

Company Focus

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (BCPG)

แนวโน้มที่สดใสรออยู่

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (BCPG) ด้วยคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 60 ที่ 17.50 บาท (upside 11%) บนวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow; DCF) เราคาดว่าราคาหุ้นและกำไรสุทธิจะปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังได้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ (Geothermal plant) ที่อินโดนีเซีย นอกจากนี้เรายังเห็น potential upside จากโอกาสการลงทุนในอนาคตอีก 1.50 บาท

- **โรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพต่อยอดธุรกิจ** : เราเชื่อว่า Geothermal power plant ที่อินโดนีเซียจะสร้างมูลค่าเพิ่มให้ BCPG อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากเพิ่ม operating capacity อีก 158MW (เท่าตัวจากกำลังการผลิตปัจจุบัน) และช่วยลดความกังวลในขนาดของ BCPG หลัง solar farm ในไทยจะทยอยหมด adder ที่ 8 บาทในปี 2564 เป็นต้นไป เราประเมินกำไรจาก Geothermal power plant แบบ conservative อยู่ที่ 485 ล้านบาทในปี 60 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสูงกว่า 1,000 ล้านบาทภายในปี 2563
- **แนวโน้มกำไรสุทธิดีขึ้นทุกไตรมาส**: ถึงแม้ว่าจะเป็นช่วง low season ของ solar farm ในไทย แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BCPG มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2/60 เป็นต้นไป โดย BCPG จะบันทึกกำไรพิเศษจากการเข้าซื้อโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นอีก 150 ล้านบาททำให้กำไรสุทธิไตรมาส 2/60 คาดว่าจะอยู่ที่ 500 ล้านบาท (+11% qoq) ในขณะที่ไตรมาส 3/60 เริ่มรับรู้รายได้ของโครงการ Geothermal plant ที่อินโดนีเซียและผลดีจากการปรับเพิ่มค่า Ft เดือน พ.ค. 60 เต็มไตรมาสและ ก.ย. 60 บางส่วน ก่อนเข้าสู่ช่วง high season ในไตรมาส 4 ทำให้เราคาดว่า BCPG จะมีกำไรสุทธิปี 60 เติบโตสูงถึง 64% เป็น 2.5 พันล้านบาท
- **โอกาสในการเติบโตจากโครงการทั้งในและต่างประเทศ** เรายังเห็น potential upside จากโครงการ Solar farm ญี่ปุ่นกำลังการผลิตตามสัญญา 40MW (คาดว่าจะเพิ่มกำไรได้ 80-100 ล้านบาท) และโครงการโครงการ Wind farm ที่ฟิลิปปินส์กำลังการผลิตตามสัญญา 5.6MW (สร้างกำไรได้ประมาณ 40-50 ล้านบาท) รวมทั้งส่วนต่อขยาย geothermal plant unit 4 ซึ่งเราประเมินมูลค่ารวมทั้ง 3 โครงการจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้ BCPG ได้ประมาณ 1.5 บาท/หุ้นจากราคาเป้าหมายปัจจุบัน
- **แนะนำซื้อ ราคาพื้นฐานปี 60 ที่ 17.50 บาท** บนวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow; DCF) ของโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการอยู่ ซึ่งคิดเป็น P/E ปี ที่ 13.7 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ 25 เท่า BCPG ยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ที่ 4.5% ซึ่งสูงกว่าคู่แข่งในกลุ่มที่ประมาณ 2-3%

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover (Btm)	3,024	3,084	3,384	3,696	4,374
EBITDA (Btm)	2,845	2,247	3,486	4,042	4,855
Net profit	2,147	1,541	2,533	2,553	3,027
Net profit (rep./act.) (Btm)	2,149	1,581	2,291	2,553	3,027
Net EPS (Bt)	1.08	0.77	1.27	1.28	1.52
Core PE (x)	23.6	13.6	12.2	10.3	10.0
P/B (x)	2.3	2.1	2.1	1.8	1.7
Dividend yield (%)		4.4	4.6	5.4	5.5
Net margin (%)	71.01%	49.98%	74.85%	69.08%	69.20%
ROE (%)		15.1	16.3	16.8	18.4

Source: BCPG, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ชื่อ

ราคาปัจจุบัน	15.80 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	17.50 บาท
Upside	11%

รายละเอียดบริษัท

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)(BCPG) เป็นบริษัทลูกของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน รวมถึงลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน

Stock Data

GICS sector	Energy & Utilities
Bloomberg ticker:	BCPG TB
Shares issued (m):	1991.34
Market cap (Btm):	30268.8
Market cap (US\$m):	877

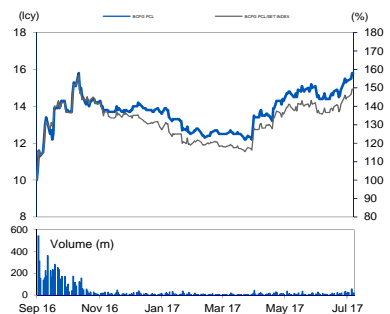
Price Performance

52-week high/low	Bt10.60/B15.2
------------------	---------------

Major Shareholders

บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP)	70.3
Thai NVDR	1.2

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

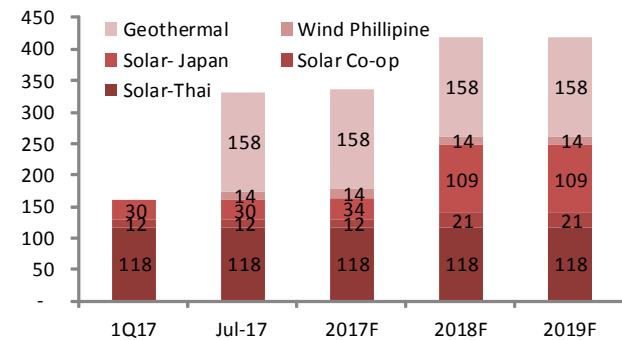
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Focus

ภาพรวมธุรกิจ

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) (BCPG) เป็นบริษัทลูกของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2559 โดยประกอบธุรกิจลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนและทั้งในและต่างประเทศ ทั้งนี้ BCPG มีกำลังการผลิตรวมตามสัญญาของโรงไฟฟ้าในไทย อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น และฟิลิปปินส์ ณ สิ้นเดือน ก.ค. 60 รวม 332MW

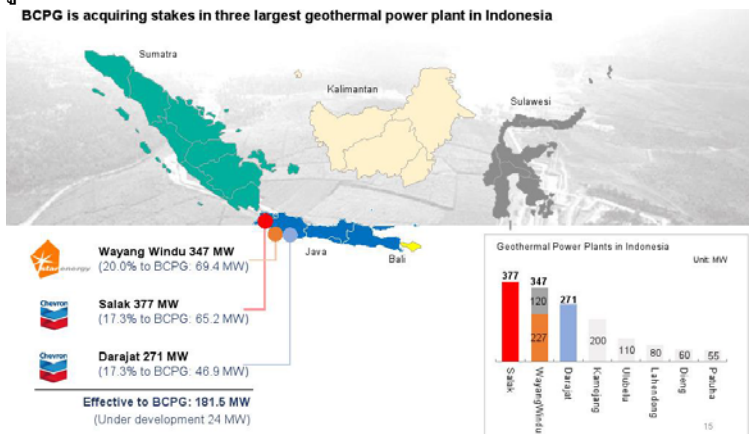
รูปที่ 1 : โครงการที่ดำเนินงานในปัจจุบัน



ที่มา BCPG, UOB Kay Hian

ทั้งนี้ BCPG ได้โอนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ (Geothermal power plant) ที่อินโดนีเซีย กำลังการผลิตส่วนของ BCPG อีก 157.5MW ในเดือน ก.ค. 60

รูปที่ 2 : โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ



ที่มาBCPG

นอกจากนี้ BCPG ยังมีสัญญาส่วนขยายของโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ฟิลิปปินส์ตามสัดส่วนอีก 5.6 MW (40% ของ 14MW) และส่วนต่อขยายของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ Wayang windu ตามสัดส่วนอีก 24MW (คาดว่าจะเปิดดำเนินการในปี 2563) และล่าสุดเพิ่งชนะการจับฉลากโครงการ solar ในสหกรณ์อีก 8.94 MW ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการในปี 2561

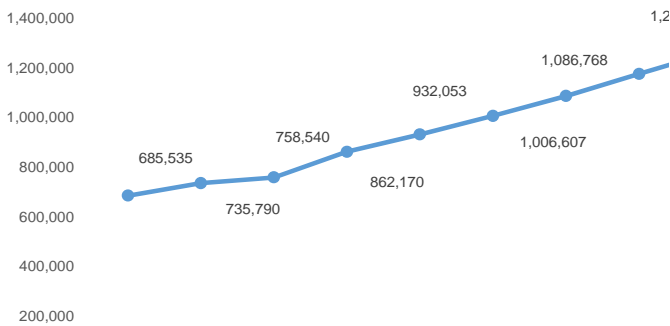
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมอุตสาหกรรม

ภาพรวมอุตสาหกรรมไฟฟ้าในภูมิภาค: แนวโน้มสดใส

แนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีการเติบโตที่น่าประทับใจ โดย Frost & Sullivan คาดว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ประมาณ 8% / ปี ในช่วงระหว่างปี 2558-2563 จาก 862,170 Gwh เป็น 1,263,963 Gwh ซึ่งส่วนใหญ่มาจากความต้องการการใช้ไฟฟ้าในประเทศลาว เวียดนาม มาเลเซีย และอินโดนีเซีย ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคและการขยายตัวของชุมชน

รูปที่ 3 : แนวโน้มปริมาณการใช้ไฟฟ้าในภูมิภาค (Gwh) ตั้งแต่ปี 2555-2563F



ที่มา BPP

เมื่อพิจารณาประเภทของโรงไฟฟ้านั้น จากข้อมูลของ IEA ระบุว่า โรงไฟฟ้าถ่านหินจะมีการเติบโตสูงสุดเทียบโรงไฟฟ้าอื่นๆ ประเภท fossil fuel โดยการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าจะมีการเติบโตสูงถึง 5.6%/ปีในช่วงปี 2550-2583 และคิดเป็นสัดส่วน 50% ของแหล่งเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด ในขณะที่การใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงจะลดสัดส่วนลงเหลือ 26% ทาง IEA ยังคาดว่าแนวโน้มของพลังงานทดแทนมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 22% ของปริมาณการผลิตกระแสไฟฟ้าโดยรวมในปี 2563 จาก 18% ในปี 2556

รูปที่ 4: ปริมาณการผลิตไฟฟ้าแยกตามประเภทเชื้อเพลิงในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (Twh)

	1990	2013	2020	2040	Shares		CAAGR* 2013-
					2013	2040	2040
Fossil Fuels	120	648	925	1699	82%	77%	3.6%
Coal	28	255	482	1097	32%	50%	5.6%
Gas	26	349	406	578	44%	26%	1.9%
Oil	66	45	36	24	6%	19%	-2.2%
Nuclear	-	-	-	32	-	1%	n.a.
Renewable	34	141	180	481	18%	22%	4.7%
Hydro	27	110	119	255	14%	12%	3.2%
Geothermal	7	19	27	58	29%	3%	4.2%
Bio energy	1	10	22	75	1%	3%	7.7%
Other**	-	2	12	93	0%	4%	16.0%
Total	154	789	1104	2212	100%	100%	3.9%

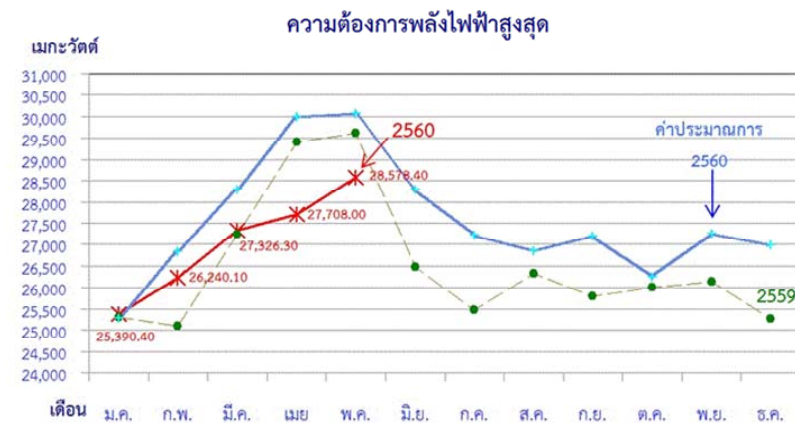
ที่มา IEA (Southeast Asia Energy outlook 2015)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

อุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทย

ความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้ตัวเลขความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุด (Peak demand) เติบโตต่อเนื่องทุกปี โดยจากแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยปี 2557 (PDP 2015) คาดว่าปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดของประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นเป็น 40,497 MW ในปี 2573 จาก 29,618MW ในปี 2559 ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตประมาณ 4%/ปี

รูปที่ 5: ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุดปี 2560 (MW)



ที่มา: EGAT

ในส่วนของการผลิตไฟฟ้านั้น ตามแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้า ประเทศไทยมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าขึ้นเป็น 70,335 MW ในปี 2580 ซึ่งตามแผนนี้จะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มเข้ามาใหม่ในระบบจำนวน 57,459 MW เพื่อทดแทนกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าที่หมดอายุ รวมทั้งเพื่อตอบสนองความต้องการใช้ไฟฟ้าที่มากขึ้น โดยในแผน PDP 2015 ที่จะมีการปรับปรุงใหม่นั้น คาดว่าจะมีสัดส่วนการใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้นอีก 87% เป็น 37,000 MW จากเดิมที่คาดว่าจะมี 19,684MW โดยสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มอีก 6,000MW เป็น 12,000MW และโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่จะเพิ่มขึ้นอีก 4,000MW เป็น 9,570MW

รูปที่ 6: คาดกำลังจากพลังงานทดแทนตามแผน PDP 2015 revision-I

AEDP 2015			Revision	
Alternative Energy	Unit	Target 2036	Unit	Target 2036
Electricity				
Solar Energy	MW	6,000	MW	12,000
Wind Energy	MW	3,002	MW	n.a.
Small Hydro Power	MW	376	MW	n.a.
Biomass	MW	5,570	MW	9,570
Biogas	MW	1,280	MW	n.a.
Waste-to-energy	MW	550	MW	n.a.
Large Hydro Power	MW	2,906	MW	2,906
รวม	MW	19,684	MW	37,000
	ktoe	5,370		
Percentage of Alternative Energy Consumption	%	30.00	%	40.00

ที่มา: UOB Kay Hian

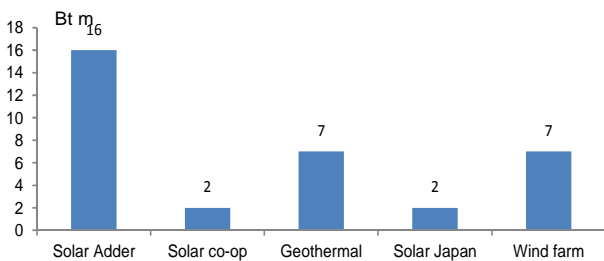
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Focus

แนวโน้มกำไรสุทธิ

โรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพทยอยลดธุรกิจ : เราชอบโครงการ Geothermal power plant ที่อินโดนีเซีย เนื่องจากมีจุดเด่นคือ 1) มีสัญญาการซื้อขายไฟระยะยาว 20-30 ปี 2) ผลตอบแทนจากโครงการคาดว่าจะสูงถึง 12-15% /ปีซึ่งใกล้เคียงกับ solar farm ในไทย 3) กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวหรือประมาณ 158MW ซึ่งทำให้กำลังการผลิตของ BCPG เติบโตอย่างมีนัยสำคัญตามแผนกำลังการผลิต 1,000MW ในปี 2563 4) โอกาสที่จะทยอยลดโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพแห่งอื่นๆ ในอนาคต

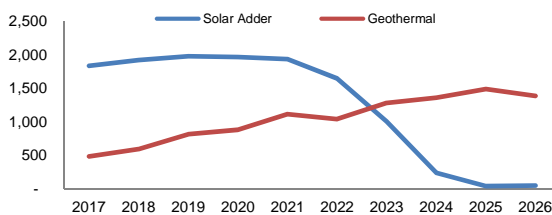
รูปที่ 7: กำไร / MW



ที่มา BCPG, UOB Kay Hian

เราคาดว่าโครงการ Geothermal power plant จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้ BCPG อย่างมีนัยสำคัญหลัง solar farm ในไทยจะทยอยหมด adder ที่ 8 บาทในปี 2564 เป็นต้นไป ทั้งนี้ประเมินกำไรจาก Geothermal power plant แบบ conservative จะอยู่ที่ 485 ล้านบาทในปีนี้ (คิดตามสัดส่วนตั้งแต่เข้าทำสัญญาเมื่อ เม.ย. 60) และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอดเป็นมากกว่า 1,000 ล้านบาทภายในปี 2563

รูปที่ 8: กำไร geothermal vs Solar Adder

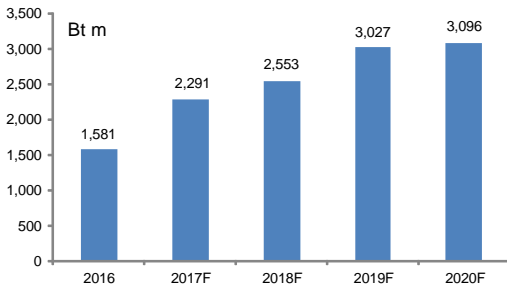


ที่มา UOB Kay Hian

แนวโน้มกำไรฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในปี 2560 : เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของ BCPG จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญถึง 45% yoy เป็น 2.3 พันล้านบาทในปี 2560 และมีกำไรสุทธิเพิ่มสูงถึง 64% yoy เป็น 2.5 พันล้านบาท โดยกำไรจากการดำเนินงานที่ปรับตัวขึ้นอย่างดีเยี่ยมมาจาก 1) ส่วนแบ่งกำไรของ geothermal plant ที่อินโดนีเซียซึ่งคาดว่าจะเข้ามาประมาณ 485 ล้านบาท 2) ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ฟิลิปปินส์อีกประมาณ 50 ล้านบาท 3) การปรับขึ้นค่า Ft ในไทยซึ่งมีผลต่อกำไรของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไทยประมาณ 70 ล้านบาท 4) กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่นอีก 15MW ซึ่งช่วยทำให้โครงการถึงจุดคุ้มทุน ในขณะที่กำไรสุทธิที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาจากกำไรพิเศษจากการขายสิทธิ์ในการทำโครงการและที่ดินของโครงการ Suimei (43MW) จำนวน 61 ล้านบาท และการเข้าซื้อโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นจาก SunEdison. ประมาณ 150 ล้านบาท

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 9: แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน



ที่มา BCPG, UOB Kay Hian

Potential upside โครงการในอนาคต: นอกจากโครงการในปัจจุบันแล้ว BCPG ยังมีโครงการในอนาคตซึ่งเราไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการคือ

- 1) โครงการ Solar farm ญี่ปุ่นซึ่งรอ approve grid (Nagota, Isakida, Shimoyunohira และ S5) กำลังการผลิตตามสัญญา 40MW ซึ่งคาดว่าจะช่วยสร้างกำไรได้ประมาณ 80-100 ล้านบาท
- 2) โครงการ Wind farm ที่ฟิลิปปินส์กำลังการผลิตตามสัญญา 5.6MW ซึ่งคาดว่าจะช่วยสร้างกำไรได้ประมาณ 40-50 ล้านบาท
- 3) โครงการ geothermal plant unit 4 ของ Wayang-Windu กำลังการผลิต 12MW ซึ่งเราประเมินมูลค่ารวมทั้ง 3 โครงการจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้ BCPG ได้ประมาณ 1.5 บาท/หุ้น

รูปที่ 10: โครงการโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่น

No.	Project	% of Investment	Location	Irradiation (kWh/m ² /year)	Installed Capacity (MW)	Contracted Capacity (MW)	Feed-in Tariff (FIT) (JPY/kWh)	PPA Period (Year)	Off Taker	Status
1.	S1	100.0	Kagoshima, Japan	1,405	0.9	0.7	40	20		COD 08/14
2.	S11	100.0	Kumamoto, Japan	1,376	1.3	1.0	40	20	Kyushu Electric Power Company	COD 02/15
3.	S19	100.0	Miyazaki, Japan	1,433	1.1	0.9	40	20		COD 02/15
4.	Tarumizu	100.0	Kagoshima, Japan	1,369	9.6	8.1	40	20		COD 08/15
5.	Nikaho	100.0	Akita, Japan	1,136	13.2	8.8	40	20	Tohoku Electric Power Company	COD 07/16
6.	Nagi	100.0	Okayama, Japan	1,329	14.4	10.5	36	20	Chugoku Electric Power Company	Target COD Mar 17
7.	Yabuki	100.0	Fukushima, Japan	1,294	23.0	20.0	36	20	Tohoku Electric Power Company	Appoint EPC & Start EPC Q2 2017
8.	Suimei	100.0	Shimane, Japan	1,191	48.0	43.6	36	20		Land Transfer
9.	Gotemba	100.0	Shizuoka, Japan	1,291	5.3	4.0	32	20	Tokyo Electric Power Company	Target to build Q2 2017
10.	Komagane	100.0	Nagano, Japan	1,472	32.0	25.0	36	20	Chubu Electric Power Company	Target to build Q2 2017
11.	Nagota	100.0	Kagoshima, Japan	1,448	30.0	24.0	36	20	Kyushu Electric Power Company	Wait for grid
12.	Isakida	100.0	Kagoshima, Japan	1,463	4.4	3.5	36	20		
13.	Shimoyunohira	100.0	Oita, Japan	1,330	9.6	8.0	36	20	Kyushu Electric Power Company	Grid to be signed
14.	S5	100.0	Kagoshima, Japan	1,371	7.2	6.0	36	20		
15.	Chiba 1	100.0	Chiba, Japan	1,362	24.0	20.0	36	20	Tokyo Electric Power Company	Land Acquisition & Target to build Q3 2017
16.	Chiba 2	100.0	Chiba, Japan	1,362	12.0	10.0	32	20		

ที่มา BCPG

แนวโน้มกำไรดีขึ้นทุกไตรมาส: ถึงแม้ว่าจะเป็นช่วง low season ของ solar farm ในไทย แต่เราคาดกำไรสุทธิของ BCPG มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2/60 เป็นต้นไป โดย BCPG จะบันทึกกำไรพิเศษจากการเข้าซื้อโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นอีก 150 ล้านบาท ในขณะที่ไตรมาส 3/60 เริ่มรับรู้รายได้ของโครงการ Geothermal plant ที่อินโดนีเซียและผลดีจากการปรับเพิ่มค่า Ft เดือน พ.ค. 60 และ ก.ย. 60 ก่อนเข้าสู่ช่วง high season ในไตรมาส 4

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Focus

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 60 ที่ 17.50 บาท เราเริ่มคำแนะนำ ซื้อ BCPG ราคาเป้าหมาย 17.50 บาทโดยเราประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow Valuation; DCF) ของแต่ละโครงการ จากกระแสเงินสดที่ค่อนข้างแน่นอนในระยะ 10 ปีข้างหน้า โดยราคาเป้าหมายเราคิดเป็น P/E ที่ 13.5 เท่าบน EPS ปี 60 ที่ 1.27 บาท/หุ้น ซึ่งต่ำกว่าค่า ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ซื้อขายกันที่ P/E 25 เท่า เราคาดการณ์ราคาหุ้น BCPG จะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามแนวโน้มกำไรที่สูงขึ้นต่อเนื่อง

Project Summary	Value	WACC
Solar Thai	15,323	5.1%
Solar Japan	5,639	2.5%
Geothermal	23,813	6.8%
Wind farm	4,776	6.0%
มูลค่าต่อหุ้นของทุกโครงการ		
มูลค่าหุ้น-เงินสด/หุ้น	14,694	
มูลค่าต่อหุ้น	17.50	

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$ m)	-----PE-----			EPS CAGR (%) 2016-18	PEG 2017F (x)	P/B 2017F (x)	Yield 2017F (%)	ROE 2017F (%)
							2016A (x)	2017F (x)	2018F (x)					
BCPG	BCPG TB	BUY	15.40	17.50	14.0	877	12.0	10.1	9.9	11.0	3.4	2.1	4.6	18.1
DEMCO	DEMCO TB		6.00	6.91	15.2	131	(27.3)	15.0	9.6	na	(0.1)	1.4	4.0	9.1
ENERGY ABSOLUTE	EA TB		36.00	31.13	(13.5)	4,024	41.4	28.2	22.0	37.1	0.6	8.9	0.7	35.1
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES	PSTC TB		0.74	1.00	34.5	98	(81.3)	14.8	8.8	na	(0.0)	2.1	2.7	15.2
SPCG	SPCG TB		20.30	24.50	20.7	562	8.1	7.3	6.8	9.7	0.7	1.8	6.1	26.1
SUPERBLOCK	SUPER TB		1.27	1.70	33.9	1,041	96.2	27.6	22.7	106.0	0.1	1.7	1.4	7.7
TPC POWER HOLDINGS	TPCH TB		17.70	22.80	28.8	213	35.4	17.7	12.8	66.0	0.2	3.0	1.3	17.8
Sector						7,842	41.8	24.2	18.4			5.6	1.7	24.7

Source: UOB Kay Hian and Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



AMATA	AOT	BAFS	BAY	BCP	BIGC	BTS	BWG	CK	CPF
CPN	CSL	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GFPT
GPSC	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP
KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NKI	NYT
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SE-ED	SIM	SITHAI	SNC	SPALI	SSSC	STEC
SVI	TCAP	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	TSC	TTCL	TU
UV	VGI	WACOAL	WAVE						



AAV	ADVANC	AH	AHC	ALUCON	AMANAH	ANAN	AP	APCS	ASIA
ASIMAR	ASK	ASP	AYUD	BANPU	BBL	BDMS	BEM	BFIT	BLA
CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHG	CI	CIMBT	CKP	CM	CNS
CNT	COL	CPI	DCC	EA	EE	ERW	FORTH	GBX	GC
GL	GLOBAL	GLOW	GUNKUL	ICC	ICHI	IFEC	INET	IRC	KSL
KTIS	L&E	LANNA	LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO
MALEE	MBKET	MC	MEGA	MFC	MSC	MTI	MTLS	NCH	NOBLE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	ORI	PACE	PAP	PB	PCSGH
PDI	PE	PG	PLANB	PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PRG
PRINC	PT	PTG	PYLON	Q-CON	RICHY	ROBINS	RS	S	S & J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SPPT	SPRC	SSF	SST	STA	SUSCO	SUTHA
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TASCO	TBSP	TCC	TF	TFI	TGCI
THAI	THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIPCO	TK	TKS	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSR	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TVO	TWPC	UP	UPF	VIH	VNT	ZMICO	



AEC	AEONTS	AIT	AJ	AKR	AMARIN	AMATAV	AMC	APURE	AQUA
AS	BA	BEAUTY	BEC	BH	BIG	BJC	BJCHI	BR	BROCK
BRR	BTNC	CBG	CGD	CHARAN	CITY	CMR	COM7	CPL	CSC
CSP	CSR	CSS	CTW	DCON	EARTH	EASON	ECL	EPCO	EPG
ESSO	FE	FER	FSS	GEL	GIFT	GLAND	GOLD	GSTEL	GYT
HTC	IFS	IHL	ILINK	INSURE	IT	ITD	J	JMART	JMT
JWD	KBS	KCAR	KGI	KKC	KWC	KYE	LALIN	LPH	MAJOR
MAKRO	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	MFEC	MJD	MK	MODERN	NC
NEP	NOK	NUSA	PATO	PF	PL	PLAT	PLE	PMTA	PRIN
RCI	RCL	RICH	RML	RPC	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN	SCP
SENA	SIRI	SKR	SLP	SMIT	SORKON	SPC	SPCG	SSC	STANLY
STPI	SUC	TCOC	TCMC	TEAM	TFD	TFG	TIC	TIW	TKN
TLUXE	TMD	TOPP	TPA	TPIPL	TPOLY	TRITN	TTI	TVI	TWP
U	UMI	UPOIC	UT	VIBHA	VPO	WICE	WIJK	WIN	

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BKI	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM
CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FE	FSS	GBX	GLOW	HANA	HMPRO
HTC	ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET
MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI	OCC	OCEAN
PB	PDI	PE	PG	PHOL	PM	PPP	PPS	PR	PRANDA
PRG	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S&J	SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG
SGP	SINGER	SIS	SITHAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPC
SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TF
TFG	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPC	TPCORP	TRU	TSC	TSTH
TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL						

ประกาศเจตนารมณ์

2S	A	ABC	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE
AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	APURE
AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY	BFIT	BH
BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BR	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CEN
CGH	CGS	CHARAN	CHEWA	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG
CPALL	CPF	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA	E	EA
ECF	EE	EFORL	EKH	EPCO	ESTAR	EVER	FER	FNS	FPI
FSMART	FVC	GC	GEL	GIFT	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GUNKUL
HARN	HEMRAJ	HOTPOT	ICHI	IEC	IFS	ILINK	INET	INOX	INSURE
J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KBS	KC	KTECH
KWC	KYE	L&E	LALIN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO	MALEE
MBAX	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	MPG
NBC	NCH	NCL	NDR	NEP	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV
NUSA	OFM	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCA	PCSGH	PDG
PIMO	PK	PL	PLANB	PLAT	PREB	PRINC	PSH	PSTC	PYLON
QTC	ROCK	ROH	ROJNA	RPC	RWI	SAMCO	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SKR	SMG	SMK	SPACK	SPALI
SPCG	SPPT	SPRC	SRICHA	SST	STA	STANLY	SUPER	SUSCO	SWC
SYMC	SYNEX	TAKUNI	TASCO	TBSP	TEAM	TFI	THAI	THE	TIC
TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TPA	TPP	TRT
TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTW	TU	TVD	TVO	TVT	TWFP
U	UBIS	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VIH	VNG
VNT	WAVE	WHA	WICE	WIN	XO	ZMICO			

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน