



'กำลังการผลิตเพิ่ม 28.1%'

บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) เมย์แบงก์ กิมเอ็ง วิเคราะห์หุ้นบมจ. บี.กริม เพาเวอร์ "BGRIM" โดยที่ BGRIM มีการเติบโตของกำลังการผลิตเฉลี่ย 11% ต่อปี เราคาดผลประกอบการปกติจะเติบโต 37.9% และ 24.7% ในปี 2561 และในปี 2562 สอดคล้องกับกลยุทธ์การลงทุนในกลุ่ม โรงไฟฟ้าที่เราชอบหุ้น Growth มากกว่า Dividend BGRIM ยังมีโอกาสได้รับผลบวกโครงการ EEC จากฐานการผลิตที่อยู่ในภาคตะวันออก รวมถึงโอกาสได้ในอาเซียน Catalyst เชิงบวกจะทยอยเข้ามาใน 2Q61 จากการพิจารณาปรับค่า Ft ที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซ การลงนามสัญญา PPA โรงไฟฟ้า SPP ต่ออายุ เลือก BGRIM เป็น Top pick ในกลุ่ม แนะนำ ซื้อ (จาก Trading Buy) ราคาเป้าหมาย SOTP เท่ากับ 34 บาท (จาก 28 บาท) ที่ราคาเป้าหมาย BGRIM ยังมี PEG เพียง 0.8 เท่า

กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนของ BGRIM จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2561 มาเป็น 28.1% YoY เป็น 1,197 MW จากการเปิดผลิตโครงการ SPP 3 แห่ง ได้แก่ ABPR3-5 ในเดือนกุมภาพันธ์, มิถุนายน และตุลาคม โรงไฟฟ้าพลังน้ำ นำแจ ในประเทศลาว 1 โครงการ กำลังผลิตตามสัดส่วน 10.8 MW ในเดือนมิถุนายน และโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มสหกรณ์และราชการกำลังผลิต 31 MW ภายในปีนี้ ในปี 2562 จะมีโรงไฟฟ้าเปิดดำเนินการอีก 2 แห่ง ได้แก่ โรงไฟฟ้าน้ำกาว ในประเทศลาวกำลังผลิตตามสัดส่วน 48.6 MW ในเดือนมิถุนายน อีก 1 แห่ง ได้แก่ โรงไฟฟ้าทดแทน ABP1 ขนาด 150 MW รอความชัดเจน PPA

BGRIM อยู่ระหว่างเจรจากับ Siemens เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพ โรงไฟฟ้าเพื่อเพิ่ม Availability ขึ้นเป็น 97-98% จาก 95% การปรับปรุง จะทำไปพร้อมกับแผนซ่อมบำรุงซึ่งจะหมุนเวียนไปในแต่ละปี ผลบวกดังกล่าวจะรับรู้อย่างมีนัยสำคัญในปี 2563 ส่วนกำลังการผลิตใหม่มี โอกาสเข้าร่วมลงทุนโครงการโซลาร์ฟาร์มในเวียดนามที่เปิดโควตาให้ยื่น ข้อเสนอ 800 MW รวมถึงการเจรจาเพื่อเข้าลงทุนในโครงการพลังงาน หมุนเวียนและ SPP ในประเทศและยังมีโอกาสขยายการผลิตเพื่อ สนับสนุนโครงการ EEC

ราคาก๊าซ ที่ปรับขึ้นตามราคาน้ำมัน คาดจะส่งผลให้ค่า Ft ในปี 2561 อยู่ในช่วงขาขึ้น แม้ กพ.จะมีมติคงค่า Ft เดือนมกราคม- เมษายน 2561 แต่เราเชื่อว่าค่า Ft จะขยับสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี เราประเมินทุกๆ 1 สดวกที่ Ft ปรับขึ้น จะส่งผลบวกต่อผลประกอบการ BGRIM ประมาณ 10 ล้านบาท ในปี 2560 มีการปรับขึ้น Ft สุทธิ 17.4 สดวกต่อ kWh หาก ค่า Ft ปี 2561 ปรับขึ้นใกล้เคียง กับปีก่อน BGRIM จะได้ผลบวกประมาณ 170 ล้านบาท คิดเป็น Upside 6.5% ของประมาณการปี 2561

ความเสี่ยงจากการดำเนินงานความผันผวนของต้นทุนเชื้อเพลิง การเปลี่ยนแปลงนโยบาย/กฎหมายที่เกี่ยวข้องในประเทศที่เข้าไปลงทุน ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและ FX การต่ออายุโรงไฟฟ้า SPP รวมถึงการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

เราปรับราคาเป้าหมาย SOTP ขึ้นเป็น 34 บาท (จาก 28 บาท) จากการปรับปรุง heat rate ของโรงไฟฟ้า BGPR 1-2 โรงไฟฟ้าทดแทน ABP1-2 และ BPCL1 จาก 7,300 BTU/kWh เป็น 6,800 BTU/kWh ตามประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าใหม่ที่เสนอมาของ Supplier ที่ดีขึ้น ทำให้ สมมุติฐานผลตอบแทนของโครงการดังกล่าวเพิ่มขึ้นเป็น 26-30% จาก 24-26% นอกจากนั้นเราปรับ WACC แต่ละโครงการลงจาก 5.3% เป็น 5.0%

ที่มา : บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง