

Strategy Stock

Theme: Bottom-Play

Power Solution Technologies PCL: PSTC | MAI: Resources (News Comment)

PSTC: ปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย สะท้อนการเพิ่มสัดส่วนโรงไฟฟ้ารวม 8.2 MW
“บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) i) พิจารณานุมัติให้ที่เอสทีไอเข้าลงทุนซื้อหุ้นเพิ่มเติมในบริษัท เวลล์ โคราช เอ็นเนอร์ยี จำกัด (“เวลล์ โคราช”) ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานชีวมวลที่จังหวัดบุรีรัมย์ ในปริมาณพลังไฟฟ้าสูงสุด 8 เมกกะวัตต์ จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม หุ้นคิดเป็นจำนวน 85 ล้านบาท มีผลทำให้บริษัทมีสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 100 จากเดิมร้อยละ 55 ii) พิจารณานุมัติเข้าลงทุนซื้อหุ้นในบริษัท โรงไฟฟ้าสระยายโสม ในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากพลังงานชีวภาพจากน้ำเสีย ในปริมาณพลังไฟฟ้าสูงสุด 4.6 เมกกะวัตต์ ที่จังหวัดสุพรรณบุรี จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมคิดเป็นจำนวนเงิน 110 ล้านบาท และดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าจากพลังงานชีวภาพ เป็นจำนวนเงิน 277 ล้านบาท มูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งโครงการเป็นจำนวนเงิน 387 ล้านบาท iii) พิจารณานุมัติให้บริษัทเข้าลงทุนซื้อหุ้นในบริษัท ไลท์อัพ ดีไซน์ จำกัด ผู้ประกอบกิจการขายปลีกอุปกรณ์ไฟฟ้าแสงสว่างแบบประหยัดพลังงาน ที่จังหวัดกรุงเทพมหานคร จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 75,800 หุ้น คิดเป็นจำนวนเงิน 20 ล้านบาท มีผลทำให้บริษัทมีสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 10 (Source: Set.or.th)

Comment: จากการประชุมคณะกรรมการบริษัท PSTC มีมติอนุมัติให้ลงทุนเพิ่มเติม 3 ประเด็น 1) ให้ลงทุนซื้อบริษัท เวลล์ โคราช เอ็นเนอร์ยี ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าชีวมวลที่จังหวัดบุรีรัมย์ สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) 8 MW เพิ่มเติมอีกร้อยละ 45 (หรือ 3.6 MW) เป็นจำนวนเงินอีก 85 ลบ. จากเดิมที่บริษัทมีสัดส่วนการลงทุนแล้วร้อยละ 55 รวมเป็นร้อยละ 100 คิดเป็นมูลค่าซื้อขายทั้งหมด 435 ลบ. (เราตั้งสมมติฐานแบบ Conservative ว่าบริษัทต้องใช้เงินเพื่อพัฒนาโรงไฟฟ้าให้มีประสิทธิภาพเพิ่มอีกราว 70 ลบ.) รวมเงินลงทุนทั้งหมด 535 ลบ. และดำเนินการปิดปรับปรุงโรงไฟฟ้าราว 3 เดือน ส่งผลให้เราคาดว่าจะสามารถจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 4Q16F 2) ให้ลงทุนซื้อหุ้นในบริษัท โรงไฟฟ้าสระยายโสม ที่จังหวัดสุพรรณบุรี โรงไฟฟ้าพลังงานชีวภาพจากน้ำเสีย (Biogas) สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) 4.6 MW มูลค่าสัญญาซื้อขาย 110 ลบ. และมูลค่าก่อสร้างโรงไฟฟ้า 277 ลบ. รวมเป็นจำนวนเงิน 387 ลบ. เป็นสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 100 ซึ่งมีกำหนดการ COD ใน 3Q17F หรือราว 12 เดือนทำการ 3) เข้าลงทุนซื้อหุ้นบริษัท ไลท์อัพ ดีไซน์ จำกัด หรือบริษัทประกอบกิจการขายปลีกอุปกรณ์ไฟฟ้าแสงสว่างแบบประหยัดพลังงาน เป็นจำนวนเงิน 20 ลบ. หรือสัดส่วนร้อยละ 10 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเตรียมความพร้อมเข้าสู่ธุรกิจขายปลีกอุปกรณ์ให้แสงสว่าง (LED) ในระยะยาว

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นที่ 0.98 บาทต่อหุ้นจาก 0.85 บาท เข้าซื้อโรงไฟฟ้าเพิ่ม 8.2 MW
ยืนยันคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมาย PSTC ขึ้นที่ 0.98 บาทต่อหุ้น (จากเดิม 0.85 บาทต่อหุ้น) หรือเพิ่มขึ้นราว 15.3% จากประเด็น i) เข้าซื้อสัดส่วนในโรงไฟฟ้าชีวมวลเวลล์ โคราชเพิ่ม 45% หรือ 3.6 MW รวมเป็นสัดส่วนการถือ 100% คิดเป็นมูลค่าเพิ่ม 0.033 บาทต่อหุ้น ii) เข้าซื้อสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) โรงไฟฟ้าพลังงานชีวภาพจากน้ำเสีย 4.6 MW คิดเป็นมูลค่าเพิ่ม 0.096 บาทต่อหุ้น เราคาดว่า โรงไฟฟ้าชีวมวลเวลล์ โคราช (WKE#14) จะเริ่มบันทึกรายได้ในช่วง 4Q16F ประกอบกับ โรงไฟฟ้าชีวมวลสระยายโสม (SYS#16) จะเริ่มบันทึกรายได้ในช่วง 3Q17F ส่งผลให้เราปรับประมาณการ กำไรสุทธิปี 16F/17F/18F ขึ้น 0.9%/1.6%/3.8% ตามลำดับ และรายได้รวมปี 16F/17F/18F เพิ่มขึ้น 3.9%/7.8%/11.6% ตามลำดับ สะท้อนกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ในช่วง 3 ปีข้างหน้าสูงถึง 228.4% จากแนวโน้มเติบโตจากการบันทึกรายได้จากการขายไฟฟ้าอย่างต่อเนื่อง โดยในปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่จะทยอยรับรู้ในระยะ 3 ปีข้างหน้า รวมทั้งหมด 45.3 MW

Forecasts & Valuation					
Year-end 31 Dec (THB mn)	FY 14	FY 15	FY 16F	FY 17F	FY 18F
Revenue	448.2	484.1	889.7	1,788.1	1,843.7
Revenue Growth (%)	0.8%	8.0%	83.8%	101.0%	3.1%
EBITDA	96.6	50.5	175.8	350.6	394.6
Norm. Profit	38.6	14.4	90.6	218.9	253.2
Net Profit	38.6	14.4	90.6	218.9	253.2
EPS (THB)	0.0087	0.0033	0.0205	0.0495	0.0573
EPS Growth (%)	169.4%	-62.6%	527.8%	141.7%	15.7%
PER (x)	80.18	214.55	34.17	14.14	12.23
BV/share (THB)	0.12	0.12	0.19	0.20	0.20
P/BV (x)	5.99	5.95	3.68	3.50	3.46
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	1.17%	2.83%	3.27%
ROE (%)	7.5%	2.8%	10.8%	24.7%	28.3%

Source: Company data, CNS IRIS

Investment Research and Investor Services

4 July 2016

Rating Maintained	BUY
TP16F (SOTP) FROM THB0.85	THB 0.98
Closing price	0.70
Upside/Downside	40.00%

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

การประกอบธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อยสามารถแบ่งออกตามประเภทของการดำเนินธุรกิจเป็น 2 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1. ธุรกิจออกแบบจำหน่าย และติดตั้งระบบจ่ายไฟฟ้าและตรวจวัดจัดการสภาพแวดล้อม ซึ่งดำเนินการโดย PSTC ได้แก่ ระบบสำรองไฟฟ้า ระบบตรวจวัดและจัดการสภาพแวดล้อม ระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน และระบบประหยัดพลังงาน 2. ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน โดยบริษัทย่อย

Key Data

Shares in Issue (mn)	4422.68
Market Cap (THBmn)	2,388.25
12-mth High/Low (THB)	1.17/0.40
3-mth avg daily turnover (THBmn)	22.54
Foreign Limit/ Actual (%)	49.00/0.05
Expected Free Float (%)	44.74%
NVDR (%)	0%
Dividend Policy (%)	At least 50%
Par Value (THB)	0.10

Major Shareholders (%)

1. ครอบครัว ไตรโลว์ส	23.59%
2. บริษัท เอ็มวีที คอมมิวนิเคชั่น (มหาชน)	15.96%

Strategy Analysts

Koraphat Vorachet
Analyst Registration No. 043100
Koraphat.Vorachet@th.nomura.com
02-287-6771, 02-638-5771

Thanapol Withayaruksun

Figure 1: Valuation Table

Current Renewable Energy Projects	MW	THB/Share
KSP#1 (Solar Farm)	2.00	0.031
SGG#2 (Solar Rooftop)	0.99	0.010
PWG#3 (Solar Rooftop)	0.99	0.010
PVG#4 (Solar Rooftop)	0.20	0.002
PBR#5 (Solar Farm)	1.00	0.009
NWR#6 (Biogas)	0.51	0.007
SPN#7 (Biogas)	2.00	0.053
ARN#8 (Biogas)	4.00	0.098
ARN2#9 (Biogas)	4.00	0.094
SCNC#10 (Biomass)	4.00	0.102
UDON#11 (Biomass)	1.00	0.027
GSS#12 (Biomass)	2.00	0.072
Agriculture and Cooperatives#13 (Solar Farm)	10.00	0.096
WKE#14 (Biomass)	8.00	0.157
SYS#16 (Biogas)	4.60	0.096
Core business (PER)	(16x PER)	0.114
Total	45.29	0.977

Potential Projects (Upside)	MW	THB/Share
Biomass Plant in 3 Southern Provinces#16	5.00	0.100
Potential Solar Farm Cooperatives Phase II#15	10.00	0.096
Total	15.00	0.196

Source: CNS IRIS, Company data

Figure 2: Current and Future Projects

Current Projects	Holding %	Equity MW	Status	Purchase Type	SCOD
KSP#1 (Solar Farm)	100%	2.00	COD	Adder 8.00	3Q11
SGG#2 (Solar Rooftop)	100%	0.99	COD	FIT 6.16	2Q14
PWG#3 (Solar Rooftop)	100%	0.99	COD	FIT 6.16	4Q14
PVG#4 (Solar Rooftop)	20%	0.20	COD	FIT 6.16	4Q14
PBR#5 (Solar Farm)	100%	1.00	COD	FIT 5.66	4Q15
NWR#6 (Biogas)	51%	0.51	To Be COD	Adder 0.50	3Q16
SPN#7 (Biogas)	100%	2.00	To Be COD	Adder 0.30	3Q16
ARN#8 (Biogas)	100%	4.00	To Be COD	Adder 0.30	3Q16
WKE#14 (Biomass)	100%	8.00	COD	FIT + Premium 0.50	4Q16
SCNC#10 (Biomass)	100%	4.00	PPA signed	FIT + Premium 0.50	1Q17
Agriculture and Cooperatives#13 (Solar Farm)	100%	10.00	PPA signed	FIT 5.66	1Q17
ARN2#9 (Biogas)	100%	4.00	PPA signed	Adder 0.30	3Q17
SYS#16 (Biogas)	100%	4.60	PPA signed	Adder 0.30	3Q17
UDON#11 (Biomass)	100%	1.00	PPA signed	FIT + Premium 0.50	1Q18
GSS#12 (Biomass)	100%	2.00	PPA signed	Adder 0.50	1Q18
Total		45.29			
Future Projects	Holding %	Equity MW	Status	Purchase Type	SCOD
Biomass Plant 3 Southern Provinces	60%	5.00	Wait for Bidding	FIT + Premium 0.50	3Q18
Potential Solar Farm Cooperatives Phase II#15	100%	10.00	Wait for Bidding	FIT 4.24	1Q18
Total		15.00			

Source: CNS IRIS, Company data