

เทศบาลนครราชสีมาบมตีให้ TPIPP เป็นผู้ดำเนินโครงการกำจัดขยะมูลฝอย โดยกำหนดขยะขั้นต่ำ 400 ตัน/วัน เป็นเวลา 20 ปี โดยรับผลตอบแทนเป็นค่ากำจัดขยะไม่เกิน 400 บาท/ตัน และปรับขึ้น 10% ทุก 3 ปีตามค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อ และรับรายได้ค่าขายไฟฟ้าตามสัญญาซื้อขาย 9.9 MWe ที่ 5.78 บาท/หน่วย ใน 8 ปีแรก และ 5.08 บาท/หน่วย ใน 12 ปี ถัดไป

ประเด็นดังกล่าวถือเป็นมุมมองเชิงบวกสำหรับ TPIPP ที่จะเข้ามาช่วยชดเชยรายได้ในส่วนของ Adder ของโรงไฟฟ้าเดิมที่จะเริ่มทยอยหมดสัญญาตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไปลงได้บ้าง โดยโครงการเทศบาลนครราชสีมาดังกล่าวคาดว่าจะเริ่ม COD ได้ในปี 2566

สำหรับเงินลงทุนโครงการจะอยู่ที่ราว 1.8 พันล้านบาท โดยคาด TPIPP จะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมสถาบันการเงิน และเงินทุนของบริษัทในสัดส่วน 75:25 ซึ่งในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาดโครงการดังกล่าวจะมี IRR ที่ใกล้เคียงกับโครงการโรงไฟฟ้าสงขลา กำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่ 7.9 เมกะวัตต์ (ประกาศขณะประมูลเมื่อ 25 มกราคม 2564) ที่ราว 12-15% และคาดว่าจะสามารถเพิ่มกำไรให้ทาง TPIPP ได้ราว 150-180 ล้านบาทต่อปี

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเพิ่มจากโครงการดังกล่าวที่ 0.2 บาท/หุ้น ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ ณ สิ้นปี 2564 อยู่ที่ 4.7 บาท/หุ้น แต่อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องรอโครงการใหม่ๆเพิ่มเติมเข้ามาช่วยประคองกำไรในระยะยาวที่จะลดลงอย่างมีนัยยะหลัง Adder ของโรงไฟฟ้าหลักหมดลง จึงคงคำแนะนำ switch

(ปัจจุบัน TPIPP มีกำลังการผลิตตามสัญญาขายไฟฟ้าที่ COD แล้ว 393 MW (แบ่งเป็นสัญญาขายไฟฟ้าให้แก่ TPIPL 230 MW และสัญญาขายให้ทางภาครัฐ 163 MW) โดยโรงไฟฟ้าที่ได้รับค่า Adder ที่ 3.5 บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง จะเริ่มทยอยหมดสัญญาลงตั้งแต่วันที่ 2565 เป็นต้นไป เริ่มจากโรงไฟฟ้า TG3 18 MW และ TG5 55 MW จะหมดอายุลงในเดือน มกราคม และ เดือนสิงหาคม 2565 ตามลำดับ ส่วนโรงไฟฟ้า TG4+TG6 90 MW จะหมดอายุลงในเดือนเมษายน 2568 ถือเป็นความเสี่ยงหลักที่กดดันฐานกำไรของ TPIPP ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป)

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	10,571	11,119	11,302	10,283	9,938
กำไรสุทธิ	4,607	4,506	4,606	3,894	3,495
Norm Profit	4,500	4,422	4,606	3,894	3,495
EPS	0.55	0.54	0.55	0.46	0.42
PER	7.9	8.1	7.9	9.4	10.4
DPS	0.40	0.27	0.30	0.25	0.23
Dividend yield	9.3%	6.3%	7.0%	5.9%	5.3%
ROE	17.7%	16.1%	15.4%	12.2%	10.4%
ROA	13.3%	11.0%	10.4%	8.5%	7.3%
จำนวนหุ้น	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## TPIPP

แนะนำ: Switch



ราคาปัจจุบัน

4.30

ราคาเป้าหมาย

4.70

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุคม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์