

BGRIM โรงไฟฟ้าเพิ่ม ต้นมูลค่าหุ้น 2.50 บาท

ทีนหุ้น - BGRIM โบรกเกอร์เพิ่มมูลค่าหุ้นเพิ่ม 2.50 บาท หลังเข้าซื้อโรงไฟฟ้าเวียดนาม 420 เมกะวัตต์ ต้นราคาพื้นฐานอยู่ที่ 36.50 บาท พร้อมประเมินผลงาน Q2/2561 ที่ 668 ล้านบาท → → → **อ่านหน้า 8**



BGRIM (ต่อจากหน้า 1)

โต 145% จากรัฐรายได้โครงการ ABPR3 และ ABPR4 ส่วนครึ่งปีหลังถึง COD เพิ่มอีก 105 เมกะวัตต์

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด ระบุว่า ประเมินกำไรปกติบริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ BGRIM ในไตรมาส 2/2561 ที่ 668 ล้านบาท (+30% จากไตรมาสก่อน, +145% จากปีก่อน) หนุนโดยการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ 2 โครงการคือ ABPR3 ขนาดกำลังการผลิตตามสัดส่วน 74 เมกะวัตต์ (COD เดือนก.พ. 61) เข้ามาเต็มไตรมาส

และโครงการ ABPR4 ขนาดกำลังการผลิต 74 เมกะวัตต์ ซึ่ง COD ในช่วงต้นเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ส่งผลให้กำลังการผลิตรวม ณ สิ้นไตรมาสอยู่ที่ 1.1 GW (+18% จากปีก่อน) อย่างไรก็ตามด้วยค่าเงินบาทที่อ่อนค่าราว 1.8 บาทต่อดอลลาร์ จากไตรมาสก่อน ทำให้คาด BGRIM มี Fx loss ในไตรมาส 2/2561 ราว 360 ล้านบาท และส่งผลให้ประเมินกำไรสุทธิอยู่ที่ 308 ล้านบาท (-57% จากไตรมาสก่อน, -27% จากปีก่อน)

● สร้างมูลค่าเพิ่ม 2.50 บ.ต่อหุ้น

ขณะที่คงประมาณการปี 2561 กำไรปกติที่ 2.5 พันล้านบาท (+81% จากปีก่อน) ทั้งนี้ประมาณการครึ่งปีแรก 2561 คิดเป็น 46% ของประมาณการทั้งปี โดย

BGRIM ยังเหลือกำลังการผลิตตามสัดส่วนอีกราว 105 เมกะวัตต์ ทயอย COD ในช่วง ไตรมาส 4/2561 แบ่งเป็นโครงการ ABPR5 ขนาด 74 เมกะวัตต์ และโครงการ โซลาร์ฟาร์มร่วมกับองค์การสงเคราะห์ทหารผ่านศึกและ สหกรณ์การเกษตรขนาด 31 เมกะวัตต์ ส่งผลให้กำไรปกติคาดยังคงอยู่ในกรอบประมาณการเดิม

อย่างไรก็ตาม คงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินราคาเหมาะสมที่ 36.50 บาท วิธี DCF (WACC = 5.5%, no Terminal Growth) พร้อมกับ Upside จากโครงการใหม่ โดยล่าสุด BGRIM ประกาศอย่างเป็นทางการเข้าถือหุ้นในโครงการโซลาร์ฟาร์มที่เวียดนาม ขนาดกำลังการผลิตรวม 420 เมกะวัตต์ โดยโครงการดังกล่าว มีกำหนด COD ในช่วงกลางปี 2562 ซึ่งได้ FIT 9.35 เซ็นต์ EIRR ราว 13% ซึ่งรอการได้รับ PPA อย่างเป็นทางการก่อนรวมเข้ามาในประมาณการ คาดช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้นได้ราว 2.50 บาทต่อหุ้น

● กำไรเฉลี่ย 400 ล้านบาทต่อปี

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) ระบุว่า BGRIM แจ้งต่อ ตลาด. ถึงความคืบหน้าแผนการลงทุนโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม กำลังการผลิตติดตั้ง 420 เมกะวัตต์ ซึ่งล่าสุดได้มีการลงนามสัญญาซื้อขายหุ้น Viet Thai Solar Joint Stock Company เมื่อวันที่ 16 กรกฎาคม 2561 เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

โดยประเด็นดังกล่าวสอดคล้องกับแผนการลงทุนของ BGRIM ที่ได้นำเสนอไว้ก่อนหน้านี้ และฝ่ายวิจัยได้รวมโครงการดังกล่าวไว้ในประมาณการอยู่แล้ว ซึ่งช่วยเพิ่มมูลค่าพื้นฐาน 2.70 บาทต่อหุ้น โดยคาดการณ์กำไรจากโครงการจะเฉลี่ยราว 400 ล้านบาทต่อปี

ทั้งนี้ BGRIM ตั้งเป้าการเติบโตให้ มีกำลังการผลิตติดตั้ง 5000 เมกะวัตต์

ภายใน 5 ปีข้างหน้า ซึ่งภายหลังจากการซื้อหุ้นบริษัทดังกล่าว จะทำให้ BGRIM ถือหุ้นโครงการในสัดส่วน 55% คิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ที่ 231 เมกะวัตต์ และส่วนที่เหลืออีก 45% ถือหุ้นโดย Xuan Cau Company Limited

สำหรับรายละเอียดสัญญาโครงการที่เวียดนามนี้จะมีอัตราซื้อไฟฟ้าอยู่ที่ 9.35 เซ็นต์ต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง (ราว 2.9 บาทต่อหน่วย) เป็นระยะเวลา 20 ปี โดย Project Finance จะมี D/E Ratio อยู่ที่ 3:1 ทั้งนี้ คาดจะมี IRR โครงการราว 12-15% รวมถึง COD ได้ในวันที่ 30 มิถุนายน 2562 จึงแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมาย 30.80 บาท

● ทயอยขายไฟต่อเนื่อง

บริษัทหลักทรัพย์ ทยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด ระบุว่า ณ เดือนกรกฎาคม BGRIM มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1912 เมกะวัตต์ คงเหลือ 1026 เมกะวัตต์ที่จะรอ COD ไปจนถึงปี 2565 รวมโครงการในเวียดนาม 420 เมกะวัตต์ (ถือสัดส่วน 55%) ส่งผลให้สัดส่วนเป็น SPP ราว 81% จาก 93% ส่วนที่เหลือเป็นพลังงานทดแทน

ด้านราคาหุ้นปรับตัวลง 16.5% ตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน และ 11% หลังมีแผนต้องย้ายที่ตั้งโครงการที่รอ COD (BGPR 1 -BGPR 2) ณ ปัจจุบันยังไม่ได้ข้อสรุป ซึ่งมองว่าได้สะท้อนความเสี่ยงนี้ไปแล้ว ทำให้

Downside จำกัด ประกอบกับกำไรปกติที่คาดเติบโตจากไตรมาสก่อน และจากปีก่อน ตามการ COD โครงการใหม่ อีกทั้งยังมี Upside จากโครงการในเวียดนามราว 2 บาทต่อหุ้น ที่ยังไม่รวมในประมาณการ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อถึงกำไร" ที่ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2561 ที่ 31.50 บาท