

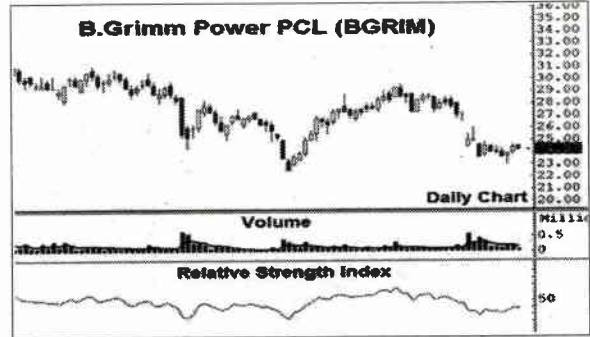
BGRIM : หุ้นแกร่งมีอ็อปไซด์ โบนัสปี 2561 ราคา 30 บาท



เราได้มีโอกาสเข้าพบกับผู้บริหาร ซึ่งยืนยันว่าโรงไฟฟ้า BGPR1-2 จะเริ่ม

ดำเนินการตามแผนแน่นอน และให้ข้อมูลว่าอาจมีการปรับนโยบายเรื่องการต่อสัญญาของโรงไฟฟ้า SPP ที่จะหมดอายุ เราได้ปรับสมมติฐานให้เป็นสถานการณ์ที่แย่ที่สุด และพบว่ายังมีอ็อปไซด์ต่อราคาหุ้น รวมทั้งยังมีอ็อปไซด์ต่อประมาณการของเราจากโครงการใหม่และการรีไฟแนนซ์หนี้สิน ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2561 ที่ปรับลดลงเล็กน้อย

นโยบายการต่อสัญญา SPP ที่จะหมดอายุลงอาจมีการเปลี่ยนแปลง โดยมีความเป็นไปได้ว่าจะเปลี่ยนจากการสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ที่อายุ PPA 25 ปี และมีกำลังผลิตไฟฟ้าให้แก่



EGAT ที่ 30 MW ต่อโรง มาเป็นการต่ออายุโรงไฟฟ้าเดิมหลังจากที่ PPA หมดอายุลงออกไปอีก 10 ปี และมีกำลังผลิตแก่ EGAT เริ่มต้นที่ 90 MW ต่อโรงไฟฟ้า ภายใต้ข้อกำหนดการต่ออายุโรงไฟฟ้า 10 ปี เราคาดว่า BGRIM กำไรปี 2562 จะเพิ่มขึ้น 2% มาอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท และมีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น เนื่องจากมี CAPEX ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก

1.07 หมื่นล้านบาท มาอยู่ที่ 4.1 ล้านบาท ลดลง 39% เพราะไม่ต้องสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ภายใต้กรอบการขยายเวลา ในกรณีนี้ที่เลวร้ายที่สุดคือ หากไม่มีนโยบายทั้ง SPP Replacement Scheme และ Extension Scheme โดย BGRIM จะต้องขายไฟให้แก่ลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมเท่านั้น

จากสมมติฐานข้างต้น เราได้ปรับลดราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2561 ลงมาอยู่ที่ 30 บาท ทั้งนี้เรามองว่ายังมีอ็อปไซด์ต่อประมาณการกำไรของ BGRIM ดังต่อไปนี้ 1. การติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์บนหลังคาโรงงานอุตสาหกรรม และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ในประเทศเวียดนาม และ 2. โอกาสการรีไฟแนนซ์หนี้สินโดยรวมที่ 1.78 หมื่นล้านบาท ในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 ซึ่งเป็นอ็อปไซด์ต่อประมาณการกำไรปี 2562 (รับรู้กำไรที่เพิ่มขึ้นเต็มปี) ของเราอยู่ที่ 502 ล้านบาท และต่อราคาเป้าหมายของเราที่ 0.5 บาทต่อหุ้น