

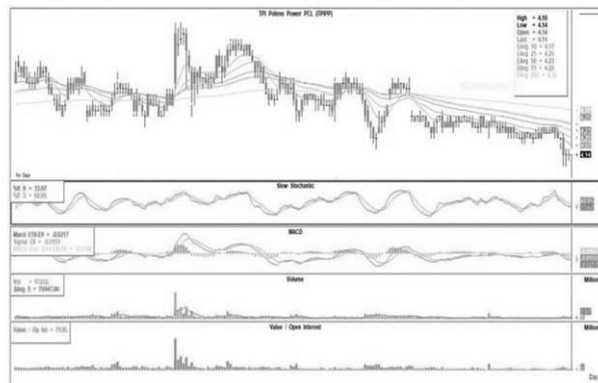
TPIPP ซื้อลงทุน เป้าราคา 4.60 บ.

ปริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ MST ระบุ บริษัท

ทีพีไอ โพลีน เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ TPIPP แนวโน้มกำไร 4Q/64 จะไม่เด่นต่อจากต้นทุนถ่านหินสูง ปี 2565 ขยาย RDF และค่ากำจัดขยะติดเชื้อเข้ามาเสริม ช่วยบรรเทา Adder ทอยยหมดอายุบางส่วน ลงทุน RDF เพิ่มปี 2568 ตั้งเป้าหมายจะเปลี่ยนเป็นโรงไฟฟ้าสีเขียว 100% จะเข้าประมูลโรงไฟฟ้าขยะเพิ่ม ปี 2568 ตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตจะเพิ่มเป็น 582MW จากปัจจุบัน 440MW โครงการ SEZ มีความล่าช้าแต่ก็ค่อยๆ คืบหน้า ระยะสั้นราคาหุ้นมีแนวโน้มจะไม่สดใส เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยหนุนที่เด่นชัด แต่จากราคาหุ้นซื้อขาย P/E ต่ำ และปันผลดี เราคงแนะนำ ซื้อลงทุน ราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF (8.4% WACC , 2.3% LTG) ได้เท่ากับ 4.6 บาท ลดลงจาก 4.7 บาท จากประมาณการที่ปรับลดลง

4Q/64 จะไม่เด่นต่อ ปรับประมาณการลดลง

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q/64 จะถูกกระทบเนื่องจากต้นทุนถ่านหินสูงลิ้นจี่ใหม่ที่สูงขึ้น ทำให้โรงไฟฟ้าถ่านหิน TG8 150MW เลือกขายไฟเฉพาะช่วง Peak ซึ่งได้ราคาสูงกว่าช่วง Off-Peak 2 บาท แต่จะได้แรงหนุนจากขาย RDF ให้ TPIPL และ นำ RDF มาใช้แทนถ่านหินประมาณ 10-15% ส่วนโรงไฟฟ้าที่ขายไฟให้ กฟผ. TG3 18MW, TG5 55MW และ TG4+6 90MW ยังเดินเต็มกำลังการผลิต รวมแล้วเบื้องต้นเราคาดกำไร 4Q/64 จะไม่เด่นต่อประมาณ 1,000 ล้านบาท (+6%QoQ,



-14%YoY) เราปรับประมาณการลงเล็กน้อย 5% คาดกำไรปีนี้ 4,192 ล้านบาท ลดลง 7%

ปี 2565 ขยาย RDF และ ค่ากำจัดขยะติดเชื้อ ช่วยบรรเทา Adder ทอยยหมดอายุ

ปี 2565 โรงไฟฟ้าที่ได้ Adder 3.50 บาท จะทอยยหมดอายุ คือ TG3 18MW (จาก163MW) เดือน ก.พ. และ TG5 55MW เดือน ก.ย. แต่ยังขายไฟได้ต่อที่ราคาฐาน คาด EBITDA จะหายไปประมาณ 800-900 ล้านบาท แต่จะได้รายได้เข้ามาช่วยบรรเทาผลกระทบ คือ ขยาย RDF ให้ TPIPL 650 ล้านบาทต่อปี และ TPIPP ยังได้ใบอนุญาตในการเผาขยะติดเชื้อจากกรมโรงงานเริ่มรับรู้ 18 ต.ค. 64 คาดจะมีขยะติดเชื้อเข้ามาบ่อนวันละประมาณ 100 ตัน ซึ่งรองรับได้ถึง 350 ตัน ค่าเผายขยะต้นละ 5,000 บาท จะช่วยเพิ่มรายได้ 180-630 ล้านบาทต่อปี ปี 2565 เราคาดกำไร 3,571 ล้านบาท ลดลง 15%

ปี 2568 ตั้งเป้าหมายจะเปลี่ยนเป็นโรงไฟฟ้าสีเขียว 100%

ปี 2568 TPIPP ตั้งเป้าหมาย จะเปลี่ยนเป็น

โรงไฟฟ้าสีเขียว 100% จากปัจจุบันที่มีโรงไฟฟ้าถ่านหิน 220MW (TG7 70MW และ TG8 150MW) จากกำลังการผลิตรวม 440MW คิดเป็นสัดส่วน 50% โดยมีแผนจะลงทุนโรงงาน RDF ที่ 3 เพิ่ม 5 สายการผลิต 1,000 ล้านบาท ลงทุน Boiler B8 2,500 ล้านบาท และ B6 800 ล้านบาท ที่จะใช้ RDF ทดแทนถ่านหิน รวมลงทุนทั้งหมด 4,300 ล้านบาท โดยปี 2566 โรงไฟฟ้าถ่านหินจะลดลงเหลือ 150MW จากกำลังการผลิตรวม 464MW หรือ คิดเป็นสัดส่วน 32% และปี 2568 โรงไฟฟ้าถ่านหินจะลดลงเหลือ ศูนย์ จากกำลังการผลิตรวม 582MW 🌱