

Initiate Coverage

บมจ. เสริมสร้าง พาวเวอร์ (SSP)

หุ้นเล็กเติบโตเด่น ราคายังไม่แพง

เราเชื่อว่านักลงทุนจะกลับมาสนใจ SSP อีกครั้งหลังโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างเริ่มทยอย COD ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งทำให้กำลังการผลิตของ SSP เติบโตอย่างโดดเด่นถึง 22% CAGR สูงกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้า และจะเป็นปัจจัยช่วยผลักดันให้กำไรเติบโตเฉลี่ย 22% CAGR ในช่วงเวลาดังกล่าว นอกจากนี้เรามองความกังวลต่อการเพิ่มทุนเริ่มผ่อนคลายลงหลังมีการออก Warrant ซึ่งเพียงพอที่จะลงทุนโครงการในอนาคตเพื่อไปให้ถึงเป้าการเติบโตที่ 400MW ในปี 2025 ตามแผน ทั้งนี้ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายกันที่ P/E ปี 2021F เพียง 16x ต่ำกว่ากลุ่มพลังงานทดแทนที่ 28x เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ SSP ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 18.50 บาท

ประเด็นการลงทุน

บริษัทพลังงานทดแทนขนาดเล็กที่กำลังการผลิตมีการเติบโตสูง บ. เสริมสร้าง พาวเวอร์ (SSP) เป็นหนึ่งในผู้ดำเนินธุรกิจพลังงานทดแทนในไทย โดยมีกำลังการผลิตตามสัญญา PPA ปัจจุบันที่ 155MWe แต่มีโครงการที่กำลังจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ใน 2H21-2024 สูงถึง 133MWe ทำให้ SSP เป็นบริษัทพลังงานทดแทนที่มีกำลังการผลิตเติบโตโดดเด่นที่สุดในอุตสาหกรรมถึง 22% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 และคาดว่าจะมีกำไรเติบโต CAGR สูงถึง 22% ในช่วงเวลาดังกล่าว

ตลาดพลังงานทดแทนยังสดใสเปิดโอกาสให้ลงทุนเพิ่ม จากนโยบายด้านพลังงานทดแทนในปัจจุบัน เราคาดว่าจะมีประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้นอีกไม่ต่ำกว่า 13,000MW เน้นในโครงการโรงไฟฟ้าประเภท Solar rooftop และโรงไฟฟ้าชีวมวล (Biomass) ซึ่งทำให้ SSP มีโอกาสขยายกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ โดย SSP ได้เข้าซื้อโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลอีก 9.9MW ในเดือนก.ค. 21 ซึ่งถือเป็นก้าวแรกในการเข้าสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล ในส่วนของโครงการในต่างประเทศนั้นเรายังเห็นถึงแนวโน้มการเติบโตในภูมิภาคนี้โดย SSP อยู่ระหว่างการศึกษาคู่โครงการลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งมีความต้องการการใช้พลังงานทดแทนในการรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจมากขึ้น ทั้งนี้ SSP มีเป้าหมายกำลังการผลิตสูงถึง 400MW ภายในปี 2025 ซึ่งถ้าเป็นไปตามเป้าหมายคาดว่า SSP จะมีการประกาศเข้าซื้อโครงการอีกไม่ต่ำกว่า 122MWe

ความกังวลเพิ่มทุนผ่อนคลายลงหลังออก warrant นับตั้งแต่เข้าซื้อขายในตลาดเมื่อ 2017 อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ย/ทุน (Net IBD/E) ของ SSP เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการนำเงินไปลงทุนในโครงการต่างๆ ทำให้ ณ สิ้น 1Q21 Net IBD/E ของ SSP อยู่ที่ประมาณ 2.0x สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ทำให้นักลงทุนมีความกังวลต่อการเพิ่มทุนของ SSP และเป็นปัจจัยที่กดดันราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเพื่อรองรับการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าอีกกว่า 155MW ในช่วง 3 ปีข้างหน้า SSP ได้มีการออก warrant จำนวน 2 ชุด (SSP-W1, SSP-W2) อายุ 1 ปี และ 4 ปี ตามลำดับ ซึ่งจะระดมทุนได้อีก 6.3 พันล้านบาทในช่วง 4 ปีข้างหน้าเพียงพอต่อการลงทุนในอนาคต โดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุนอีก

ราคาหุ้นยังถูก แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2021F ที่ 18.50 บาท ด้วยวิธี Discount cash flow ของโครงการโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการปัจจุบันทุกโครงการ (WACC ของโครงการโดยเฉลี่ยประมาณ 5%) เทียบเป็น P/E ปี 2021 เพียง 16 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนปัจจุบัน 28 เท่า เรามองว่า SSP มีโอกาสการเติบโตที่โดดเด่นด้วยความเสี่ยงที่จำกัด ทั้งนี้ราคาเป้าหมายของเรายังไม่รวมถึงโครงการใหม่ที่เราคาดว่าจะเข้าไปซื้อ ซึ่งคาดว่าจะมีไม่ต่ำกว่า 122MWe ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	1,474	1,871	2,472	3,188	3,832
EBITDA	1,088	1,537	1,994	2,679	3,018
Net profit (rep./act.)	546	736	942	1,231	1,329
EPS (Bt)	0.54	0.81	0.89	1.06	1.14
PE (x)	27.5	18.4	16.7	14.0	13.0
P/B (x)	4.0	3.6	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	20.5	15.2	12.1	9.0	7.8
Dividend yield (%)	0.7	0.1	2.7	2.8	3.0
ROE	18.5	18.4	18.9	18.5	16.9

Source: UOB Kay Hian

Source: SSP, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.a.: not available

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่นำเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้บุคคลหนึ่งบุคคลหนึ่งทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

Share Price	Bt 14.80
Target Price (2021)	Bt 18.50
Upside	+25%

COMPANY DESCRIPTION

SSP ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ โดยมีการลงทุนและพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทยจำนวน 2 โรงตั้งอยู่ที่ลพบุรี และ ราชบุรี และมีการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้า ในต่างประเทศในญี่ปุ่น มองโกเลียและเวียดนาม โดยปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่เปิดดำเนินการแล้วทั้งสิ้น 205MW

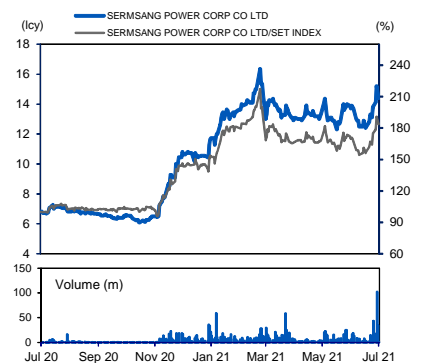
STOCK DATA

GICS sector	Utility
Bloomberg ticker:	SSP TB
Shares issued (m):	1014.2
Market cap (Btm):	15,010.0
Free Float (%)	34.75

Major Shareholders

บริษัท ไพรมารี่ เอนเนอร์จี้ จำกัด	30.0
CGS-CIMB Securities (Singapore) Pte.,	6.5
วิวรรธน์ ไกรพิสิทธิ์กุล	5.6

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

Arsit Pamaranont
02-659-8317
arsit@uobkayhian.co.th

ASSISTANT ANALYST

Supatsara Jiraudomratana
02-659-8439
supatsara@uobkayhian.co.th

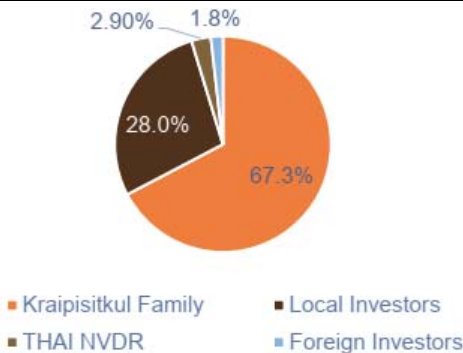
ภาพรวมธุรกิจ

บริษัท สตรีมสร้างพาวเวอร์ (SSP) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน และธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ โดยมีการลงทุนและพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Farm) ในประเทศไทยจำนวน 2 โรงตั้งอยู่ที่ลพบุรี และ ราชบุรี และมีการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้า ในต่างประเทศในญี่ปุ่น มองโกเลียและเวียดนาม รวมทั้งประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) ในอินโดนีเซีย โดย ณ ปัจจุบัน SSP มีโครงการที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์ จำนวน 206MW และโครงการอยู่ระหว่างการก่อสร้างและพัฒนาอีกจำนวน 166.0mw โดย SSP มีเป้าหมายกำลังการผลิตสูงถึง 400MW ภายในปี 2025 ซึ่งถ้าเป็นไปตามเป้าหมายคาดว่า SSP จะมีการประกาศเข้าซื้อโครงการอีกไม่ต่ำกว่า 122MWe

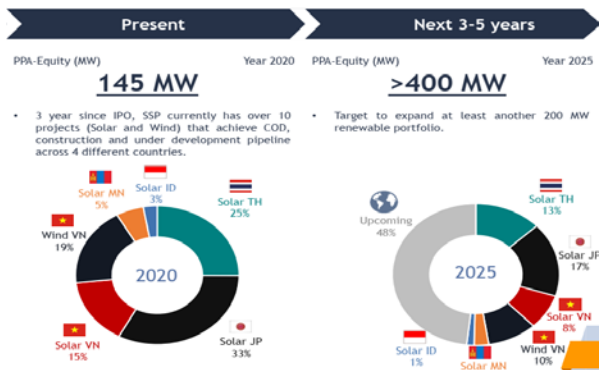
รูปที่ 1 SSP overview



รูปที่ 2 โครงสร้างการถือหุ้น



รูปที่ 3 เป้าหมายการเติบโต



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ประเด็นการลงทุน

กำลังการผลิตติดตั้งโตโดดเด่น SSP เป็นหนึ่งในผู้ดำเนินการผลิตพลังงานทดแทนที่มีกำลังการผลิตเติบโตอย่างโดดเด่นในไทย โดยมีการผลิตตามสัญญา PPA ปัจจุบันที่ 155MWe และมีโครงการอยู่ระหว่างก่อสร้างและคาดว่าจะเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ใน 2H21-2024 สูงถึง 133 MWe ทำให้ SSP เป็นบริษัทพลังงานทดแทนที่มีกำลังการผลิตเติบโตโดดเด่นที่สุดในอุตสาหกรรมถึง 22% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 โดยโครงการส่วนใหญ่เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในต่างประเทศ ทั้งในเวียดนาม ญี่ปุ่น และอินโดนีเซีย

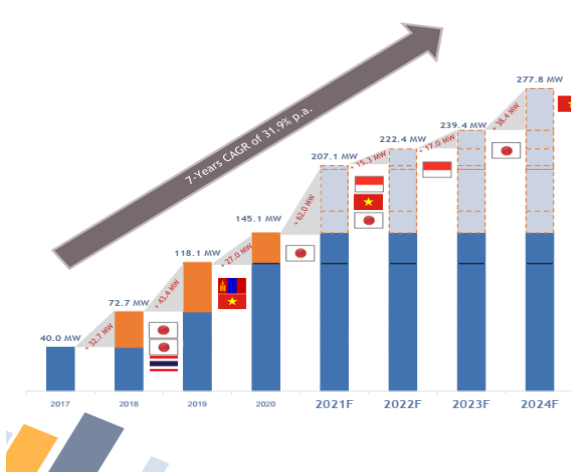
รูปที่ 4 โครงการโรงไฟฟ้าของ SSP

Plants	Type	Location	COD/SCOD	PPA Type	PPA (Years)	PPA Expiry	Equity %	Installed capacity (MW)	Effective installed capacity (MWe)	Contracted capacity (MW)	Effective contracted capacity (MWe)
Operating Projects											
SPN	Solar	Loburi Thailand	Feb 15	V SPP-Firm	25	Feb 40	100.0%	52.0	52.0	40.0	40.0
Solar Wvo	Solar	Ratchaburi	Nov 18	V SPP-Firm	25	Nov 43	100.0%	5.0	5.0	5.0	5.0
Solar Rooftop	Solar Rooftop	Thailand	2018/2019/2020	V SPP-Firm	25		100.0%	6.9	6.9	6.9	6.9
Hidaka	Solar	Japan	Mar 18	V SPP-Firm	20	Mar 38	86.9%	21.0	18.2	17.0	14.8
Zouen	Solar	Japan	Sep 18	V SPP-Firm	20	Sep 38	100.0%	8.0	8.0	6.0	6.0
Yamaga	Solar	Japan	Jun 20	V SPP-Firm	20	Jun 40	90.0%	34.5	31.1	30.0	27.0
Khunshight Kunc	Solar	Mongolia	Sep 19	SPP-Firm	12	Sep 31	75.0%	16.4	12.3	15.0	11.3
Binh Nguyen Sol	Solar	Vietnam	May 19	V SPP-Firm	20	May 39	80.0%	49.6	39.7	40.0	32.0
UPT*	Biomass	Thailand	May 19	V SPP-Firm	20	May 39	100.0%	9.9	9.9	9.9	9.9
Solar Rooftop	Solar Rooftop	Indonesia	4Q19	V SPP-Firm	24-30		100.0%	2.5	2.5	2.5	2.5
Total Operating Projects								205.8	185.6	172.3	155.3
Future Projects											
Leo 1	Solar	Japan	Jul 21	SPP	20	Jul 41	100.0%	26.0	26.0	20.0	20.0
Leo 2	Solar	Japan	Oct 23	SPP	20	Oct 43	100.0%	22.0	22.0	17.0	17.0
Wind	Wind	Vietnam	Oct 21	SPP	20	Oct 41	80.0%	48.0	38.4	48.0	38.4
Solar Rooftop	Solar Rooftop	Indonesia	4Q21		24-30		83.9%	4.3	3.6	4.3	3.6
Solar Rooftop	Solar Rooftop	Indonesia	2024F		24-30		83.9%	18.2	15.3	18.2	15.3
Wind	Wind	Vietnam	2024F	SPP	20	# V A L U E I	80.0%	48.0	38.4	48.0	38.4
Total Future Projects								166.5	143.7	155.5	132.7
Grand Total								372.3	329.3	327.8	288.0

Source: SSP, * ผ่านมติประชุมผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 6 ก.ค. 2021

จากกำลังการผลิตที่เติบโตโดดเด่น 22% CAGR ทำให้เราประเมินกำไรสุทธิของ SSP จะเติบโตโดดเด่นถึง 22% CAGR ในช่วงเวลาดังกล่าว จากการทยอยเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ของโครงการใน pipeline โดยเฉพาะการ COD ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Leo-1 ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 26MW ในญี่ปุ่น (PPA 20MW) และโครงการ โรงไฟฟ้าพลังงานลมขนาด 48MW ในเวียดนาม (SSP ถือหุ้น 80%) ในช่วง 2H21

รูปที่ 5 การเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิต



Source: SSP

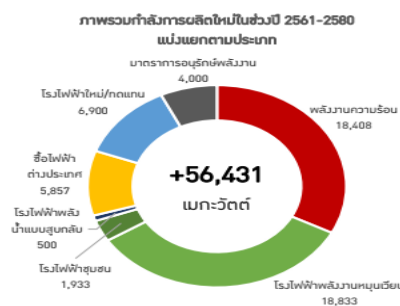
Project	Location	Status	PPA Equity (MW)	COD
Sermang Solar	Indonesia	Operating	40.0	Feb 2015
Solar WVO	Indonesia	Operating	5.0	Nov 2018
Solar Rooftop	Indonesia	Operating	6.9	Y2018-Y2020
Hidaka	Japan	Operating	14.8	Mar 2018
Zouen	Japan	Operating	6.0	Aug 2018
TTQN	Vietnam	Operating	32.0	May 2019
Mongolia	Mongolia	Operating	11.3	Jul 2019
Yamaga	Japan	Operating	27.0	May 2020
Indonesia	Indonesia	Operating	2.1	Y2018-Y2020
Grand Total			145.1	
Project	Location	Status	PPA Equity (MW)	COD
Leo	Japan	Under Construction	20.0	Q3 2021
Wind phase 1	Vietnam	Under Construction	38.4	Q3 2021
Indonesia	Indonesia	Under Development	18.9	Y2021-Y2022
Leo 2	Japan	Under Development	17.0	Q4 2023
Wind phase 2	Vietnam	Under Development	38.4	Y2024
Grand Total			277.8	

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ตลาดพลังงานทดแทนยังสดใสเปิดโอกาสให้ลงทุนเพิ่ม

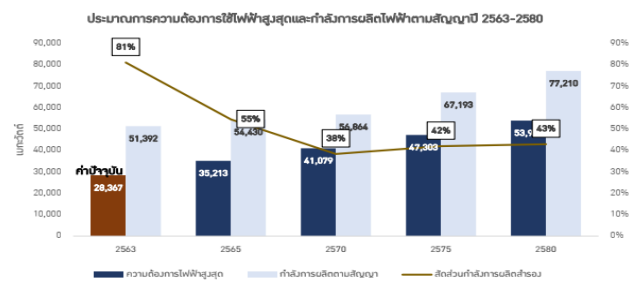
ประเทศไทย: จากตัวเลขอัตราเติบโตเฉลี่ยตามความต้องการไฟฟ้าสูงสุดของแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP 2018) อยู่สูงสุดที่ 3.1% ต่อปี โดยในปี 2037 คาดว่าความต้องการไฟฟ้าสูงสุดจะอยู่ที่ 53,997.0MW อีกทั้ง ทั้งนี้ภาครัฐส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนมากขึ้น และคาดณสิ้นแผน PDP ในปี 2037 จะมีประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้นอีกไม่ต่ำกว่า 13,000MW เน้นในโครงการโรงไฟฟ้าประเภท Solar rooftop และโรงไฟฟ้าชีวมวล (Biomass) ซึ่งทำให้ SSP มีโอกาสขยายกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ

รูปที่ 6 สัดส่วนพลังงานทดแทนตามแผน PDP 2018



Source: BCPG

รูปที่ 7 ปริมาณการใช้ไฟฟ้าสูงสุด

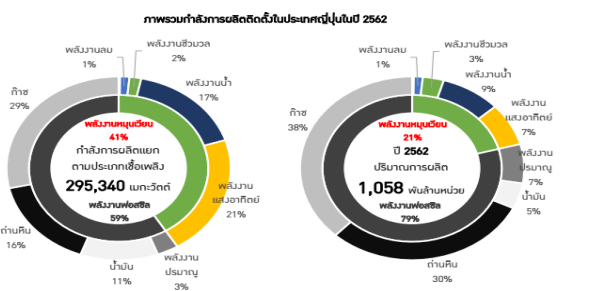


Source: BCPG

ต่างประเทศ: หลังเหตุการณ์อุบัติเหตุโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ฟูกูชิมะไดอิจิในปี 2011 ส่งผลให้โรงไฟฟ้านิวเคลียร์ในประเทศญี่ปุ่นต้องปิดดำเนินการเพื่อทดสอบความปลอดภัย ทำให้อัตราค่าไฟฟ้าในประเทศญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก อัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยสำหรับภาคครัวเรือนและภาคอุตสาหกรรมระหว่างปี 2010 - 2014 เพิ่มขึ้นประมาณ 25% และ 38% ตามลำดับ เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว รัฐบาลญี่ปุ่นได้ออกนโยบายและมาตรการหลายรูปแบบเพื่อสร้างความมั่นคงและเสถียรภาพทางพลังงาน โดยเฉพาะการส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียนโดยการพัฒนาโครงข่ายระบบไฟฟ้า

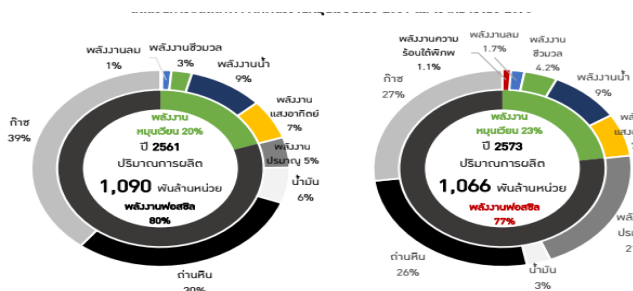
นอกจากนี้เรายังเห็น Potential upside จากโครงการในต่างประเทศอื่นๆ เช่นใน เวียดนามที่รัฐบาลเวียดนามได้ประกาศร่างแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าแห่งชาติฉบับที่ 8 ฉบับใหม่ (draft PDP 8) โดยให้ความสำคัญเรื่องการพัฒนาพลังงานหมุนเวียน พลังงานสะอาด และความพยายามในการลดมลพิษจากการกำจัดจำนวนโรงไฟฟ้าถ่านหินเพิ่มขึ้นจากแผนเดิม (PDP 7 Revised) ที่มีเป้าหมายขยายกำลังการผลิตรวมเป็น 129,500 เมกะวัตต์ ในปี 2573 การเติบโตในในภูมิภาคนี้ SSP อยู่ระหว่างการศึกษาโครงการลงทุนในต่างประเทศในภูมิภาคนี้ ซึ่งมีความต้องการการใช้พลังงานทดแทนในการรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจมากขึ้น

รูปที่ 8 ภาพรวมการผลิตติดตั้งในญี่ปุ่น



Source: BCPG

รูปที่ 9 สัดส่วนพลังงานหมุนเวียนและเป้าหมาย



Source: BCPG

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันว่ามีความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Thursday, 08 July 2021

ราคาหุ้นยังถูก แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2021F ที่ 18.50 บาท

เราประเมินมูลค่าของ SSP ด้วยวิธี ส่วนลดกระแสเงินสด (discount cash flow) ของโครงการโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานปัจจุบันทุกโครงการ (WACC ของโครงการโดยเฉลี่ยประมาณ 5%) เทียบเป็น P/E ปี 2021 เพียง 16 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนปัจจุบัน 28 เท่า เรามองว่า SSP มีโอกาสการเติบโตที่โดดเด่นด้วยความเสี่ยงที่จำกัด ทั้งนี้ราคาเป้าหมายของเรายังไม่รวมถึงโครงการใหม่ที่คาดว่าจะเข้าไปซื้อ ซึ่งคาดว่าจะมีไม่ต่ำกว่า 122MWe ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

รูปที่ 10 Valuation table เทียบกับกลุ่ม

Company	Rec.	Last Price (Bt)	Market Cap (US\$ m)	PE 2020A (x)	PE 2021F (x)	PE 2022F (x)	EPS CAGR (%) 2020-22F	PEG 2021F (x)	P/B 2021F (x)	Yield 2021F (%)	ROE 2021F (%)	Source
BCPG	BUY	14.50	1,262	20.0	17.8	18.3	4.7	1.4	1.6	3.4	9.7	UOBKH
CKP		5.50	1,390	110.0	21.3	17.4	151.4	0.1	1.8	3.1	7.6	Bloomberg
EA		59.75	6,927	42.8	34.0	28.9	21.7	1.3	6.5	0.7	20.8	Bloomberg
PSTC		2.48	183	-5.9	43.5	20.2	na	-0.4	0.9	1.5	2.3	Bloomberg
SPCG		19.80	612	7.1	8.7	8.1	-6.8	-0.5	1.1	4.9	14.3	Bloomberg
WHAUP		4.14	503	13.0	12.7	12.5	25.7	0.2	1.2	5.8	10.0	Bloomberg
sector			10,876	44.6	28.2	24.1			4.7	1.8	16.6	

Source: TSE, UOB Kay Hian

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงของมูลค่าต่ำของโครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้าง - เนื่องจาก SSP มีโครงการที่กำลังจะเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ (COD) ใน 2H21-2024 สูงถึง 133MWe ซึ่งมีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิของบริษัทในอนาคต ดังนั้นมูลค่าต่ำของการก่อสร้างและการ COD จะส่งผลกระทบต่อประมาณการของเราอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน - ความเสี่ยงจากต้นทุนการดำเนินงานบางส่วนในสกุลเงินเยนมากขึ้น ซึ่งหากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของ SSP ทั้งทางบวกและทางลบมากขึ้น

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFSCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

ประกาศเจตนา

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน