

Source : **ทันหุ้น**

Date : 10 มี.ค. 2563 Page : 11

No: 63054161

**บริษัทหลักทรัพย์ หนวนต้า (ประเทศไทย) และ "ชื่อเก็งกำไร" หุ้น BCPG โดยตั้งราคาไว้ที่ 20.90 บาท** ขณะที่ แนวโน้มกำไรปกติ 1Q/63 คาดเติบโตเล็กน้อย QoQ เนื่องจากเป็นไตรมาสแรกที่เริ่มรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ โครงการ Nam San 3B เป็นไตรมาสแรก ขนาด 45 MW และเติบโตสูง YoY จากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำโครงการ Nam San 3A และ 3B ที่เข้าไปลงทุนเมื่อเดือน ก.ย. 62 และเดือน ก.พ. 63 ตามลำดับ ขนาดรวม 114 MW รวมทั้งรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานลม โครงการลมลิกอร์ ขนาด 9 MW ที่ COD ไปเมื่อ 2Q/62

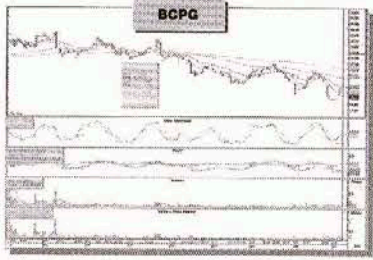
**● ปี 2563 มีโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำช่วยเป็นแรงหนุน**

**BCPG** เข้าลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำโครงการ Nam San 3A ขนาด 69 MW เมื่อเดือน ก.ย. 62 ทำให้บริษัทจะรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ Nam San 3A เต็มปีในปี 2563 และเข้าลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำโครงการ Nam San 3B ขนาด 45 MW เมื่อเดือน ก.พ.63 ซึ่งตั้งอยู่ในบริเวณพื้นที่เดียวกัน ทำให้บริษัทจะสามารถเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 1Q/63 เป็นต้นไป นอกจากนี้ บริษัทได้ลงนามขายไฟในโครงการ Nam San 3A และ 3B ขนาดรวม 114 MW ให้กับประเทศเวียดนาม (EVN) ภายใน 3Q/65 ภายหลังจากขายไฟให้ประเทศลาว (EDL) ส่งผลให้ได้

# BCPG สอยเก็งกำไร | จักรราคา 20.90บ.



รับค่าไฟเฉลี่ยตลอดทั้งโครงการเพิ่มขึ้น 10% และขยายอายุสัญญาอีก 5 ปี จากเดิมจะหมดอายุในปี 2585 เป็นปี 2590 โดยบริษัทจะต้องลงทุนสร้างสายส่งจากลาวไปยังชายแดนเวียดนาม เป็นระยะทางกว่า 79 กม. ด้วยงบลงทุนราว 304.6 ล้าน



บาททำให้สามารถรองรับไฟได้มากถึง 500 MW ซึ่งจะช่วยรองรับการขยายกำลังการผลิตในอนาคตอีกด้วย ด้านโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ประเทศลาว ขนาด 600 MW (270 MWe) ปัจจุบันบริษัทได้สัมปทานอนุญาตให้สร้างบนพื้นที่ราว 425,000 ไร่

ทั้งนี้ คาดจะสามารถเซ็น PPA และแจ้งรายละเอียดได้ภายในปี 2563 และ COD ภายในปี 2566 (ซึ่งเรายังไม่รวมไว้ในประมาณการ) อย่างไรก็ตาม โรคระบาด Covid-19 ส่งผลกระทบต่อการทำงานและการก่อสร้างในประเทศญี่ปุ่น ทำให้โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โครงการ Komadane ขนาด 25 MW เลื่อน COD จาก 2H/63 เป็น 1Q/64 ขณะที่โครงการ Yabuki ขนาด 20 MW จะสามารถ COD ภายใน 2H/64 ซึ่งเป็นเพียงโครงการเดียวที่โดนตัดอายุสัญญาลดลงจาก 20 ปี เหลือเพียง 19 ปี แต่ไม่กระทบในโครงการ Chiba 1 และ 2 ขนาดรวม 30 MW ซึ่งจะสามารถ COD ภายใน 1H/64 และ 2H/65 ตามลำดับ (อายุสัญญาคงเดิมที่ 20 ปี) ทำให้กำไรปกติทั้งปี 2563 ได้แรงหนุนจาก 1. รับรายได้โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ โครงการ Nam San 3A เต็มปี ที่ประเทศลาว ขนาด 69 MW 2. เริ่มรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ โครงการ Nam San 3B โดย

จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่เดือน 1Q/63 เป็นต้นไป และ 3. รับรายได้โรงไฟฟ้าพลังงานลม โครงการลมลิกอร์เต็มปี ขนาด 9 MW ซึ่ง COD ไปเมื่อเดือนเม.ย. 62

- **ปรับเป้าหมายลง**
- **แต่ยังคงแนะนำ "ซื้อ"**

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2563 ขึ้นเป็น 1,968 ล้านบาท (+15.4% YoY) ทำระดับสูงสุดใหม่ในรอบ 4 ปี ภายหลังจากรวมโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ โครงการ Nam San 3A และ 3B ที่ประเทศลาว ขนาดรวม 114 MW และจากการเลื่อน COD โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โครงการ Komagane ประเทศญี่ปุ่น ขนาด 25 MW จาก 2H63 เป็น 1Q/64 เพราะได้รับผลกระทบ Covid-19 ทำให้การก่อสร้างล่าช้า ปรับราคาเหมาะสมปี 2563 ลงเป็น 20.90 บาทต่อหุ้น จาก 21.50 บาทต่อหุ้น เนื่องจากความเสี่ยงในการลงทุนที่มากขึ้นเราจึงเพิ่มผลตอบแทนของตลาดหุ้น (Rm) จาก 9% เป็น 10% ทำให้อัตรา Discount Rate เพิ่มขึ้น และคาดเงินปันผลปี 2563 ที่ 0.64 บาทต่อหุ้น หรือให้ผลตอบแทนถึง 4.2% มี Upside gain 37.5% ยังคงคำแนะนำ **"ซื้อ"** มี Upside จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ประเทศลาว ขนาด 600 MW (270MWe) ที่เรายังไม่รวมไว้ในประมาณการ ขณะที่มีความเสี่ยงเรื่องภัยแล้งที่รุนแรง อาจส่งผลกระทบต่อกำไรปกติจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำที่ลาลดลง