

## BPPลงทุนในเวียดนาม คาดCODปี64ต้นทุนค่าหุ้นเพิ่ม30สต.

ผู้จัดการรายวัน360 - บ้านปู เพาเวอร์ ลงทุนในเวียดนาม คาดเริ่ม COD ได้ไตรมาส 2 ปี 64 โบรกา ประเมินโครงการนี้จะทำให้มูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้น ณ 0.30 บาท/หุ้น อิงจากระยะเวลาการดำเนินการ 20 ปี ขณะราคาถ่านหินที่สูงขึ้นจะทำให้เกิด downside กับโครงการโรงไฟฟ้า CHP ในจีน คาดกำไรอ่อนลงในครึ่งหลังปี 61 จากการปิดซ่อมบำรุงตามแผน พร้อมให้ราคาเป้าหมาย DCF ครั้งแรกปี 62 ที่ 30.00 บาท ซึ่งยังมี upside อีก 21% ลงค่า แนะนำ "ซื้อ"

บริษัทหลักทรัพย์เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ บล.เคจีไอ ประเมิน บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ BPP ซึ่ง บล.เคจีไอ ได้ร่วมการลงทุนใหม่ในโครงการพลังงานลมขนาด 80MW ในเวียดนามเข้ามาไว้ในประมาณการ โดยโครงการนี้แบ่งออกเป็นสามเฟส ประกอบด้วยเฟสที่ 1: 30MW (ได้ Investment Registration Certification (IRC) แล้ว และคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ในปี 2563), เฟสที่ 2: 30MW (อยู่ในช่วงเตรียมการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ และคาดว่าจะเริ่ม COD ได้ในไตรมาสแรกปี 64) และเฟสที่ 3: 20MW ซึ่งอยู่ในช่วงเตรียมการศึกษาค่าความเป็นไปได้ของโครงการ และคาดว่าจะเริ่ม COD ได้ในไตรมาส 2 ปี 64 บล.เคจีไอ ประเมินว่าโครงการนี้จะทำให้มูลค่าหุ้นเพิ่มขึ้นประมาณ 0.30 บาท/หุ้น อิงจากระยะเวลาการดำเนินการ 20 ปี, COD ในปี 2563-64, ค่าไฟที่ 8cent/kWh และใช้งบลงทุน 160 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ถึงแม้ว่าโครงการพลังงานลม 2 เฟสหลังจะอยู่ระหว่างรอการอนุมัติจากกระทรวงอุตสาหกรรมและการค้าของเวียดนาม แต่บริษัทก็คาดว่าทั้งสองโครงการจะได้รับการอนุมัติ และเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามเป้า นอกจากนี้ การเพิ่มโครงการในเวียดนามเข้ามาใน platform การลงทุนของบริษัทก็จะช่วยเปิดโอกาสในการเข้าถึงทุนในโครงการพลังงานหมุนเวียน และโรงไฟฟ้าแบบ conventional ให้กับ BPP ในอนาคตด้วย

อย่างไรก็ดี ราคาถ่านหินที่สูงขึ้นจะทำให้เกิด downside กับโครงการโรงไฟฟ้า CHP ใน

จีน ซึ่ง บล.เคจีไอ ปรับลดประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักในปี 2561-63 ลง 4.1%, 5.1% และ 6.8% ตามลำดับ เนื่องจากแรงกดดันจากราคาถ่านหินที่สูง และยอดการจ่ายโอนนำที่ลดลงของโครงการ Zouping โดย บล.เคจีไอ ได้ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาถ่านหินเป็นปี 95 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน และปี 2562-63 เป็น 90 ดอลลาร์สหรัฐต่อตัน เพื่อให้สอดคล้องกับสมมติฐานของนักวิเคราะห์กลุ่มพลังงานของ บล.เคจีไอ แต่เนื่องจากค่าไฟยังไม่มีการเปลี่ยนแปลง ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น จึงจะส่งผลให้ GPM ในปี 2561-63 ลดลงเหลือ 22.6-23.8% จากเดิม 23.9-25.0% นอกจากนี้ บล.เคจีไอ ยังปรับลดสมมติฐานปริมาณการจ่ายโอนนำของโครงการ Zouping ลงอีก 5-6% เนื่องจากอุปสงค์ที่ลดลงจาก Xiwang Group (ลูกค้าหลักของโครงการ) หลังจากที บล.เคจีไอ ปรับสมมติฐานต่างๆ แล้วทำให้ บล.เคจีไอ คาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ BPP จะโต 3.6% CAGR ในช่วงปี 2561-63 ซึ่งไม่น่าสนใจเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นในกลุ่ม

ทั้งนี้ หลังจากที BLCP มีแผน overhaul เครื่องผลิตไฟฟ้า unit 2 เป็นเวลา 10 สัปดาห์ในไตรมาส 4 ปี 61 นอกจากนี้ ในครึ่งหลังปี 61 โรงไฟฟ้าหงสาก็มีแผนปิดซ่อมบำรุงเพื่อตรวจสอบ unit 1-3 เป็นเวลา 2 สัปดาห์ในไตรมาส 3 ปี 61, 6 สัปดาห์ในไตรมาส 3 ปี 61 และ 2 สัปดาห์ในไตรมาส 4 ปี 61 ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของทั้งสองโครงการต่ำกว่าในครึ่งแรกปี 61 ซึ่ง BLCP ไม่มีการปิดซ่อมบำรุงในขณะที่ทั้งสามมีการหยุดผลิตนอกแผน (unit 1-2 เป็นเวลา 10 วัน และ 3 เป็นเวลา 4 วัน) ยิ่งไปกว่านั้น ราคาถ่านหินที่แพงก็น่าจะยังคงกดดันผลการดำเนินงานของ CHP ต่อไป

อย่างไรก็ดี หลังปรับประมาณการใหม่แล้ว ทำให้ บล.เคจีไอ ได้ราคาเป้าหมาย DCF ในครึ่งแรกปี 62 ที่ 30.00 บาท ซึ่งยังมี upside อีก 21% ในขณะที่โอกาสในการเข้าถึงทุนโครงการใหม่ในต่างประเทศก็อาจจะทำให้มี upside เพิ่มขึ้นอีกด้วย ดังนั้น บล.เคจีไอ จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" แม้จะมีความเสี่ยงเรื่อง ความล่าช้าในการจัดสรรกำลังการผลิตใหม่, การเปลี่ยนกฎเกณฑ์ของทางการ, มีการหยุดผลิตนอกแผน, และเกิดความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการใหม่.