COMPANY NOTE
MAI / Resources
TPC POWER HOLDING PLC. (TPCH)

28 มิถุนายน 2562

ราคาปิด 12.70 บาท

"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 16.00 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	58.8	118.2	206.9	204.7	299.0
EPS (Bt)	0.50	0.52	0.88	0.91	1.68
EPS Growth (%)	331	3	70	3	86
P/E (x)	25.33	24.48	14.40	14.00	7.55
DPS (Bt)	0.00	0.056	0.062	0.064	0.119
Yield (%)	0.00	0.44	0.49	0.51	0.94
BV (Bt)	4.92	5.41	6.24	7.08	8.65
P/BV (x)	2.58	2.35	2.04	1.79	1.47

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,731.64
Market Cap.	Bt 5,095.24m
Total Shares	401.2m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of May 08, 2019	
บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด(มหาชน)	41.26%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	4.35%
%Free float	57.43%

Source: SET Smart

Analyst Coverage

Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th
Assistant analyst :
Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating :

Btm.	1Q62	1Q61	%YoY	4Q61	%QoQ	2561	2560	%YoY
Sales	392	343	15%	420	-7%	1560	1093	43%
COGS	216	189	14%	222	-2%	824	585	41%
SG&A	28	21	28%	33	-17%	110	85	29%
Int. exp.	19	20	0%	20	-3%	82	64	28%
Taxes	0	0	0%	0	-100%	0	0	6%
Net profits	85	81	4%	90	-6%	354	208	70%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

i) การก่อสร้างโรงไฟฟ้าล่าช้ากว่าแผน

ii) ความผันผวนของราคาเชื้อเพลิง

ผลประกอบการ 2Q62 มีแนวโน้มเติบโต YoY และ QoQ

- **รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 84.9 ลบ.+4.4%YoY -6.1%QoQ**
- **ผลประกอบการ 2Q62 มีแนวโน้มเติบโต YoY และ QoQ**
- **คาดการณ์กำไรปี 62 โต 2.8%YoY และปี 63 จะโตแรง 85%YoY**
- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 16.00 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 84.9 ลบ.+4.4%YoY -6.1%QoQ:** งวด 1Q62 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 392.5 ลบ. +14.5%YoY -6.5%QoQ โดยปัจจัยที่ทำให้เติบโตจากปีที่ผ่านมา คือ รับรู้รายได้เต็มไตรมาส จากโรงไฟฟ้า SGP ซึ่ง COD เมื่อ 9 ก.พ.61 และมีขนาดกำลังผลิต 9.2 MW อย่างไรก็ดี รายได้หดตัวจากไตรมาสก่อน เนื่องจากมีโรงไฟฟ้า TSG และ SGP หยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงเครื่องจักรตามแผนประจำปี 8 และ 9 วัน ตามลำดับ ประกอบกับมีโรงไฟฟ้า MWE มี Unplanned Shutdown ราว 10 วัน ด้าน %GPM ทรงตัวจากปีที่ผ่านมาที่ระดับ 45% แต่ลดลงจาก 4Q61 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 47.2% ตามแนวโน้ม Capacity factor ที่ปรับตัวลงจากแผนการหยุดซ่อมบำรุง โดย 1Q62 อยู่ที่ระดับ 92% ลดลงจาก 4Q61 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 98% ส่งผลให้ 1Q62 บริษัทมีกำไร เท่ากับ 84.9 ลบ. +4.4%YoY แต่หดตัว 6.1%QoQ

➢ **ผลประกอบการ 2Q62 มีแนวโน้มเติบโต YoY และ QoQ**: เราคาดว่าแนวโน้มรายได้และกำไรในช่วง 2Q62 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากจำนวนวันหยุดซ่อมบำรุงเครื่องจักรในโรงไฟฟ้า MWE (ขนาดกำลังผลิต 8 MW) ลดลงเหลือเพียงแค่ราว 5 วัน ขณะที่โรงไฟฟ้าอื่นๆดำเนินการตามปกติ ซึ่งจะช่วยหนุน ให้ Capacity factor สามารถปรับตัวขึ้นมาอยู่เหนือระดับ 95% ซึ่งเทียบกับ 1Q62 และ 2Q61 อยู่ที่ระดับ 92% และ 90% ตามลำดับ

➢ **คาดการณ์กำไรปี 62 โต 2.8%YoY และปี 63 จะโตแรง 85%YoY:** เราประมาณการรายได้และกำไรปี 62 ราว 1,639 ลบ. +5%YoY และ 364 ลบ. +2.8%YoY ปรับตัวขึ้นตามแผน SCOD ในช่วง 4Q62 สำหรับโรงไฟฟ้าชีวะมวล 2 โครงการ ได้แก่ TPCH1 และ TPCH2 ที่ จ.ยะลา มีกำลังผลิตรวม 18.4 MW (FiT ที่ราคาขายไฟราว 3.1 บาท/หน่วย) มีสัดส่วนการลงทุน 84.23% ซึ่งจะส่งผลให้ปลายปี 62 จะมีกำลังผลิตรวมเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 71.2 MW +35%YoY ขณะที่ปี 63 เราคาดว่าผลประกอบการจะเติบโตแรง โดยคาดรายได้และกำไรราว 2,701 ลบ. +65%YoY และ 675 ลบ. +85%YoY ตามลำดับ ตามแผน SCOD โรงไฟฟ้าชีวมวลในช่วง 1Q63 จำนวน 2 โครงการ ได้แก่ 1) TPCH 5 ที่ จ.นราธิวาส ขนาด 6.3 MW (FiT ที่ราคาขายไฟราว 3.42 บาท/หน่วย) มีสัดส่วนการลงทุน 89% และ 2) PTG ที่ จ.ปัตตานี ขนาด 21 MW (Adder = 1.30 บาท) มีสัดส่วนการลงทุน 65% และจะส่งผลให้กำลังผลิตรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 98.5 MW (+38%YoY) ณ ปลายปี 63

➢ **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 16.00 บาท**: ปัจจุบัน TPCH มีโรงไฟฟ้าทั้งหมด 11 โรง คิดเป็นกำลังผลิตรวม 106.5 MW ซึ่งแบ่งเป็น COD 52.8MW, SCOD 45.7MW และอยู่ในระหว่างพัฒนาอีก 10MW นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ในระหว่างยื่นประมูล 1 โครงการ คือ โรงไฟฟ้าขยะที่อ่อนนุช ขนาด 23 MW รวมทั้งมีแผนขยายการลงทุนไปยังประเทศเมียนมา ทั้งนี้ เบื้องต้นเราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ที่ WACC 6.9% โดยอิงสมมติฐานว่าโครงการใหม่ทั้งหมด (TPCH 1, TPCH 2, TPCH 5, PTG และ SP) จะสามารถ COD ได้ตามแผนที่กำหนดไว้ (Figure 1) คำนวณเป็นราคาเหมาะสม 16.00 บาท ซึ่งมีอัพไซต์จากราคาปัจจุบัน จึงแนะนำ "ซื้อ"

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

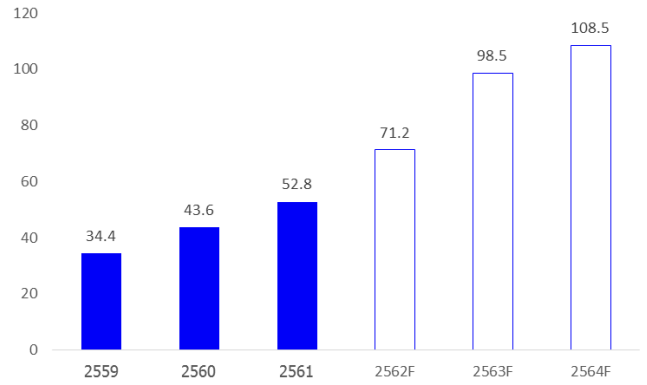
Appendix

Figure1: Projects status

Project	MW	Contract	%Shares	Status
CRB	9.2	FiT	73.1%	Operate
MGP	8	FiT	46.0%	Operate
TSG	9.2	FiT	65.0%	Operate
MWE	8	FiT	85.0%	Operate
PGP	9.2	FiT	60.0%	Operate
SGP	9.2	FiT	51.0%	Operate
PTG	21	Adder	65.0%	1Q63
TPCH1	9.2	FiT	84.2%	4Q62
TPCH2	9.2	FiT	84.2%	4Q62
TPCH5	6.3	FiT	89.0%	1Q63
SP	10	FiT	50.0%	2564

Source: Company & Globlex Securities

Figure2: Total capacity (MW)



Source: Company & Globlex Securities

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์อิ๊มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบล็อก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบล็อก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org