


| | | |
|--|---------------------------------------|-------------------|
|  | MATICHON INFORMATION CENTER | Subject Heading : |
| Source : | ดอกเบียร์จอก | 61179958 |
| Date : - 4 ส.ย. 2561 | Page : 5,4 | No : |

BGRIM ไม่ได้เลือกรายเสียทีเดียว

5,4 จากกรณีที่มีข่าวกรณีโรงไฟฟ้า BGPR1-2 ของ BGRIM มีปัญหาต้องย้ายสถานที่ตั้ง จนสร้างความไม่มั่นใจอย่างมากให้กับนักลงทุน และมีผลต่อราคาหุ้นของ BGRIM ที่ตกลงมาจากนักลงทุนใจหาย บล.บัวหลวง มอง BGRIM ผ่านอุปสรรคได้ และให้ข้อมูลว่าอาจมีการปรับนโยบายเรื่องการต่อสัญญาของโรงไฟฟ้า SPP ที่จะหมดอายุ ทั้งนี้เพื่อให้อยู่ในโหมด สมมติฐานเป็นสถานการณ์ที่แย่ที่สุด ยังพบว่า BGRIM มีอ็อป

ชั่นต่อราคาหุ้น รวมทั้งยังมีอ็อปชั่นต่อประมาณการจากโครงการใหม่และการรีไฟแนนซ์ที่เปลี่ยนด้วย

“หากการเปลี่ยนสถานที่ตั้งของโรงงาน โดยมีเหตุอันควรยังคงเป็นไปตามเงื่อนไขของ PPA ทำให้เชื่อว่า BGPR1-2 จะดำเนินการตามแผนที่วางไว้ในปี 2564 (โรงไฟฟ้า SPP 2 แห่งขนาด 120 MW คิดเป็น 14% จากกำลังการผลิตทั้งหมด) ทั้งนี้เราคาดว่าจะได้บทสรุปสิ้นปีนี้ ก่อนที่จะเริ่มก่อสร้างโรงไฟฟ้าในกลางปี 2562”

ส่วนการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นต่อนโยบายการต่อสัญญา SPP ที่จะหมดอายุลง มีความเป็นไปได้ตามสมมติฐานที่ 1 คือนโยบายการต่อสัญญา SPP ที่จะหมดอายุลงอาจมีการเปลี่ยนแปลง โดยมีความเป็นไปได้ว่าจะเปลี่ยนจากการสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ที่อายุ PPA 25 ปี และมีกำลังผลิตไฟฟ้าให้แก่ EGAT ที่ 30 MW ต่อโรงมาเป็นการต่ออายุโรงไฟฟ้าเดิมหลังจากที่ PPA หมดอายุลงออกไปอีก 10 ปี และมีกำลังผลิตแก่ EGAT เริ่มต้นที่ 90 MW ต่อโรงไฟฟ้า ซึ่งภายใต้ข้อกำหนดการต่ออายุโรงไฟฟ้า 10 ปีนี้คาดว่า BGRIM จะมีกำไรปี 2562 เพิ่มขึ้น 2% มาอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท และมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น (รวมทั้งอาจมีการจ่ายเงินปันผลที่ดีขึ้น) เนื่องจากมี CAPEX ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 1.07 หมื่นล้านบาท มาอยู่ที่ 4.1 ล้านบาท ลดลง 39% เพราะไม่ต้องสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ภายใต้กรอบการขยายเวลาการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นต่อนโยบายการต่อสัญญา SPP

หรือ สมมติฐานที่ 2 ในกรณีที่เลวร้ายที่สุดคือหากไม่มีนโยบายทั้ง SPP replacement scheme และ extension scheme โดย BGRIM จะต้องขายไฟให้แก่ลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมเท่านั้น ทำให้ประสิทธิภาพโดยรวมจะลดลงเนื่องจากไม่มีการขายไฟแก่ EGAT จะส่งผลให้กำไรปี 2562 ลดลง 2% มาอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท ทั้งนี้ไม่ว่าจะเกิดเหตุการณ์ใดขึ้น เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายจาก 32 บาทมาอยู่ที่ 30 บาท เนื่องจากอายุ PPA

ที่สั้นลง

ดังนั้นไม่ว่าอย่างไรก็ตาม ในมุมมองของ บล.บัวหลวงคือ ยังลงทุนใน BGRIM ได้ แม้ว่า จะปรับราคาเป้าหมายลงมา

“จากสมมติฐาน เราได้ปรับลดราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2561 ลงมาอยู่ที่ 30 บาท ทั้งนี้ เรามองว่ายังมีอ็อปไซด์ต่อประมาณการกำไรของ BGRIM ดังต่อไปนี้ 1) การติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ บนหลังคาโรงงานอุตสาหกรรม และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในประเทศ เวียดนาม และ 2) โอกาสการรีไฟแนนซ์หนี้สินโดยรวมที่ 1.78 หมื่นล้านบาท ในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 ซึ่งเป็นอ็อปไซด์ต่อประมาณการกำไรปี 2562 (รับรู้กำไรที่เพิ่มขึ้นเต็มปี) ของเราอยู่ที่ 502 ล้านบาท และต่อราคาเป้าหมายของเราที่ 0.5 บาทต่อหุ้น จึงยังคงคำแนะนำให้นักลงทุนสามารถ “ซื้อ” หุ้นตัวนี้ต่อไปได้ แม้ว่าราคาเป้าหมายจะปรับลดลงเล็กน้อย”

ด้าน บล.หยวนต้า ให้ความเห็นว่าแม้ตอนนี้ BGRIM จะมีปัญหา แต่ก็ยังไม่เจอทางตัน ยังมีทางออก ให้โครงการเป็นไปตามแผน ซึ่งแนะนำ ให้ซื้อหุ้นนี้เพื่อ เก็งกำไรได้ เพราะผลประกอบการยังเติบโตดี และมี Upside โครงการในเวียดนามที่ยังไม่ได้รวมเข้ามา

4 เหตุผลที่ บล.หยวนต้า คงแนะนำว่าหุ้น BGRIM ยังเป็นหุ้นที่ซื้อลงทุนเพื่อเก็งกำไรได้คือ

1) ความเสี่ยงจากการย้ายโครงการ BGPR1 และ BGPR2 มีน้อย เพราะมี PPA อยู่แล้ว กรณีที่เลวร้ายที่สุด หากย้ายไม่ได้ ประเมินว่าจะกระทบราคาหุ้น 5.0 บาท

2) สัญญา SPP extension มาแทน SPP replacement เดิมสำหรับโครงการที่กำลังหมด PPA ซึ่งลงทุนน้อยลง แต่ระยะเวลาสัญญาสั้นลง

3) ปรับประมาณการกำไรปกติปีนี้และปี 2562 ลง 12% และ 2% ตามลำดับ หลังปรับสมมติฐานค่าใช้จ่ายทางการเงินขึ้น แต่ทั้งนี้กำไรปกติยังเติบโตสูงถึง 86%

4) แม้ออกาสน้อยที่ 2 โครงการดังกล่าวจะ

ย้ายสถานที่ไม่ได้ แต่ด้วยความไม่แน่นอน ทำให้ บล.หยวนต้าปรับ WACC เป็น 5.64% ทำให้ราคาเหมาะสมเป็น 31.50 บาท

นอกจากนี้ BGRIM มีโครงการ ABP1 ABP2 และ BPLC ที่จะทยอยหมดสัญญา ตั้งแต่ปี 2562-2565 โดยจะมีสัญญา SPP extension แทน SPP replacement เดิมซึ่งดำเนินงานต่อโดยใช้เครื่องจักรเดิมได้ลงทุนเพียง 8-10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อที่จะปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้า ต้นทุนจะถูกกว่าแผน SPP replacement เดิมที่ต้องสร้างโรงไฟฟ้าใหม่พร้อมมรดกส่วนการขยายให้ไฟฟ้าให้ กฟผ.ที่ 90 MW มากกว่าแผน Replacement เดิมที่ 30 MW อีกทั้งบริษัทสามารถปรับลดสัดส่วนการขายให้ กฟผ. และเพิ่มให้ลูกค้าในนิคมฯแทน ขณะที่ระยะเวลาของโครงการสั้นลงเหลือ 10 ปี จากเดิม 25 ปี

อย่างไรก็ตามในอีกมุมมองหนึ่งคือ บล. เมย์แบงก์ กิมเอ็ง มีความเห็นกรณีหุ้น BGRIM ว่ายังคงความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้น จากความไม่แน่นอน การต่อสัญญาโครงการ SPP ที่จะหมดอายุลง ซึ่งมีความกังวลมากกว่า ความกังวลที่เป็นประเด็นให้หุ้น BGRIM ตกจากประเด็นกรณีการย้ายที่ตั้งโครงการ BGPR1-2 เนื่องจากสัญญา SPP เปิดโอกาสให้สามารถยื่นความจำนงได้ ซึ่งจะส่งผล การตัดสินใจในช่วงปลายปี จากความไม่แน่นอนดังกล่าว จึงปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 28.75 บาท จาก 34 บาท

สำหรับ แผนการย้ายที่ตั้งโรงไฟฟ้า BGPR1-2 มีความชัดเจนขึ้น BGRIM อยู่ระหว่างประสานงานกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อขอย้ายที่ตั้งโรงไฟฟ้าจากเดิมในนิคมฯ VRM จังหวัดราชบุรี ที่มีการประกาศยกเลิกไปยังนิคมฯ เอเซีย (สุวรรณภูมิ) จังหวัดสมุทรปราการ โดยต้องรอ การพิจารณาจาก กฟผ. ในส่วนของความพร้อมของสายส่งฯ และรอการวินิจฉัยจาก กฟผ. ช่วงปลายปี เรื่องการย้ายที่ตั้งโรงไฟฟ้าซึ่งผู้บริหาร ระบุว่าสามารถดำเนินการได้ตามสัญญา หากการ

BGRIM

ก่อสร้างเริ่มได้ภายในเดือน มิถุนายน 2562 และการเปิดดำเนินงานยังเป็นไปตามแผนในวันที่ 1 มิถุนายน 2564 เนื่องจากระยะเวลาการก่อสร้างจะอยู่ที่ 24-26 เดือน

ทั้งนี้ BGRIM อาจพิจารณาปันสัดส่วน 25-30% ให้กับนิคมฯ ที่ช่วยอำนวยความสะดวกในการจัดสรรพื้นที่ต่างๆ ในการก่อสร้าง

บล.เมย์แบงก์ฯ กังวลต่อโอกาสต่ออายุโครงการ SPP ที่จะหมดอายุ ได้แก่ ABP1 (2562) ABP2 และ BPLC1 (2565) มีแนวโน้มจะเปลี่ยนจากสร้างทดแทนด้วยสัญญา 25 ปี (Replacement) เป็นต่ออายุโรงไฟฟ้าเดิมไป 10 ปี (Extension)

ด้านบวกเงินลงทุนลดลงจาก 180 ล้านเหรียญต่อโรง เหลือเพียง 10-15 ล้านเหรียญ ขายให้กับ กฟผ. 90 MW

ด้านลบ อายุสัญญาลดลง ประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าที่ลดลง ทำให้ Margin ที่ขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมลดลง

“จากการประเมินเบื้องต้นของเราคาดว่ามูลค่าจากสัญญา Extension จะต่ำกว่ารูปแบบ Replacement ที่เรารวมไว้ในประมาณการรวม 3 โครงการ 5.5 บาทต่อหุ้น ปรับลดราคาเป้าหมายและค.แนะน่าลงเป็น Trading Buy สะท้อนความเสี่ยง ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2561-2563 ลง 2.8-4.3% เป็น 2,588. 3,241 และ 3,903 ล้านบาท จากสมมติฐานค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 2.8% พร้อมทั้ง Discount 60% มูลค่าโครงการต่ออายุ 3 โครงการ ตามสัญญาต่ออายุที่มีโอกาสลดลง 60% เหลือ 10 ปี”

ล่าสุดทาง BGRIM เองเพิ่งได้ออกประกาศข่าวดีเข้ามาทดแทน หวังดึงความเชื่อมั่นกลับคืน โดยระบุว่าเพิ่งปิดดีลใหญ่ได้ 2 ดีล นั่นคือการ เทกโอเวอร์โซลาร์ฟาร์มขนาดกำลังการผลิต 60 เมกะวัตต์ มูลค่าการลงทุน 600 ล้านบาท ในจังหวัดนครปฐมและจังหวัดอยุธยา ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้เข้ามาทันที 500 ล้านบาทในไตรมาส 3/61 พร้อมจ่อเซ็นสัญญาร่วมทุนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ที่สุดในอาเซียน 420 เมกะวัตต์ ร่วมกับบริษัท Xuan Cau Co.,Ltd. ภายในเดือน มิถุนายนนี้ ซึ่งเชื่อว่าทั้ง 2 ดีลดังกล่าวจะช่วย

หนุนผลงานในปี 2561 นี้และปีหน้าเติบโตอย่างก้าวกระโดดทั้งในส่วนจากรายได้และกำไรอื่นเนื่องมาจากจำนวนกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยบริษัทวางเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนรายได้จากโรงไฟฟ้าต่างประเทศเพิ่มเป็น 30% ภายในปี 2565 จากปัจจุบัน 6% และตั้งเป้าสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพิ่มเป็น 30% จากเดิมที่ 12% ทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นกว่า 65% ในอีก 5 ปีข้างหน้า

นอกจากนี้จะมีโครงการ SPP อีก 2 โครงการที่นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง กำลังการผลิตรวม 266 เมกะวัตต์ ที่จะ COD ตามกำหนดในช่วงเดือนมิถุนายน 2561 และ เดือนตุลาคม 2561 ตามลำดับ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งร่วมกับองค์การสงเคราะห์ทหารผ่านศึกและสหกรณ์ภาคการเกษตรจำนวนรวม 7 โครงการ กำลังการผลิตรวม 31 เมกะวัตต์ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 1 โครงการในสปป.ลาว กำลังการผลิต 15 เมกะวัตต์ ที่จะ COD ภายในปีนี้อีกด้วย ●