

วันศุกร์ที่ 23 กันยายน พ.ศ. 2559

BPP



บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ขึ้นแท่นผู้นำโรงไฟฟ้าในภูมิภาคอาเซียน

ในสภาวะเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในภาวะฟื้นฟอ การลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าเป็นตัวเลือกที่ดี ซึ่ง BPP ถือเป็นบริษัทที่น่าจับตามองจากการเติบโตโดดเด่นในกลุ่มโรงไฟฟ้าตาม backlogs ที่อยู่ในมือ และภาคหัว upside จากการลงทุนใหม่ๆได้ไม่ยาก อีกทั้งมีนโยบายจ่ายปันผลขั้นต่ำที่ 50%

ขึ้นแท่นผู้นำโรงไฟฟ้าภูมิภาค...กระจายตัวในหลายประเทศ

บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ("BPP") ดำเนินธุรกิจด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งประเภทใช้เชื้อเพลิงจากใช้แล้วหมดไป และพลังงานทดแทนทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ณ มิถุนายน 59 มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 1.88 พันเมกะวัตต์ แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 1.7 พันเมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 26.6 เมกะวัตต์ รวมถึงมีกำลังการผลิตไอน้ำ 813 ตันต่อชั่วโมง และตั้งเป้าจะเพิ่มกำลังการผลิตรวมเป็น 4.3 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2568 หนุนขึ้นเป็นผู้นำโรงไฟฟ้าในภูมิภาค

ในอีก 3 ปีข้างหน้า เห็นการเติบโตทุกปี พร้อมฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิในอีก 3 ปี ข้างหน้า (2559-2561) จะเติบโตเฉลี่ย 43.6% p.a. (CAGR) ภายใต้สมมติฐานรวมทุกโครงการที่ BPP มีสัญญาอยู่ในมือปัจจุบัน โดยจะทยอยเห็นการเติบโตตั้งแต่งวด 2H59 และต่อเนื่องทุกปีจนกำลังการผลิตขึ้นสู่ระดับ 2.4 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2563 นอกจากนี้ BPP ยังถือเป็นบริษัทที่มีแหล่งเงินทุนที่แข็งแกร่งพร้อมขยายการลงทุนใหม่ๆสะท้อนได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ BPP จะลดลงเหลือเพียง 0.09 เท่า ภายในปี 2561 จากก่อนเพิ่มทุนที่ 0.54 เท่า

คาดว่า Market Cap เท่ากับ 6.7 หมื่นล้านบาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่า Market Capitalization ณ สิ้นปี 2560 ด้วยวิธี DCF เท่ากับ 6.7 หมื่นล้านบาท ภายใต้ศักยภาพการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวส่งผลให้กำไรเติบโตโดดเด่นกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ทำธุรกิจลักษณะเดียวกัน อีกทั้งหากพิจารณา PER พบว่าอยู่เพียง 15.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ในปัจจุบัน และ PER ของ BPP จะลดลงเหลือเพียง 11.0 เท่า ภายในปี 2561

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้
ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกัน
การจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BPP ใน
ครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อ
วัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบท
วิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับ
ดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้
(Black out period) ตั้งแต่วันที่ 25
กันยายน 2559 จนถึงวันที่ 24 พ.ย. 59

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน
ก่อนตัดสินใจลงทุน

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59F	FY60F	FY61F
รายได้ (ล้านบาท)	5,826	6,217	6,251	6,951	7,013
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,092	2,075	4,266	5,218	6,138
Norm Profit (ล้านบาท)	2,100	2,075	4,266	5,218	6,138
ROE (%)	15.6%	16.4%	17.9%	13.8%	15.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Nalinrat.re@asiaplus.co.th

วิรัตน์ จุกะพันธ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

veerawat@asiaplus.co.th

บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) (BPP) ก่อตั้งขึ้นในปี 2539 โดย บมจ.บ้านปู (BANPU) เป็นผู้ถือหุ้นหลัก 99.9% เพื่อดำเนินธุรกิจด้านการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งประเภทใช้เชื้อเพลิงที่ใช้แล้วหมดไป (conventional power) และพลังงานทดแทน (renewable power) ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ปัจจุบันมีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 1.88 พันเมกะวัตต์ แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 1.7 พันเมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 26.6 เมกะวัตต์ รวมถึงมีกำลังการผลิตไอน้ำ 813 ตันต่อชั่วโมง แบ่งออกเป็น 4 บริษัทย่อย ดังนี้

1. บริษัทบ้านปู รีนิวเอเบิล เอนเนอร์จี้ จำกัด ประกอบธุรกิจลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์
2. บริษัท ไฟฟ้าหงสา จำกัด ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าถ่านหิน
3. บริษัท บ้านปู โคล เพาเวอร์ จำกัด ประกอบธุรกิจลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าถ่านหิน
4. บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ประกอบลงทุนในโครงการธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานร่วม

มุ่งหน้าสู่ความเป็นผู้นำโรงไฟฟ้าใน
อาเซียนด้วยการลงทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น
ต่อเนื่อง ซึ่งตาม backlogs ในมือจะอยู่ที่
2.4 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2563

[illegible]

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้วัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนเพื่อเตรียมไว้ใช้สำหรับการขยายธุรกิจไฟฟ้าใหม่เพิ่มเติมทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในอนาคต รวมถึงเป็นเงินลงทุนสำหรับพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าตาม backlogs ที่อยู่มือ ได้แก่ 1) โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมหลวนหนานเฟส 2) กำลังการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ 25 เมกะวัตต์ และ 150 ตันต่อชั่วโมง ตามลำดับ 2) โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมโจวผิง เฟส 4 กำลังการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ 17.5 เมกะวัตต์ และ 105 ตันต่อชั่วโมง ตามลำดับ 3) โรงไฟฟ้าซานชิว่ กวง กำลังการผลิตไฟฟ้า 396 เมกะวัตต์ 4) โรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มในประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิตไฟฟ้า 67.8 เมกะวัตต์ 5) โรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มในประเทศจีน กำลังการผลิตไฟฟ้า 70 เมกะวัตต์ และ 6) โครงการไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา กำลังการผลิตประมาณ 1.5 เมกะวัตต์ (คาดการณ์) นอกจากนี้ยังเตรียมไว้เพื่อเป็นการชำระคืนเงินกู้ยืมและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในบริษัท

ธุรกิจของ BPP ในปัจจุบัน

Power Plant	BLCP	Hongsia	Zhengding Phase 1-3	Luannan Phase 1	Zouping Phase 1-3	Olympia	Hino
Shareholding of BPP	50.00%	40.00%	100.00%	100.00%	70.00%	40.00%	75.00%
Type	Coal Power Plant	Coal Power Plant	Cogeneration Power	Cogeneration Power	Cogeneration Power	Solar	Solar
Location	Thailand	Laos	China	China	China	Japan	Japan
Capacity							
Electricity (MW)	1,434	1,878	73	100	100	10	3.5
Steam (T/H)	-	-	370	128	450	-	-
Industrial water	-	-	-	-	-	-	-
Chilled water	-	-	-	-	-	-	-
COD	Phase 1 : Oct-2006 Phase 2 : Feb 2007	Phase 1 : Jun 2015 Phase 2 : Nov 2015 Phase 3 : Jan 2016	Phase 1 : Oct 2000 Phase 2 : Nov 2005 Phase 3 : Jan 2015	Jun-2011	Phase 1 : Jun 2001 Phase 2 : Oct 2006 Phase 3 : Dec 2007	2013-2015	May-2016

Power Plant	Luannan Phase 2	Zouping Phase 4	Shanxi Lu Guang	Mukawa	Nari Aizu	Awaji	Yabuki	Onami	Yamagata
Shareholding of BPP	100.00%	70.00%	30.00%	55.80%	75.00%	75.00%	75.00%	75.00%	100.00%
Type	Cogeneration Power	Cogeneration Power	Coal Power Plant	Solar	Solar	Solar	Solar	Solar	Solar
Location	China	China	China	Japan	Japan	Japan	Japan	Japan	Japan
Capacity									
Electricity (MW)	25	25	1,320	17	20	8	7	16	20
Steam (T/H)	150	150	-	-	-	-	-	-	-
Industrial water	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chilled water	-	-	-	-	-	-	-	-	-
COD	2019	2020	4Q17	May-2018	Jan-2018	Apr-2017	Aug-2018	Jan-2018	1Q18

Power Plant	Jinshan	Huineng 1	Huineng 2	Haoyuan	Huien
Shareholding of BPP	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Type	Solar	Solar	Solar	Solar	Solar
Location	China	China	China	China	China
Capacity					
Electricity (MW)	30	10	10	20	20
Steam (T/H)	-	-	-	-	-
Industrial water	-	-	-	-	-
Chilled water	-	-	-	-	-
COD	Apr-2559	Apr-2559	Jun-2559	Jun-2559	Dec-2559

ที่มา : BPP

Backlogs โดยต้น...บันทึกกำไรต่อเนื่อง

ปัจจุบัน BPP มีโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการผลิตไฟฟ้า และไอน้ำเชิงพาณิชย์รวม 1.7 พันเมกะวัตต์ และ 813 ตันต่อชั่วโมง แบ่งเป็น 8 โครงการ รายละเอียดดังนี้

1. โรงไฟฟ้าถ่านหินบีแอลซีพี กำลังการผลิต 717 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 50%)
2. โรงไฟฟ้าถ่านหินหงสา กำลังการผลิต 751.2 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 40%)
3. โรงไฟฟ้าพลังงานร่วมเจิ้งตง กำลังการผลิต 73 เมกะวัตต์ และ 370 ตันต่อชั่วโมง ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)
4. โรงไฟฟ้าพลังงานร่วมหลวนหนาน เฟส 1 กำลังการผลิต 100 เมกะวัตต์ และ 128 ตันต่อชั่วโมง ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)
5. โรงไฟฟ้าพลังงานร่วมโจวจิง เฟส 1-3 กำลังการผลิต 70 เมกะวัตต์ และ 315 ตันต่อชั่วโมง ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 70%)
6. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โหลิมเปี่ย กำลังการผลิต 4 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 40%)
7. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีโนะ กำลังการผลิต 2.6 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 75%)
8. โครงการสุ่ยเหมิง 1 และ 2 กำลังการผลิต 20 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)

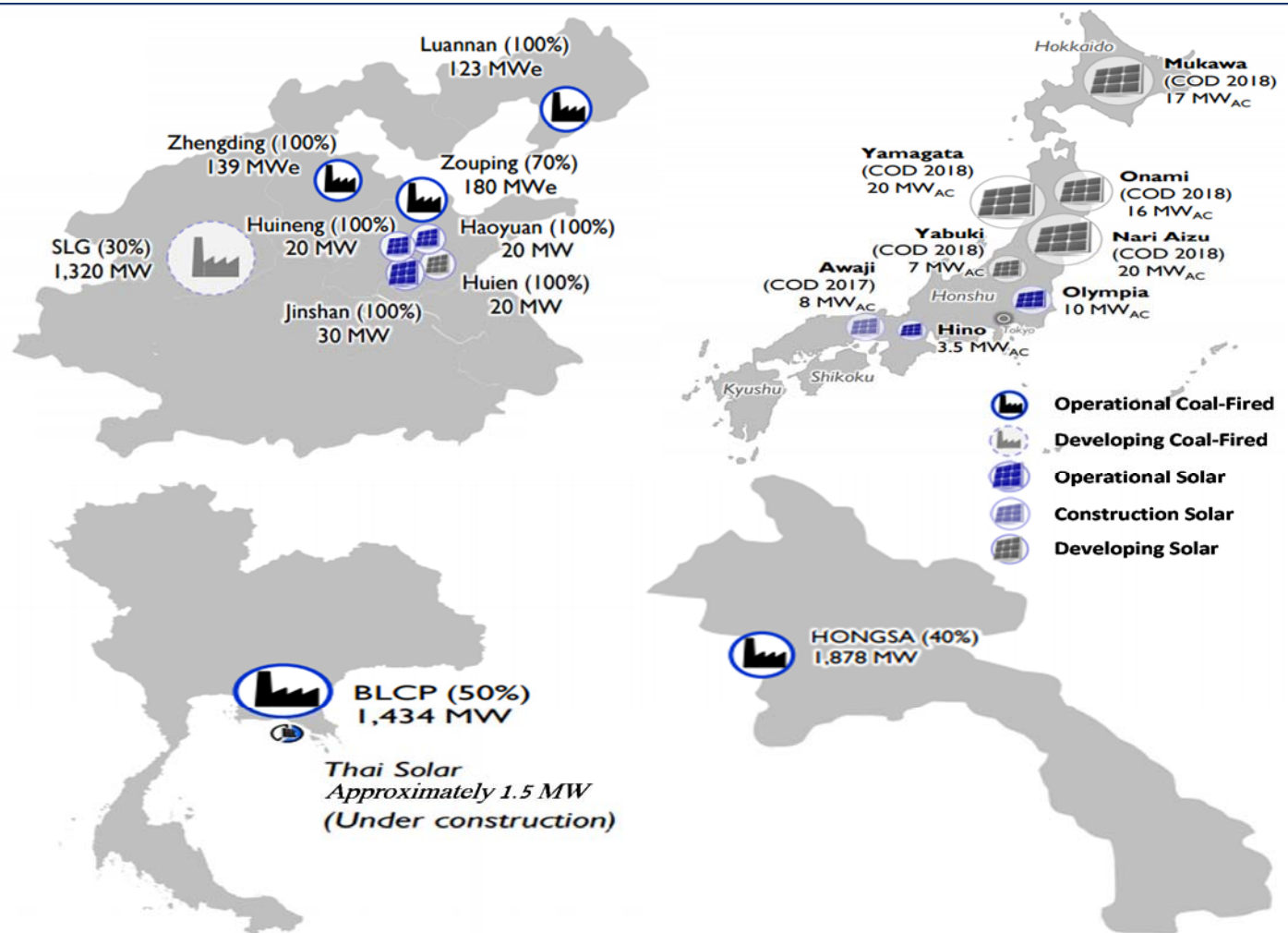
กำลังการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้น 34.7% จากปัจจุบัน ภายในปี 2563 ตาม backlogs ที่มีอยู่ในมือ โดยให้น้ำหนักไปที่ เชื้อเพลิงถ่านหิน และโซลาร์

อย่างไรก็ตาม BPP ยังมีโครงการอยู่ในมือที่ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว แต่อยู่ระหว่างการก่อสร้างยังไม่ได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ และอยู่ระหว่างการดำเนินการให้ได้มาซึ่งหุ้นในบางโครงการ (i.e. Chinasolars) รวมอีก 13 โครงการ กำลังการผลิตไฟฟ้า และไอน้ำรวม 623.2 เมกะวัตต์ และ 255 ตันต่อชั่วโมง แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าถ่านหิน กำลังการผลิตรวม 438.5 เมกะวัตต์ กำลังการผลิตไอน้ำ 255 ตันต่อชั่วโมง และโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ 139.3 เมกะวัตต์ รายละเอียดดังนี้

1. โรงไฟฟ้าพลังงานร่วมหลวนหนาน เฟส 2 กำลังการผลิต 25 เมกะวัตต์ และ 150 ตันต่อชั่วโมง ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)
2. โรงไฟฟ้าพลังงานร่วมโจวมิง เฟส 4 กำลังการผลิต 17.5 เมกะวัตต์ และ 105 ตันต่อชั่วโมง ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 70%)
3. โรงไฟฟ้าถ่านหินซานซีลู่วาง กำลังการผลิต 396 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 30%)
4. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มู่กะวะ กำลังการผลิต 9.5 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 55.8%)
5. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์นาริไอสี กำลังการผลิต 15 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 75%)
6. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อวากิ กำลังการผลิต 6 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 75%)
7. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยาบูกิ กำลังการผลิต 5.3 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 75%)
8. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โอนามิ กำลังการผลิต 12 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 75%)
9. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยามางตะ กำลังการผลิต 20 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)
10. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จินซาน กำลังการผลิต 30 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)
11. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เฮาหยวน กำลังการผลิต 20 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)
12. โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ฮุยเอิน กำลังการผลิต 20 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 100%)
13. โครงการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา กำลังการผลิตประมาณ 1.5 เมกะวัตต์ (ภาคการถ่าน) (BPP ถือหุ้น 100%)

ดังนั้นภายในปี 2563 กำลังการผลิตไฟฟ้า และไอน้ำของ BPP จะเพิ่มขึ้นอีก 34.7% และ 31.4% จากปัจจุบัน มาอยู่ที่ 2.4 พันเมกะวัตต์ และ 1.1 พันตันต่อชั่วโมง ตามลำดับ ซึ่งคาดว่าจะเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการด้านธุรกิจไฟฟ้ารายใหญ่อันดับต้นๆ ในภูมิภาค

สถานที่ตั้งโรงไฟฟ้าในเครือของ BPP



หมายเหตุ : กำลังการผลิตตามแผนภาพข้างอิงการถือหุ้นสัดส่วน 100%

: สำหรับโครงการ Jinchan, Haoyuan และ Huian ณ วันที่ 30 สิงหาคม 2559 อยู่ในช่วงการดำเนินการให้ได้ว่าซึ่งหุ้น

ที่มา : BPP

รายได้มั่นคง ลดความเสี่ยงจากปัจจัยอื่น

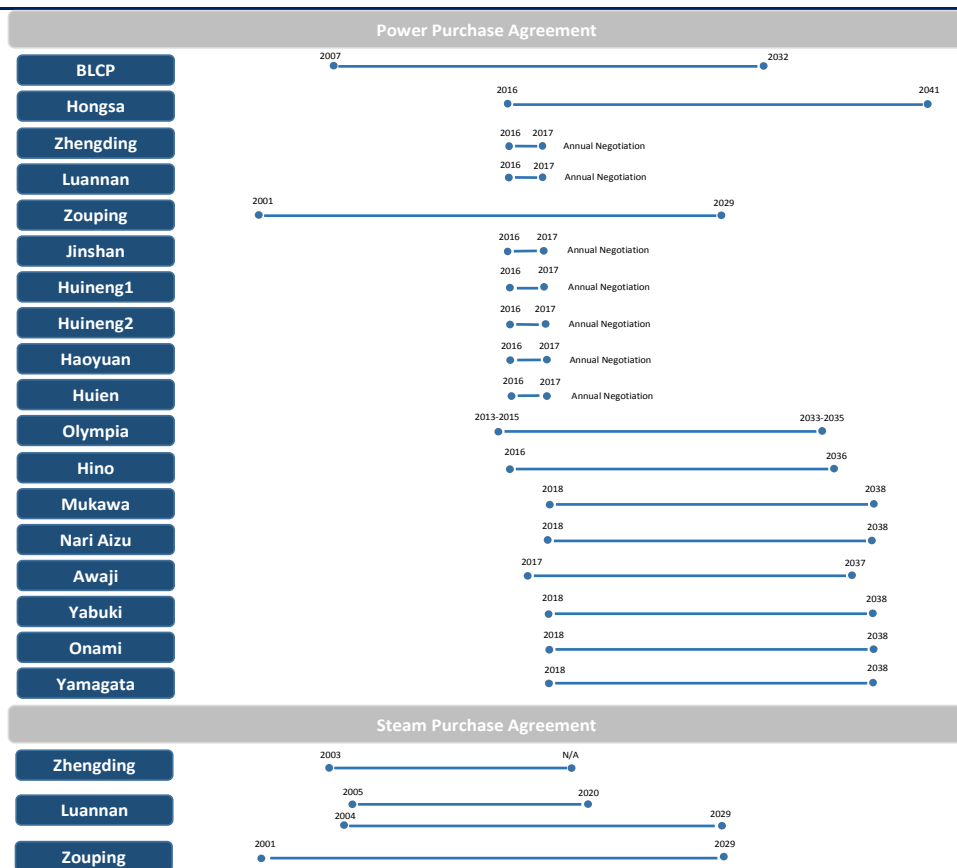
หากพิจารณาในส่วนของสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยรวมของ BPP พบว่ายังคงค่อนข้างมั่นคงในระยะยาว ลดความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นจากผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆที่เกิดขึ้น เพราะโรงไฟฟ้าหลักของ BPP ทั้ง BLCP และ Hongsa จะเป็นการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะเวลา 25 ปี กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (EGAT) และรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว ซึ่งล้วนเป็นหน่วยงานภาครัฐ ทำให้มั่นใจได้ว่า BPP จะได้รับรายได้อย่างสม่ำเสมอตลอดอายุสัญญา ดังนั้นรายได้ที่เกิดขึ้นจะเป็นไปตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ทำไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับความพร้อมจ่ายในการผลิตไฟฟ้าในแต่ละช่วงเวลา อีกทั้งยังไม่ต้องแบกรับภาระความผันผวนของต้นทุนเชื้อเพลิงเพราะสามารถส่งผ่านต้นทุนเชื้อเพลิงไปยังผู้รับซื้อไฟฟ้าได้

และถึงแม้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าในประเทศจีนส่วนใหญ่จะเป็นการทำสัญญาปีต่อปี ทำให้อาจมีความไม่แน่นอนหากผู้รับซื้อไฟฟ้าไม่ต่อสัญญา แต่ในส่วนของ BPP ซึ่งมีโรงไฟฟ้าในประเทศจีนนั้นเชื่อว่า จะไม่มีความเสี่ยงในประเด็นดังกล่าว เนื่องจากได้รับประโยชน์จากข้อบังคับชั่วคราวเกี่ยวกับการก่อสร้าง และจัดการโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมและโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศจีนที่จะให้สิทธิโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมเดิมได้รับสิทธิในการผลิตไฟฟ้าและจัดจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่

ธุรกิจโรงไฟฟ้าเป็นธุรกิจที่มีเสถียรภาพในระยะยาว จึงลดความเสี่ยงจากความผันผวนของรายได้ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง

บริษัทเชื่อมโยงไฟฟ้า เป็นลำดับแรก นอกจากนี้ BPP เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายไอน้ำเพียงรายเดียวในเขตเจ็ดจังหวัด และหลวนน่าน

สัญญาซื้อขายไฟฟ้า และไอน้ำ



ที่มา : BPP

เดินทางโครงการใหม่ ต่อยอดกำไรระยะยาว

BPP ตั้งเป้าหมายขึ้นเป็นบริษัทผลิตไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดในภูมิภาค โดยตามแผนกลยุทธ์ของบริษัทจะมีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 4.3 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2568 หรือ เพิ่มขึ้น 87.0% จากปัจจุบัน ซึ่ง BPP ยังเดินทางที่จะขยายการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยให้ความสำคัญไปที่ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นหลัก เพื่อให้สอดคล้องกับการประเมินของบริษัท ฟรอสต์ แอนด์ ซัลลิแวน ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาและวิจัยกลุ่มอุตสาหกรรมชั้นนำของโลกสัญชาติอเมริกัน ที่ได้ทำการประเมินความต้องการใช้ไฟฟ้าของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้พบว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง 8.0% p.a. (CAGR) มาอยู่ที่ 1.3 ล้านกิกะวัตต์-ชั่วโมง ภายในปี 2563 ดังนั้นเชื่อว่านโยบายของแต่ละประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้จะต้องมีการจัดเตรียมแผนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ๆเพื่อรองรับกับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งถือเป็นโอกาสที่ BPP จะขยายการลงทุนไปในประเทศเหล่านี้ตามความเหมาะสม ทั้งนี้การประเมินของบริษัท ฟรอสต์ แอนด์ ซัลลิแวน มีรายละเอียดดังนี้

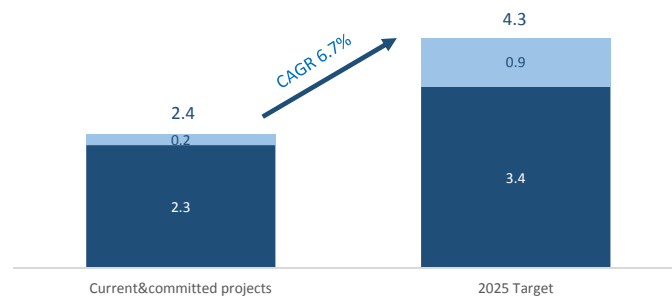
1. ประเทศไทยมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าราว 11 กิกะวัตต์ มาอยู่ที่ 54 กิกะวัตต์ ในปี 2563 แบ่งออกเป็น การเพิ่มขึ้นจากการรับซื้อจากโรงไฟฟ้าถ่านหินราว 2 กิกะวัตต์ พลังงานทดแทนราว 2.6 กิกะวัตต์ และพลังงานน้ำอื้อกราว 2.55 กิกะวัตต์
2. ประเทศลาวมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าราว 5 กิกะวัตต์ มาอยู่ที่ 9 กิกะวัตต์ ในปี 2563 โดยหลักเพิ่มขึ้นจากการรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ จำนวน 4 กิกะวัตต์

มองหาโอกาสลงทุนใหม่ในพื้นที่ที่ BPP มีความเชี่ยวชาญ โดยเฉพาะในภูมิภาคอาเซียน คาดจะช่วยต่อยอดการเติบโตได้ในระยะยาว

3. ประเทศอินโดนีเซียมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าราว 39 กิกะวัตต์ มาอยู่ที่ 94 กิกะวัตต์ ในปี 2563 โดยหลักเพิ่มขึ้นจากการรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าถ่านหินจำนวน 25 กิกะวัตต์
4. ประเทศฟิลิปปินส์มีแผนที่จะขยายการรับซื้อไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 4 กิกะวัตต์ เป็น 22 กิกะวัตต์ ในปี 2563 แต่ยังไม่มีการแจกแจงรายละเอียดสัดส่วนเชื้อเพลิงที่จะรับซื้อแต่ละประเภทอย่างแน่ชัด

แผนการเติบโตในอนาคตของ BPP

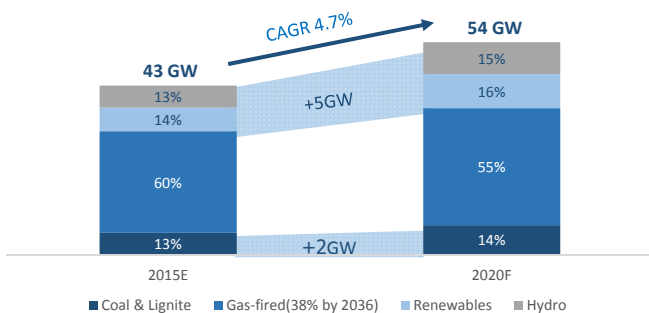
BPP Target Portfolio



ที่มา : BPP

โอกาสการลงทุนในประเทศไทย

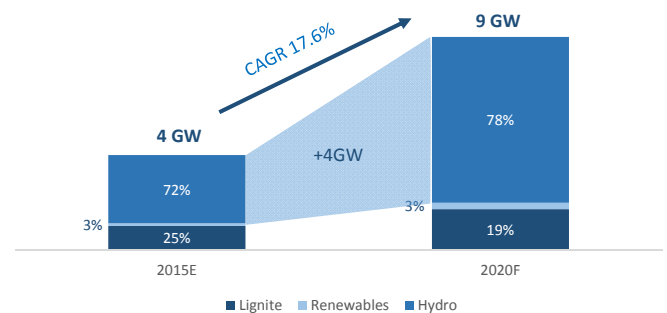
Market Outlook in Thailand



ที่มา : BPP

โอกาสการลงทุนในประเทศลาว

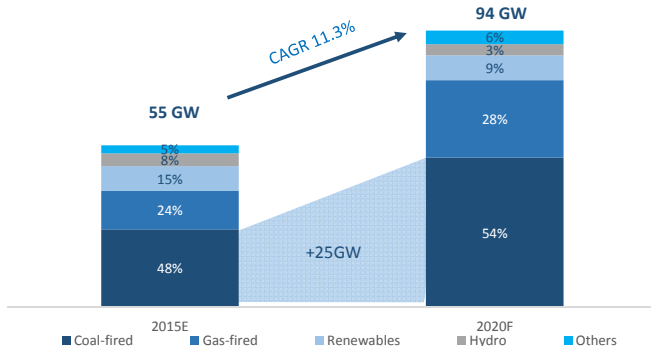
Market Outlook in Laos



ที่มา : BPP

โอกาสการลงทุนในประเทศอินโดนีเซีย

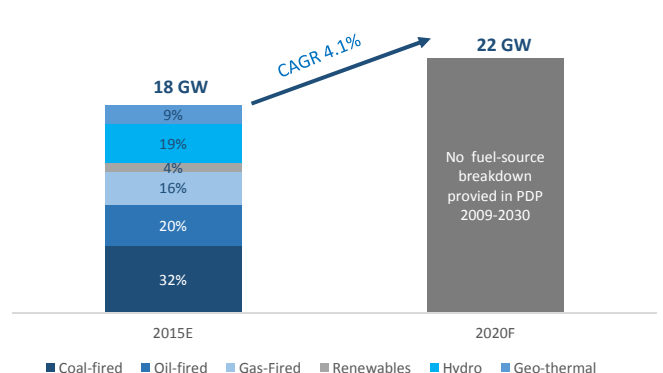
Market Outlook in Indonesia



ที่มา : BPP

โอกาสการลงทุนในประเทศฟิลิปปินส์

Market Outlook in Philippines



ที่มา : BPP

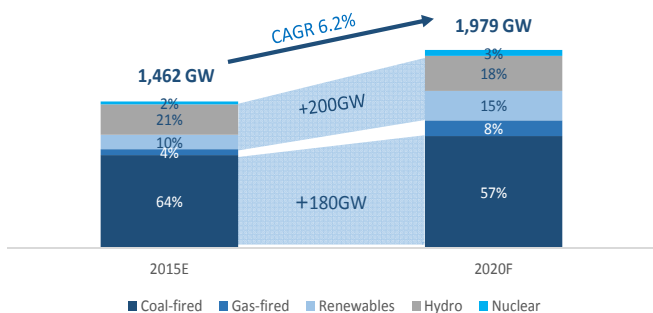
และนอกจากภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้แล้วนั้น BPP ยังให้ความสนใจที่จะลงทุนโรงไฟฟ้าในประเทศจีน และญี่ปุ่นเพิ่มเติม เพราะเห็นโอกาสการลงทุนที่จะเกิดขึ้นตามแผนของสภาแห่งชาติประเทศจีนที่ได้กำหนดเป้าหมายดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศปี 2563 เป็น 2 เท่าของปี 2553 จากการขับเคลื่อนอุตสาหกรรมการผลิตและการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน ทำให้คาดการณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้จีนมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าอีกราว 517 กิกะวัตต์ มาอยู่ที่ 1.98 พันกิกะวัตต์ ในปี 2563 แบ่งเป็นการรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าถ่านหินเพิ่มขึ้นราว 180 กิกะวัตต์ และพลังงานทดแทนราว 150 กิกะวัตต์

สำหรับในประเทศญี่ปุ่นนั้น ล่าสุดรัฐบาลญี่ปุ่นได้มีการทบทวนลดการพึ่งพาการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานนิวเคลียร์ หลังจากที่เกิดเหตุการณ์แผ่นดินไหวในปี 2554 โดยได้ออกมาตรการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมากขึ้น อาทิ โซลาร์ฟาร์ม และชีวมวล เป็นต้น ทั้งนี้ญี่ปุ่นมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าราว 3 กิกะวัตต์ มาอยู่ที่ 281 กิกะวัตต์ ในปี 2563 ซึ่งหลักๆจะเป็นการรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ดังนั้นด้วยนโยบายของต่างประเทศต่างๆดังกล่าวข้างต้นล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อ BPP ที่จะเดินหน้าขยายการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ซึ่งหากสำเร็จจะถือเป็น upside สำคัญในระยะยาว

ให้นักลงทุนใหม่ไปยังพื้นที่ที่มีความชำนาญอยู่แล้ว เพื่อลดความเสี่ยงเพิ่มอัตราผลตอบแทนได้ดียิ่งขึ้น

โอกาสการลงทุนในประเทศจีน

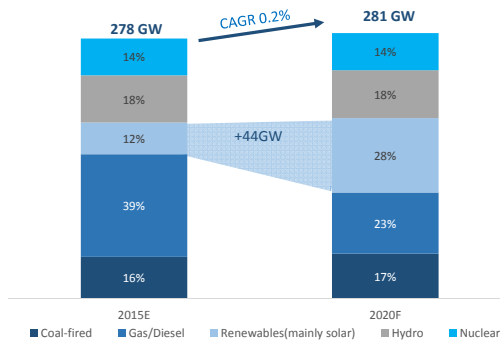
Market Outlook in China



ที่มา : BPP

โอกาสการลงทุนในประเทศญี่ปุ่น

Market Outlook in Japan



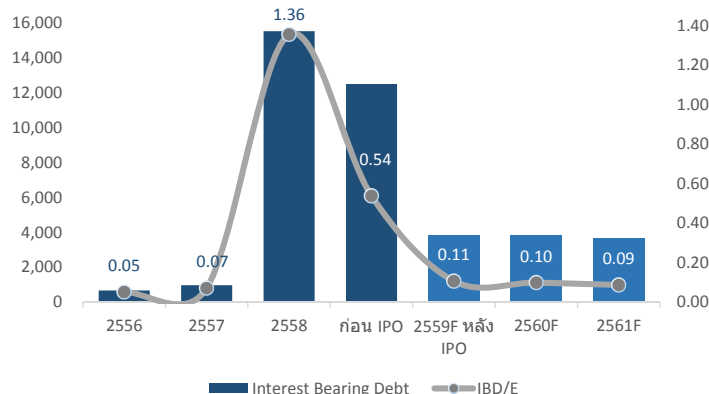
ที่มา : BPP

สถานะทางการเงินแข็งแกร่งและ D/E อยู่ในระดับต่ำ...พร้อมขยายการลงทุนใหม่ๆ

จากแผนการขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าของ BPP ในระยะ 5 ปี ข้างหน้า คาดจะต้องใช้เงินลงทุน (CAPEX) รวมทั้งหมดราว 9.5 พันล้านบาท หรือ เฉลี่ยราวปีละ 1.9 พันล้านบาท สำหรับการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าอีกราว 600 เมกะวัตต์ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากกระแสเงินสดที่มีอยู่ในมือ ณ สิ้นงวด 1Q59 ที่ 1.7 พันล้านบาท บวกกับเงินที่ได้จากการทำ IPO ในครั้งนี้ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในแต่ละปีก็คาดว่าจะเกินกว่า 4 พันล้านบาท อีกทั้งยังมีความสามารถที่จะกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพิ่มเติมได้ สะท้อนได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ BPP ก่อนเพิ่มทุนที่ต่ำเพียง 0.54 เท่า และคาดว่าจะปรับตัวลดลงเหลือเพียง 0.11 เท่า ภายหลังจากเพิ่มทุน อีกทั้งหากพิจารณาในช่วง 3 ปี ข้างหน้าพบว่าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนคาดว่าจะมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องเหลือเพียง 0.09 เท่า จากการเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากโครงการที่อยู่ในมือตามแผน ดังนั้นจึงไม่น่ากังวลแต่อย่างใดสำหรับการขยายการลงทุนใหม่ๆ ที่จะเกิดในอนาคต

ภาค D/E จะลดลงเหลือเพียง 0.04 เท่าในอีก 5 ปี ข้างหน้า จากการเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ๆตามแผน

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ก่อนและหลังเพิ่มทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคกำไร 3 ปี ข้างหน้า เติบโตสูงถึง 43.6% p.a. (CAGR)

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิในอีก 3 ปี ข้างหน้า (2559-2561) จะเติบโตเฉลี่ย 43.6% p.a. (CAGR) ภายใต้สมมติฐานรวมทุกโครงการที่ BPP มีสัญญาอยู่ในมือปัจจุบัน โดยเริ่มจากในปี 2559 คาดกำไรสุทธิจะเติบโต 105.6%yoy จากการเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสา (BPP ถือหุ้น 40%) เต็มที่ทั้ง 3 เฟส ตั้งแต่เดือน มี.ค. 2559 กำลังการผลิตรวมทั้งหมด 751.2 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ 40% ซึ่งตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าของโครงการทั้งหมด 1.57 กิกะวัตต์ จะเป็นการทำสัญญาขายให้กับกฟผ. (EGAT) 1.47 กิกะวัตต์ ส่วนที่เหลืออีก 100 เมกะวัตต์ จะเป็นการขายให้รัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (EDL) และต่อเนื่องในงวด 4Q59 คาดว่าจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มในประเทศจีน (BPP ถือหุ้น 100%) กำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 90 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยหนุนจากรายการทางบัญชีในส่วนของการขายการสูญเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม (Minority Interest) ที่คาดว่าจะปรับลดลงลงอย่างมีนัยรวม 83.9%yoy เหลือเพียง 137 ล้านบาท เนื่องจากเดิมก่อนที่ BANPU จะปรับโครงสร้างทางธุรกิจ BPP จะต้องรับรู้รายการการสูญเสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อยอื่นๆ ที่ไม่ได้ถูกจัดให้เป็นบริษัทย่อยของ BPP แต่หลังจากที่ได้ปรับโครงสร้างธุรกิจแล้วจะส่งผลให้ BPP จะรับรู้ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเฉพาะโครงการใจผิงเท่านั้น (BANPU ถือหุ้น 70%)

ส่วนในปี 2560 คาดกำไรสุทธิจะเติบโตอีก 22.3%yoy หนุนโดยปริมาณขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าหงสา ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังมากขึ้นในระดับ 80.0% (utilization rate) หลังจากในช่วงเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ปี 2559 เกิดปัญหาทางเทคนิคทำให้ยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ในช่วงเริ่มแรก ทำให้ utilization rate ในปี 2559 อยู่เพียง 70.0% อีกทั้งในปี 2560 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการใหม่โรงไฟฟ้าชานซีลู่วาง กำลังการผลิตไฟฟ้า 396 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ 30% ซึ่งตามแผนจะเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ของ ในงวด 4Q60

และแนวโน้มกำไรสุทธิจะเติบโตก้าวกระโดดอีกครั้งถึง 17.6%yoy ในปี 2561 เนื่องจากจะรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าชานซีลู่วางเต็มทีตลอดทั้งปี อีกทั้งคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มญี่ปุ่นส่วนที่เหลือทุกโครงการ กำลังการผลิตรวม 67.7 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (BPP ถือหุ้น 75-100%) ในช่วง 2H61

แนวโน้มกำไรสุทธิเติบโตโดดเด่นกว่า
ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ภายในช่วง 3 ปี ข้างหน้า
 อีกทั้งยังคาดหวัง upside จากโครงการ
ลงทุนใหม่

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2557	2558	2559F	2560F	2561F
Total Power Capacity (MW)	891	1063	1581	1744	2126
Total Steam Capacity (Ton)	640	813	813	813	813
Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	493	384	414	414	414
Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.42	0.39	0.41	0.41	0.41
Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	91	90	91	91	91
Exchange rate (RHB/THB)	5.3	5.5	5.4	5.4	5.4
Exchange rate (Yen/THB)	0.31	0.28	0.32	0.33	0.33
Total Gross Margin (%)	29.1%	36.6%	33.8%	38.1%	38.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

PER /PBV ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

ประเมินมูลค่า Market CAP ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 6.7 หมื่นล้านบาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่า Market Capitalization ณ สิ้นปี 2560 ด้วยวิธี DCF เท่ากับ 6.7 หมื่นล้านบาท (ภายใต้สมมติฐานรวมทุกโครงการที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าอยู่ในมือปัจจุบัน แม้บางโครงการจะยังไม่ได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์) จากศักยภาพการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวจากการรับรู้การดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของโครงการที่มีอยู่ในมือต่างๆตามแผน ส่งผลให้สามารถเห็นอัตราการเติบโตของผลการดำเนินงานของ BPP ได้เป็นอย่างดีโดดเด่นกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ทำธุรกิจในลักษณะเดียวกัน

ทั้งนี้หากพิจารณาในส่วนของ PER พบว่า PER ของ BPP ในปี 2560 จะอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าทั้งหมด อีกทั้งยังมีโครงการอื่นๆ ที่อยู่ในมือจะทยอยรับรู้ในช่วงปีถัดๆ ไป อีกหลายโครงการตาม backlogs ที่มีอยู่ในมือ ที่จะทำให้กำลังการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีก 34.7% จากปัจจุบัน ภายในปี 2563 ซึ่งจะทำให้ค่า PER ทยอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องเหลือเพียง 11.0 เท่า ภายในปี 2561

ตารางเปรียบเทียบกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ศึกษา

Company	Current Price	Net Income				NI Growth 58-61 (%)	PER(X)*			PBV(X)*		
		2558	2559F	2560F	2561F		2559F	2560F	2561F	2559F	2560F	2561F
BPP	N.A.	2,075	4,266	5,218	6,138	43.6%	15.75	12.88	10.95	1.86	1.71	1.57
CKP	3.24	412	471	578	887	29.1%	57.98	54.94	48.30	1.34	1.19	1.08
EGCO	196.5	4,319	8,055	8,807	9,326	29.3%	24.11	12.69	11.14	1.34	1.37	1.28
GLOW	80.50	8,355	8,000	7,664	7,158	-5.0%	14.09	14.72	15.36	2.41	2.38	2.36
GPSC	36.50	1,906	2,743	2,941	3,073	17.3%	28.69	19.94	18.59	1.47	1.35	1.31
RATCH	50.75	3,188	6,335	7,484	8,644	39.4%	23.08	11.62	9.83	1.22	1.12	1.05
Average**		3,636	5,121	5,495	5,818		22.50	14.74	13.73	1.61	1.55	1.50

หมายเหตุ : *ใช้ Market Capitalize ของ Fair value ในการคำนวณ PER และ PBV**ไม่รวม CKP ใน Average

หมายเหตุ : *ใช้ Market Capitalize ของ Fair value ในการคำนวณ PER และ PBV

: **ไม่รวม CKP ใน Average

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

การประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF ของ BPP

BPP								
Company	Effective Value of Equity (Million Baht)	Shareholder of BPP	Time to Maturity (Year)	WACC	Cost of Debt	Cost of Equity	D/E	Beta
BLCP	13,620	50.00%	17	6.87%	5.53%	10.00%	70:30	1
Hongsa	22,690	40.00%	25	6.96%	5.95%	10.00%	75:25	1
Zhengding (Phase 1-3)		100.00%	25					
Luannan (Phase 1-2)	20,112	100.00%	28	5.94%	3.75%	10.00%	65:35	1
Zouping (Phase 1-4)		70.00%	30					
Shanxi Lu Guang	4,901	30.00%	27	5.94%	3.75%	10.00%	65:35	1
Jinshan	1,316	100.00%	21	5.94%	3.75%	10.00%	65:35	1
Huining 1	439	100.00%	21	5.94%	3.75%	10.00%	65:35	1
Huining 2	450	100.00%	21	5.94%	3.75%	10.00%	65:35	1
Haoyuan	876	100.00%	21	5.94%	3.75%	10.00%	65:35	1
Huien	900	100.00%	21	5.94%	3.75%	10.00%	65:35	1
Olympia	153	40.00%	19	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Hino	72	75.00%	21	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Mukawa	256	55.80%	23	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Nari Aizu	332	75.00%	23	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Awaji	150	75.00%	23	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Yabuki	100	75.00%	23	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Onami	265	75.00%	23	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Yamagata	557	100.00%	23	3.59%	1.99%	10.00%	80:20	1
Total Value of Equity	67,188							

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงหลักของ BPP

1. ความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องคดีโรงไฟฟ้าหงสา เนื่องจาก บมจ. บ้านปู บริษัท บ้านปูอินเตอร์ จำกัด และบริษัทฯ ได้ถูกโจทก์ฟ้องร้องในข้อหาหลอกลวงให้โจทก์เข้าลงนามในสัญญาร่วมพัฒนาโครงการเพื่อที่จะได้ข้อมูลโรงไฟฟ้าหงสา และเหมืองถ่านหินลิกไนต์หงสา อีกทั้งใช้สิทธิในการให้ข้อมูลที่ผิดแก่ทางรัฐบาลลาว เพื่อที่จะได้เข้าทำสัญญาสัมปทานกับรัฐบาลลาวแทน ซึ่งปัจจุบันคดีดังกล่าวยังคงอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาลฎีกา
2. ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าที่ BPP ถือหุ้นไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและไอน้ำได้ตามสัญญากับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น จะส่งผลให้รายได้ของ BPP ลดลงไม่เป็นไปตามประมาณการ รวมถึงอาจส่งผลต่อเนื่องให้มีกระแสเงินสดไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ได้
3. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับซื้อไฟฟ้าและไอน้ำน้อยรายโดยเฉพาะ โรงไฟฟ้าพลังงานร่วมเจิ้งติ้ง และโรงไฟฟ้าพลังงานร่วมหลวนหนาน ที่ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับบริษัทที่ดำเนินการเกี่ยวกับเครือข่ายเชื่อมโยงไฟฟ้าเพียงรายเดียว เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าพลังงานร่วมโจวผิง ที่ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าและไอน้ำกับบริษัทซีหวางเพียงรายเดียว ดังนั้นหากผู้รับซื้อตามสัญญาไม่สามารถปฏิบัติตามข้อตกลงได้ และจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ ทำให้ไม่เป็นไปตามประมาณการ
4. ความเสี่ยงจากระยะเวลาการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งบางโครงการจะมีการต่ออายุสัญญาเป็นรายปี อาทิ โรงไฟฟ้าพลังงานร่วมเจิ้งติ้ง และหลวนหนาน ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงหากลูกค้าปัจจุบันไม่ต่อสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ให้ไม่เป็นไปตามคาดได้
5. ความเสี่ยงจากการจัดหาเชื้อเพลิง จากการที่บริษัทบริหารจัดการเชื้อเพลิงให้กับโรงไฟฟ้าถ่านหิน ไม่สามารถจัดหาถ่านหินได้ตามคุณสมบัติที่ต้องการ หรือปริมาณไม่เพียงพอ อาจส่งผลให้บริษัทฯ อาจจำเป็นต้องซื้อถ่านหินจากแหล่งอื่นที่ราคาสูงกว่า

6. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก BPP และกิจการร่วมค้า ได้ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าในประเทศไทย ลาว จีน และญี่ปุ่น ซึ่งการแปลงค่าเงินต่างประเทศกลับเป็นค่าเงินบาท อาจส่งผลกระทบบ้างให้กำไรสุทธิปรับตัวลดลงไม่เป็นไปตามคาดการณ์ ดังแสดงสรุปในตาราง

Sensitivity Analysis : ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงไป

Zhengding/Luannan/Zouping

RHB/BAHT	Base Case 2560F				
	5.0	5.2	5.4	5.6	5.8
กำไรสุทธิ	5,284	5,252	5,218	5,186	5,157
Market Capitalization	68,343	67,783	67,188	66,635	66,121
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base Case	1.3%	0.7%	0.0%	-0.6%	-1.2%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base Case	1.7%	0.9%	0.0%	-0.8%	-1.6%

Shanxi Lu Guang

RHB/BAHT	Base Case 2561F				
	5.0	5.2	5.4	5.6	5.8
กำไรสุทธิ	6,186	6,161	6,138	6,116	6,095
Market Capitalization	68,098	67,643	67,188	66,765	66,355
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base Case	0.8%	0.4%	0%	-0.4%	-0.7%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base Case	1.4%	0.7%	0%	-0.6%	-1.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	5,653	5,730	6,423	6,417
ต้นทุนขาย	(3,586)	(3,795)	(3,973)	(3,973)
กำไรขั้นต้น	2,067	1,935	2,450	2,445
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(826)	(830)	(899)	(899)
ดอกเบี้ยจ่าย	(221)	(220)	(279)	(254)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	564	522	528	596
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,895	3,418	4,076	4,914
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,479	4,825	5,875	6,802
ภาษีเงินได้	(555)	(421)	(520)	(526)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,924	4,403	5,355	6,275
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1)	-	-	-
Minority Interest	(849)	(137)	(137)	(137)
กำไรสุทธิ	2,075	4,266	5,218	6,138
การเติบโตของยอดขาย	8.7%	1.4%	12.1%	-0.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-0.8%	105.6%	22.3%	17.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.6%	33.8%	38.1%	38.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	36.7%	74.5%	81.2%	95.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
ยอดขาย	N.A.	N.A.	1,737	1,078
ต้นทุนขาย	N.A.	N.A.	(876)	(732)
กำไรขั้นต้น	N.A.	N.A.	860	345
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N.A.	N.A.	(197)	(220)
ดอกเบี้ยจ่าย	N.A.	N.A.	(123)	(115)
รายได้อื่น	N.A.	N.A.	173	186
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	N.A.	N.A.	732	1,101
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	N.A.	N.A.	1,445	1,296
ภาษีเงินได้	N.A.	N.A.	(228)	(0)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	N.A.	N.A.	1,218	1,296
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	N.A.	N.A.	42	77
Minority Interest	N.A.	N.A.	(39)	(38)
กำไรสุทธิ	N.A.	N.A.	1,220	1,335
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (QoQ)	N.A.	N.A.	N.A.	-37.9%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	N.A.	N.A.	N.A.	9.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	N.A.	N.A.	49.5%	32.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	N.A.	N.A.	70.3%	123.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.36	2.91	5.85	5.77
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.87	5.28	7.14	8.56
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.84	12.28	12.85	12.85
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.55	0.14	0.12	0.11
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.3%	12.1%	12.2%	13.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.4%	17.9%	13.8%	15.0%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,478	4,266	5,218	6,138
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	546	621	707	1,315
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	83	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,756)	(787)	150	40
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,351	4,100	6,075	7,493
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(864)	276	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,173)	(12,814)	(2,786)	(6,128)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,037)	(12,538)	(2,786)	(6,128)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,063	(12,745)	(2,157)	(2,746)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	21,477	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	4,063	8,733	(2,157)	(2,746)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	378	294	1,132	(1,380)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,160	1,454	2,586	1,206
ลูกหนี้การค้า	1,177	1,007	807	707
สินทรัพย์อื่น	544	488	438	388
เงินลงทุนกิจการร่วมค้า	8,824	16,077	16,077	21,077
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,913	10,852	12,931	12,744
สินทรัพย์รวม	29,200	41,186	44,147	47,429
หนี้สินระยะสั้น	15,737	1,364	560	420
หนี้สินระยะยาว	173	2,824	3,604	3,607
หนี้สินอื่น	1,860	862	762	652
หนี้สินรวม	17,730	5,010	4,886	4,639
ทุนที่ชำระแล้ว	12,972	30,957	30,957	30,957
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	308	3,800	3,800	3,800
กำไรสะสม	544	3,773	6,858	10,387
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,470	36,176	39,261	42,790
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,200	41,186	44,147	47,429

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Total Power Capacity (MW)	1063	1581	1744	2126
Total Steam Capacity (Ton)	813	813	813	813
Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	384	414	414	414
Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.39	0.41	0.41	0.41
Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	90	91	91	91
Exchange rate (RHB/THB)	5.5	5.4	5.4	5.4
Exchange rate (Yen/THB)	0.28	0.32	0.33	0.33