

Source :

**ทีเอ็นเอ็น**

**61041748**

Date :

- 5 ก.พ. 2561

Page :

3,31

No :



**โกลบอล "ซื้อ" TPCH**  
**"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 21.74 บ.**

- คาดกำไร 4Q/60 +183% QoQ และ +6% YoY
- มีโอกาสเติบโตจากการประมูลโรงไฟฟ้า VSP- Semi Firm
- ปรับประมาณการกำไรปี 60 และ 61 ลง 17% และ 6% จากประมาณการเดิม
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 21.74 บาท → **อัปเดตฉบับ 31**



(ต่อจากหน้า 3)

**ป**ริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด หรือ GBS แนะนำ "ซื้อ" TPCH "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 21.74 บาท จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ที่ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ 8.79% ได้ราคาเหมาะสม 21.74 บาท โดยยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราคาดว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาส 3/60 และราคาปิดล่าสุดยังมีอัฟไซต์

● ทั้งนี้คาดว่าผลประกอบการไตรมาส 4/60 อยู่ที่ราว 74 ล้านบาท เติบโต 183% จากไตรมาสก่อน และ 6% จากปีก่อน เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า พัทลุง กรีน เพาเวอร์ (PGP) กำลังการผลิต 9.2 MW (TPCH ถือ 60%) เติบโตไตรมาส ขณะที่เราคาดว่าต้นทุนการผลิตตรงตัวที่ 53-54% เนื่องจากมีการจ้างคู่ค้ามาบริหารโรงไฟฟ้า ทำให้สามารถลดความเสี่ยงเรื่องต้นทุนวัตถุดิบได้ โดย ณ 31/12/60 มีกำลังการผลิตรวม 43.6 MW เติบโตจากต้นปี 60 ที่ 27%

● นอกจากนี้บริษัทมีโอกาสเติบโตจากโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง 5 แห่ง SGP TPCH1 TPCH2 TPCH5 และ PTG กำลังการผลิตรวม 56.9 MW ซึ่งคาดว่าจะ COD ได้ในไตรมาส 1/2561

จำนวน 1 แห่ง (SGP) ไตรมาส 4/2561 จำนวน 3 แห่ง (TPCH1 TPCH2 และ TPCH5) และไตรมาส 1/2562 อีก 1 แห่ง (PGP) รวมทั้งบริษัทเตรียมเข้าประมูลโรงไฟฟ้ารูปแบบ VSP- Semi Firm ซึ่งคาดว่าจะเปิดประมูลภายในไตรมาส 1/2561 รวม 269 MW

● โดยบริษัทยังคงเน้นการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ภาคใต้ราว 80 MW ซึ่งโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาดไม่เกิน 10 MW ไม่ต้องจัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) เนื่องจากเป็นโรงไฟฟ้าขนาดเล็กและใช้ไม้สับเป็นเชื้อเพลิงซึ่งมีมลพิษน้อยกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง

● ดังนั้นฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 60 และ 61 ลดลงจาก 249 ล้านบาทและ 430 ล้านบาทสู่ 205 ล้านบาทและ 405 ล้านบาทลดลง 17% และ 6% ตามลำดับ เนื่องจากปี 60 มีการบันทึกต่อค่าเงินลงทุน 60 ล้านบาท คอยกดต้นทุนทั้งต้นทุนการผลิตปรับตัวขึ้นสูงกว่าที่คาดไว้หลังบริษัทปรับขึ้นค่าบริการหลังราคาวัตถุดิบปรับตัวขึ้นจาก 900 บาทต่อตันสู่ 1,100 บาทต่อตัน อีกทั้งโรงไฟฟ้าสตูล กรีน เพาเวอร์ (SGP) COD ล่าช้ากว่าแผนจาก 4Q/60 สู่ไตรมาส 1/2561

● โดยปี 2561 เราคาดว่าผลประกอบการมีโอกาสเติบโตจากการรับรู้กำลังการผลิตโรงไฟฟ้า PGP เติบโตและโรงไฟฟ้า SGP กำลังการผลิต 9.2 MW ที่จะ COD ใน 1Q/61 นอกจากนี้ยังมีโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง TPCH1 TPCH2 และ TPCH5 กำลังการผลิตรวม 24.7 MW ซึ่งจะ COD ในไตรมาส 4/2561 ช่วยหนุนผลประกอบการเพิ่มเติม