

ก้าวสู่ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวล & ทยะ รายใหญ่ของไทย

TGE ผู้ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มบริษัทท่าอากาศยานอุตสาหกรรม โดยเริ่มจากการลงทุนพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลในประเทศไทย ก่อนที่จะต่อยอดไปยังโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน และมุ่งมั่นเติบโตสู่ผู้นำธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างครบวงจร ด้วยเป้าหมายกำลังการผลิตติดตั้งมากกว่า 200 เมกะวัตต์ภายในปี 2575 จากปัจจุบันที่มีในมือแล้วกว่า 51.7 เมกะวัตต์

ระดมทุน IPO เพื่อใช้ในโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่ได้รับคัดเลือก 3 โครงการ รวมถึงชำระคืนเงินกู้ และเป็นทุนหมุนเวียนภายในบริษัท โดยทิศทางกำไรปกติปี 2565-66 เติบโตราว 10.2%yoy และ 1.5% yoy ตามลำดับ จากการรับรู้โครงการที่ COD ปี 2564 เติบโตและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ทั้งนี้คาดว่าจะเห็นการเติบโตชัดเจนอีกครั้งในปี 2567 อีกราว 75.0%yoy จากการ COD โรงไฟฟ้าขยะชุมชนทั้ง 3 โครงการ ประเมิน FV ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 2.5 บาท/หุ้น อิงวิธี DCF และ sum of the part ซึ่งคิดเป็น forward PER ปี 2565-66 ที่ 24.0x และ 23.5x ตามลำดับ

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านบาท)		
ประชาชนทั่วไป	600.0	
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	800.0	
หลัง IPO	1100.0	
ราคาหุ้น (บาท)	0.5	
รายชื่อผู้ถือหุ้น		
	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. บริษัท ทีซีซี โฮลดิ้งส์ จำกัด	40.0%	29.1%
2. นางสรสรธรา จันทร์เสโน	8.4%	6.1%
3. นายพงษ์สันรินทร์ วรรณธรรมกุล	8.4%	6.1%
4. บุคคลอื่น	43.2%	31.4%
ประชาชนทั่วไป		27.3%
รวม	100.0%	100.0%

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	94.3	166.9	202.1	229.6	234.3	410.0
กำไรปกติ (ล้านบาท)	84.4	162.7	209.6	230.9	234.3	410.0
EPS(บาท)	117.9	208.6	0.13	0.10	0.11	0.19
Norm EPS (บาท)	105.4	203.4	0.13	0.10	0.11	0.19
PER (x)	0.0	0.0	19.8	24.0	23.5	13.4
DPS (บาท)	-	237.50	0.15	0.08	0.03	0.06
Dividend Yield (%)	0.0%	9500.0%	6.1%	3.1%	1.3%	2.2%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	0.8	0.8	1,600.0	2,200.0	2,200.0	2,200.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

TGE

ราคาเป้าหมาย (บาท) 2.50

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TGE ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 24 ก.ค. 2565 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติภาพวัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

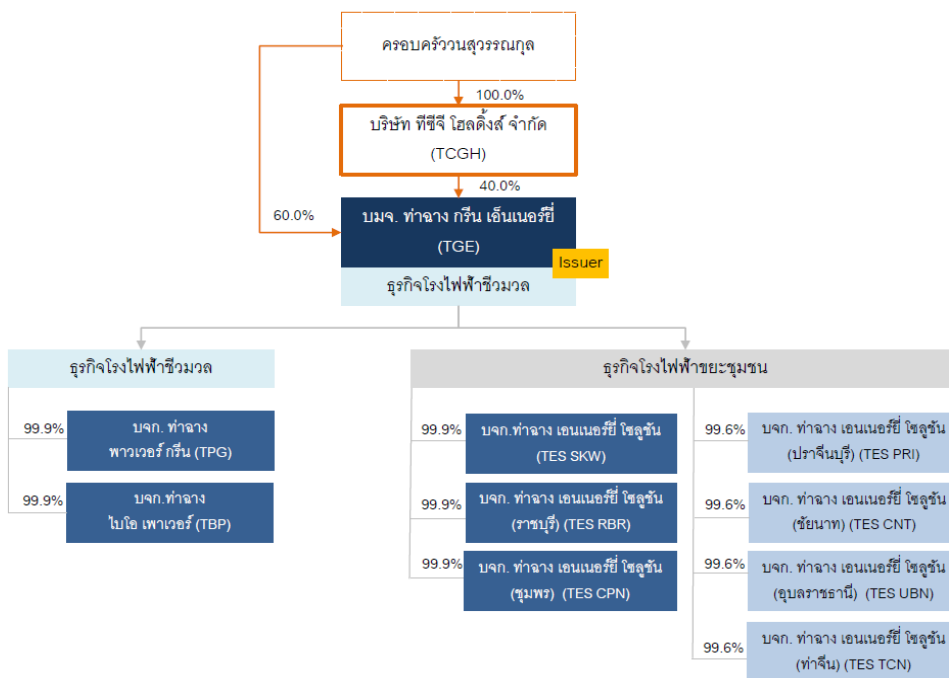
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



จากครอบครัวเกษตรกร สู่อุตสาหกรรมไฟฟ้าพลังงานทดแทน

บริษัท ท่าฉาง กรีน เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) (TGE) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน และเป็นบริษัทในเครือของกลุ่มท่าฉางอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจของครอบครัววนสุวรรณกุล โดยเกิดจากการริเริ่มต่อยอดธุรกิจผลิตน้ำมันปาล์มของบริษัทท่าฉางสวนปาล์มน้ำมันอุตสาหกรรม จำกัด (TCP) ของครอบครัว ด้วยการนำผลพลอยได้จากการผลิตและสกัดน้ำมันปาล์ม เช่น ทะลายปาล์มเปล่า เส้นใยปาล์ม มาใช้ในการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ทั้งนี้ในปี 2557 กลุ่มครอบครัววนสุวรรณกุลได้เริ่มดำเนินการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) 7.2 เมกะวัตต์ ต่อมาในปี 2560 กลุ่มครอบครัวได้มีการปรับโครงสร้างบริษัทในกลุ่มด้วยการโอนธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลทั้งหมดของกลุ่มมาดำเนินการถือหุ้นภายใต้ TGE เพื่อเป็นการแบ่งแยกการดำเนินธุรกิจให้ชัดเจน ปัจจุบันมีโครงสร้างกลุ่มบริษัทดังนี้

ภาพรวมโครงสร้างกลุ่มบริษัท



ที่มา: TGE

ปัจจุบัน TGE มีโรงไฟฟ้าทั้งหมด 6 โครงการ คิดเป็นกำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งสิ้น 51.7 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) แล้ว 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 29.7 เมกะวัตต์ ส่วนอีก 3 โครงการเป็นโรงไฟฟ้าชุมชนที่อยู่ระหว่างการพัฒนา กำลังการผลิตติดตั้งรวม 22.0 เมกะวัตต์ ซึ่งได้รับคัดเลือกจากองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) แล้ว โดยเมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2565 กพ. ได้ออกระเบียบคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานว่าด้วยการรับซื้อไฟฟ้าโครงการผลิตไฟฟ้าจาก



ขยะชุมชนแล้ว โดยขั้นตอนต่อไป กกพ. จะออกประกาศเพื่อการรับซื้อไฟฟ้าโครงการผลิตไฟฟ้าขยะชุมชน จากผู้ยื่นขอผลิตไฟฟ้า ซึ่งบริษัทคาดว่า กกพ. จะออกประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากกลุ่มโรงไฟฟ้าขยะชุมชนและเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ ภายใน 2Q65- 3Q65

โครงการโรงไฟฟ้าในปัจจุบันของ TGE

ประเภทโครงการ	จำนวนโครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	ปริมาณเสนอขายไฟฟ้าแก่ กกพ. (เมกะวัตต์)	ปริมาณขายไฟฟ้าให้กลุ่มท่าฉาง (เมกะวัตต์)	ประเภทโรงไฟฟ้า	ปีที่ COD / คาดว่าจะ COD
โครงการที่ COD แล้ว	3	29.7	20.3	7.0		
•TGE		9.9	7.2	1.0	ชีวมวล	8-พ.ค.-57
•TPG		9.9	9.7		ชีวมวล	7-พ.ย.-62
•TBP		9.9	3.4	6.0*	ชีวมวล	25-พ.ค.-64
โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา	3	22.0	16.0			
•TES SKW		8.0	6.0		ขยะชุมชน	3Q67
•TES CPN		6.0	4.0		ขยะชุมชน	3Q67
•TES RBR		8.0	6.0		ขยะชุมชน	3Q67
รวม	6	51.7	36.3	7.0		

ที่มา: TGE , *สัญญาขายไฟระหว่าง TBP กับกลุ่มท่าฉาง ไม่เกิน 6.0 MW เริ่มเดือนเมษายน 2565 จากเดิมซึ่งมีการขายไฟฟ้าอยู่ราว 3 เมกะวัตต์

รายละเอียดของโครงการโรงไฟฟ้าในปัจจุบันของ TGE มีรายละเอียดดังนี้

1. โรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD)

เป็นโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลจำนวน 3 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้า TGE, TPG, และ TBP ซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ทั้ง 3 โครงการ ซึ่งทั้งหมดตั้งอยู่ในบริเวณพื้นที่เดียวกันของกลุ่มบริษัทในอำเภอท่าฉาง จังหวัดสุราษฎร์ธานี ใช้วัตถุดิบชีวมวลที่เป็นวัสดุเหลือใช้จากผลผลิตทางการเกษตรที่อยู่บริเวณโดยรอบพื้นที่โครงการมาเป็นเชื้อเพลิง ได้แก่ ทะลายปาล์มเปล่า ทะลายปาล์มสับ เส้นใยปาล์ม รากไม้สับ ต้นปาล์มสับ เป็นต้น

ตำแหน่งที่ตั้งโรงไฟฟ้าชีวมวลของกลุ่ม TGE



ที่มา: TGE

วัตถุดิบชีวมวล



ที่มา: TGE



สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลทั้ง 3 โครงการมีรายละเอียดดังนี้

1.1. โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล TGE: (TGE ถือหุ้น 100%) เป็นโครงการโรงไฟฟ้าประเภทผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนขนาดเล็กมาก (VSPP) มีกำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ และมีปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่เสนอขายให้แก่ กฟภ. ตามสัญญา PPA ประเภท Non-Firm ที่ 7.2 เมกะวัตต์ เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ 8 พ.ค. 2557 โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff พิเศษ (ได้รับอัตราค่าไฟฟ้าพิเศษ: FiT Premium ที่ 0.3 บาท/หน่วย เป็นเวลา 8 ปีแรกนับจาก COD) อัตราค่าไฟฟ้าปัจจุบันอยู่ที่ราว 4.6 บาท/หน่วย มีอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 15 ปี 8 เดือน และมีการขายไฟฟ้าและไอน้ำให้กับบริษัท ท่าฉางสวนปาล์มน้ำมันอุตสาหกรรม จำกัด (TCP) ราว 1 เมกะวัตต์ ด้วยรูปแบบราคา Peak and Off Peak ของ กฟภ. และไอน้ำไม่เกิน 48 ตันไอน้ำ/ชั่วโมง นอกจากนี้ยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) โดยได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้รับจากการลงทุนเป็นเวลา 8 ปี นับจากวันที่เริ่ม COD และลดหย่อนภาษีอีก 50% ต่อไปอีก 5 ปี

รายละเอียดโรงไฟฟ้า TGE

TGE Biomass Power Plant

Location	Surat Thani, Thailand
Fuel Type	Biomass
Installed Capacity	9.9 MW
PPA Capacity	8.2 MW
COD	8 May 2014
PEA Tenor	15 Years 8 Months
PEA End	7 Jan 2030
FiT Premium End	7 May 2022
Tax 0% End	7 May 2022
Tax 50% End	7 May 2027

Purchaser 1	
PEA Capacity	7.2 MW
PEA Purchase Price	FIT Fix / Variable / Premium
	THB 4.58 per unit

Purchaser 2	
TCG Capacity	1.0 MW
TCG Purchase Price	TOU (Peak / Off-Peak)
	THB 3.48 per unit

TGE Power Plant	2018	2019	2020	2021	Q1/22
Availability Factor	95.1%	93.7%	95.6%	95.1%	96.7%
Capacity Factor	92.3%	96.4%	98.6%	94.6%	92.1%

ที่มา: TGE

1.2. โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล TPG: (TGE ถือหุ้น 99.9%) เป็นโครงการโรงไฟฟ้าประเภท VSPP กำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ มีปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่เสนอขายให้แก่ กฟภ. ตามสัญญา PPA ประเภท Non-Firm ที่ 9.7 เมกะวัตต์ เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ 7 พ.ย. 2562 ด้วยสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff พิเศษ (ได้รับ FiT Premium 0.3 บาท/หน่วย เป็นเวลา 8 ปีแรกนับจาก COD) อายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 15 ปี 4 เดือน โดยมีอัตราค่าไฟฟ้าปัจจุบันอยู่ที่ราว 4.6 บาท/หน่วย และได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล (BOI) สำหรับกำไรสุทธิที่ได้รับจากการลงทุนเป็นเวลา 8 ปี นับจากวันที่เริ่ม COD



รายละเอียดโรงไฟฟ้า TPG



TPG Biomass Power Plant

Location	Surat Thani, Thailand
Fuel Type	Biomass
Installed Capacity	9.9 MW
PPA Capacity	9.7 MW
COD	7 November 2019
PPA Tenor	15 Years 4 Months
PPA End	6 March 2035
FIT Premium End	6 November 2027
Tax 0% End	6 November 2027
Carbon Credit	Yes ***

Purchaser 1	9.7 MW
PEA Capacity	FIT Fix / Variable / Premium
PEA Purchase Price	THB 4.58 per unit

Purchaser 2	-
TCG Capacity	-
TCG Purchase Price	-

TPG Power Plant	2018	2019	2020	2021	Q1/22
Availability Factor	-	100.0%	95.1%	97.5%	95.6%
Capacity Factor	-	96.2%	97.3%	98.6%	94.1%

ที่มา: TGE

1.3. โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล TBP: (TGE ถือหุ้น 99.9%) เป็นโครงการโรงไฟฟ้าประเภท VSPP กำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ และมีปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่เสนอขายให้แก่ กฟภ. ตามสัญญา PPA ประเภท Non-Firm ที่ 3.4 เมกะวัตต์ เพื่อดำเนินการเชิงพาณิชย์ 25 พ.ย. 2564 มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแบบ Feed-in Tariff พิเศษ (ได้รับ FIT Premium 0.3 บาท/หน่วย เป็นเวลา 8 ปีแรกนับจาก COD) ด้วยอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 20 ปี อัตราค่าไฟฟ้าปัจจุบันอยู่ที่ราว 4.6 บาท/หน่วย และมีการขายไฟฟ้าและไอน้ำให้กับบริษัท ในเครือ ที่สัญญาสูงสุดไม่เกิน 6.0 เมกะวัตต์ ด้วยรูปแบบราคา Peak and Off Peak ของ กฟภ. และไอน้ำไม่เกิน 48 ตันไอน้ำ/ชั่วโมง โดยในปี 2564 โรงไฟฟ้า TBP มีการขายไฟฟ้า ให้แก่บริษัทในเครือที่ราว 2.0 เมกะวัตต์

ทั้งนี้ในปี 2565 บริษัทฯได้เข้าทำสัญญาขายไฟฟ้าส่วนเพิ่มระยะสั้นไม่เกิน 2 ปีกับ กฟภ. จำนวนสูงสุดไม่เกิน 6.0 เมกะวัตต์ ภายใต้อัตรารับซื้อค่าไฟฟ้าแบบคงที่ 2.2 บาท/หน่วย กับการไฟฟ้า ซึ่งภายใต้สัญญาดังกล่าวส่งผลให้โรงไฟฟ้า TBP มีการขายไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น 1.1 เมกะวัตต์ให้แก่ภาครัฐ โดยเริ่มตั้งแต่ 5 พ.ค. 2565 – 4 พ.ค. 2567

นอกจากนี้ TBP ยังได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล (BOI) สำหรับกำไรสุทธิ ที่ได้รับจากการลงทุนเป็นเวลา 8 ปี นับจากวันที่เริ่ม COD



รายละเอียดโรงไฟฟ้า TBP



TBP Biomass Power Plant

Location	Surat Thani, Thailand
Fuel Type	Biomass
Installed Capacity	9.9 MW
PPA Capacity	9.4 MW
COD	25 May 2021
PPA Tenor	20 Years
PPA End	24 May 2041
FIT Premium End	24 May 2029
Tax 0% End	24 May 2029
Carbon Credit	Yes ***

Purchaser 1	
PEA Capacity	3.4 MW
PEA Purchase Price	FIT Fix / Variable / Premium
	THB 4.58 per unit
PEA Capacity	up to 6.0 MW (2 Years) ⁽¹⁾
PEA Purchase Price	THB 2.20 per unit

Purchaser 2	
TCG Capacity	up to 6.0 MW ⁽²⁾
TCG Purchase Price	TOU THB 3.48 per unit
Additional Income	Steam

(1) Starting from 5 May 2022 – 4 May 2024
(2) Starting from 1 Apr 2022 until termination notice

TBP Power Plant	2018	2019	2020	2021	Q1/22
Availability Factor	-	-	-	95.9%	96.7%
Capacity Factor	-	-	-	44.4%	67.6%

ที่มา: TGE

รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลทั้ง 3 โครงการ

โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล	TGE	TPG	TBP
ที่ตั้งโครงการ	อ. ท่าฉาง จ. สุราษฎร์ธานี	อ. ท่าฉาง จ. สุราษฎร์ธานี	อ. ท่าฉาง จ. สุราษฎร์ธานี
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	1,100	211	143
ประเภทเชื้อเพลิง	ชีวมวล	ชีวมวล	ชีวมวล
กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	9.9	9.9	9.9
ปริมาณพลังไฟฟ้าเสนอขาย กฟผ. (เมกะวัตต์)	7.2 (Non-Firm)	9.7 (Non-Firm)	3.4 (Non-Firm)
วันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD)	8 พฤษภาคม 2557	7 พฤศจิกายน 2562	25 พฤษภาคม 2564
ประมาณการต้นทุนการดำเนินโครงการ (ล้านบาท)	1,000	760	690
ระบบการรับซื้อไฟฟ้า	FiT + FiT Premium	FiT + FiT Premium	FiT + FiT Premium
ระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้านับจากวัน COD ⁽¹⁾	15 ปี 8 เดือน	15 ปี 4 เดือน	20 ปี
วันที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุด	7 มกราคม 2573	6 มีนาคม 2578	24 พฤษภาคม 2584
อัตราค่ารับซื้อไฟฟ้า (ปี 2564) ⁽²⁾ (บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง)	4.578	4.578	4.578
Fit Premium สิ้นสุด	7 พฤษภาคม 2565	6 พฤศจิกายน 2570	24 พฤษภาคม 2572
BOI สิ้นสุด (ยกเว้น CIT)	7 พฤษภาคม 2565 ⁽³⁾	6 พฤศจิกายน 2570	24 พฤษภาคม 2572

ที่มา: TGE

หมายเหตุ: 1: จากการเปลี่ยนรูปแบบการขายไฟฟ้าจาก Adder เป็น Feed-in Tariff (FIT) ส่งผลให้อายุสัญญาปรับลดลง ตามประกาศคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน

2: อัตราซื้อไฟฟ้า FIT สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล ปี 2564 ประกอบไปด้วย (1) อัตราการรับซื้อไฟฟ้าส่วนคงที่ (FiTF) เท่ากับ 2.39 บาทต่อหน่วย (2) อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแปรผัน (FiTV) ปี 2564 เท่ากับ 1.8888 บาทต่อหน่วย (เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน) และ (3) อัตราการรับซื้อไฟฟ้าพิเศษ (FITPremium) 0.30 บาทต่อหน่วย (ในระยะเวลา 8 ปีแรก นับจากวัน COD)

3: โรงไฟฟ้า TGE จะได้รับลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้รับจากการลงทุนร้อยละ 50 ไปอีก 5 ปี จนถึงวันที่ 7 พฤษภาคม 2570



2. โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างพัฒนา

ปัจจุบัน กลุ่มบริษัทมีโครงการที่ได้รับคัดเลือกจาก องค์การปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) แล้ว ซึ่งอยู่ระหว่างรอคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ออกประกาศรับซื้อค่าไฟฟ้าและเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า จำนวน 3 โครงการ โดยเป็นโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนทุกโครงการ และจะใช้ขยะชุมชน (Municipal Solid Waste : MSW) ที่รวบรวมได้จากกลุ่มพื้นที่ในการจัดการขยะมาเป็นวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

2.1. โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES SKW : (TGE ถือหุ้น 99.9%) ตั้งอยู่ที่อำเภอวัฒนานคร จังหวัดสระแก้ว มีกำลังการผลิตติดตั้ง 8.0 เมกะวัตต์ และมีปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่เสนอขายให้แก่ กกพ. ตามสัญญา PPA ที่ 6.0 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะมีอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 20 ปี ด้วยรูปแบบ Feed-in Tariff พิเศษ (ได้รับ FiT Premium เป็นเวลา 8 ปีแรกนับจาก COD) อัตราค่าไฟฟ้าราว 5.8 บาท/หน่วย โดยคาดว่าจะเริ่ม COD ภายในปี 2567 ทั้งนี้ โครงการ TES SKW จะเป็นผู้ดำเนินการกำจัดขยะชุมชนให้แก่ เทศบาล องค์การบริหารส่วนตำบล หรือองค์การปกครองส่วนท้องถิ่น รวมไปถึงตลาดและบริษัทเอกชนในพื้นที่ใกล้เคียงโครงการฯ โดยมีกำหนดปริมาณขยะขั้นต่ำที่ต้องกำจัด 250 ตัน/วัน และจะได้รับผลตอบแทนเป็นค่ากำจัดขยะที่ 550 บาท/ตัน ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวได้เริ่มรับกำจัดขยะในบางส่วนแล้วตั้งแต่ปี 2563 เนื่องจากมีการก่อสร้างบ่อพักขยะในพื้นที่โครงการ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดตามสัญญาที่ทำไว้กับ อปท.

2.2. โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES CPN : (TGE ถือหุ้น 99.9%) ตั้งอยู่อำเภอเมืองจังหวัดชุมพร มีกำลังการผลิตติดตั้ง 6.0 เมกะวัตต์ และมีปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่เสนอขายให้แก่ กกพ. ตามสัญญา PPA ที่ 4.0 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะมีอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 20 ปี ด้วยรูปแบบ Feed-in Tariff พิเศษ (ได้รับ FiT Premium 8 ปีแรกนับจาก COD) อัตราค่าไฟฟ้าราว 5.8 บาท/หน่วยและคาดว่าจะเริ่ม COD ภายในปี 2567 โดย TES CPN จะเริ่มดำเนินการรับกำจัดขยะชุมชนหลังจากเริ่ม COD แล้ว โดยมีปริมาณขยะขั้นต่ำที่ต้องกำจัด 200 ตัน/วัน ซึ่งจะได้รับค่ากำจัดขยะในอัตรา 600 บาท/ตัน

2.3. โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES RBR : (TGE ถือหุ้น 99.9%) ตั้งอยู่อำเภอเมืองจังหวัดราชบุรี มีกำลังการผลิตติดตั้ง 8.0 เมกะวัตต์ และมีปริมาณพลังงานไฟฟ้าที่เสนอขายให้แก่ กกพ. ตามสัญญา PPA ที่ 6.0 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะมีอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 20 ปี ด้วยรูปแบบ Feed-in Tariff พิเศษ (ได้รับ FiT Premium 8 ปีแรกนับจาก COD) อัตราค่าไฟฟ้าราว 5.8 บาท/หน่วย และคาดว่าจะเริ่ม COD ภายในปี 2567 ซึ่ง TES RBR จะเริ่มดำเนินการรับกำจัดขยะชุมชนหลังจากเริ่ม COD แล้ว โดยมีปริมาณขยะขั้นต่ำที่ต้องกำจัด 400 ตัน/วัน และได้รับค่ากำจัดขยะในอัตรา 450 บาท/ตัน



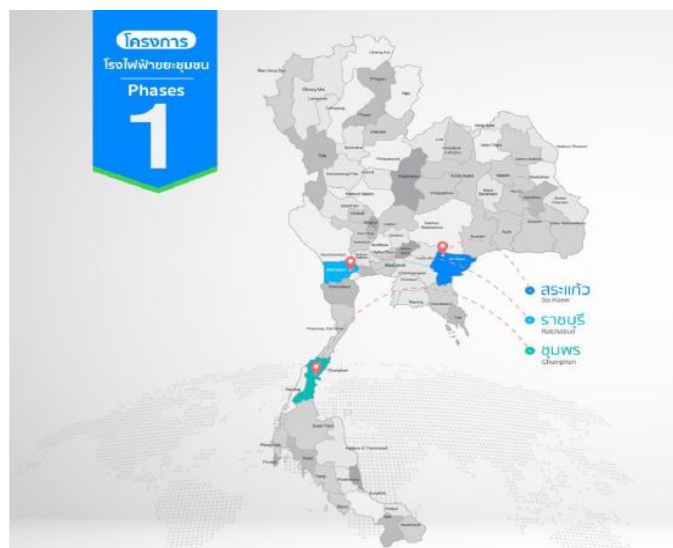
รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนของ TGE

โครงการโรงไฟฟ้าชุมชน	TES SKW	TES CPN	TES RBR
ที่ตั้งโครงการ	อ.วัฒนานคร จ.สระแก้ว	อ.เมือง จ.ชุมพร	อ.เมือง จ.ราชบุรี
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	35	61	54
ประเภทเชื้อเพลิง	ขยะชุมชน	ขยะชุมชน	ขยะชุมชน
กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	8	6	8
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าเสนอขาย กฟผ. (เมกะวัตต์)	6	4	6
วันที่ยื่นขออนุญาตบริหารจัดการกับ อปท.	21-ส.ค.-62	17-ธ.ค.-63	8-ค.ค.-64
อายุสัญญาบริหารจัดการกับ อปท.	20 ปี นับจาก COD	20 ปี นับจาก COD	25 ปี นับจากวันลงนามในสัญญา
รูปแบบสัญญา	BOOT	BOOT	BOO
วันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD)-คาดว่า	ภายในปี 2567	ภายในปี 2567	ภายในปี 2567
ประมาณการต้นทุนการดำเนินการ (ล้านบาท)	1130	790	1050
ระบบการรับซื้อไฟฟ้า	FiT + FiT Premium	FiT + FiT Premium	FiT + FiT Premium
ระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้า นับจาก COD - คาดว่า	20 ปี	20 ปี	20 ปี
วันที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุด	ยังอยู่ระหว่างการทำสัญญา PPA		
อัตราค่ารับซื้อไฟฟ้า (บาท/กิโลวัตต์ชั่วโมง)	5.78	5.78	5.78
ปริมาณขยะขั้นต่ำที่ต้องกำจัด (ตัน/วัน)	250	200	400
อัตรารายได้ที่บริษัทได้รับในการกำจัดขยะ (บาท/ตัน)	550	600	450

ที่มา: TGE

หมายเหตุ : อัตราซื้อไฟฟ้า FiT สำหรับโรงไฟฟ้าชุมชน(1) FITเท่ากับ 2.39 บาทต่อหน่วย (2) FITปี 2564 ที่ 2.69 บาทต่อหน่วย (เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน) (3) FITPremium0.70 บาทต่อหน่วย (ในระยะเวลา 8 ปีแรก นับจากวัน COD) (อ้างอิงจากมติ กบง. ครั้งที่ 12/2564 เมื่อวันที่ 1 พ.ย. 2564 ปี 2564 อาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นกับนโยบายของภาครัฐ)

ที่ตั้งโรงไฟฟ้าชุมชนที่ได้รับคัดเลือกจาก อปท. แล้ว



ที่มา: TGE

ที่ตั้งโรงไฟฟ้าชุมชนที่เตรียมยื่นประมูลกับ อปท.



ที่มา: TGE

นอกจากนี้ TGE ยังมีโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนที่อยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูลกับ อปท. อีก 4 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวมอยู่ที่ราว 37.7 เมกะวัตต์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างรอ อปท.ที่เกี่ยวข้องเปิดคัดเลือกผู้ร่วมลงทุน โดยหากชนะประมูลคาดทั้ง 4 โครงการจะ COD ภายในปี 2568 โดยมีกำลังการผลิตติดตั้ง และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเป็นดังต่อไปนี้



โครงการที่อยู่ระหว่างรอเข้าประมูลกับ อปท.

โรงไฟฟ้า / ที่ตั้ง	ดำเนินการโดย	ประเภท / เชื้อเพลิง	กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	สัญญาขายไฟ PPA (เมกะวัตต์)
1. TES PRI (จ. ปราจีนบุรี)	TES PRI	VSPP / ชยะชุมชน	9.9	8.0
2. TES CNT (จ. ชัยนาท)	TES CNT	VSPP / ชยะชุมชน	8.0	6.0
3. TES UBN (จ. อุบลราชธานี)	TES UBN	VSPP / ชยะชุมชน	9.9	8.0
4. TES TCN (จ. นครราชสีมา)	TES TCN	VSPP / ชยะชุมชน	9.9	8.0
รวม			37.7	30.0

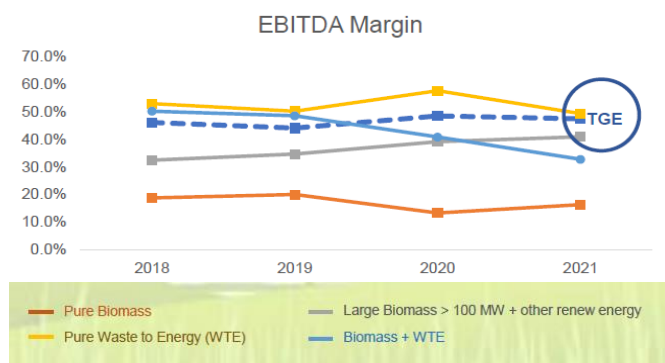
ที่มา: TGE

จุดเด่นด้านต้นทุน ทุนความได้เปรียบด้านอัตรากำไรที่สูงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

จากการอาศัยจุดเด่นด้านความมั่นคงทางวัตถุดิบจากแหล่งทำเลที่ตั้งของกลุ่มโรงไฟฟ้าของบริษัทฯ ที่ตั้งอยู่ในอำเภอท่าฉาง จังหวัดสุราษฎร์ธานี ซึ่งเป็นแหล่งที่มีผลผลิตปาล์มมากที่สุดในประเทศไทย อีกทั้งยังมีบริษัทในเครือที่เป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ในธุรกิจโรงสกัดน้ำมันปาล์มตั้งอยู่ในบริเวณพื้นที่ใกล้เคียง ซึ่งผลพลอยได้จากการสกัดน้ำมันปาล์มสามารถนำมาใช้กับกลุ่มโรงไฟฟ้าของบริษัทได้ จึงทำให้ TGE มีความได้เปรียบทั้งในด้านการรับซื้อวัตถุดิบได้ในราคาถูก และต้นทุนค่าขนส่งที่น้อยเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยในช่วงปี 2561-64 TGE มี EBITDA margin อยู่ที่ราว 48-50% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับโรงไฟฟ้าชีวมวลทั่วไป ที่มี EBITDA margin อยู่ที่ราว 15-20% อีกทั้งยังถือว่า TGE มีความเสี่ยงในด้านการขาดแคลนวัตถุดิบที่ต่ำ เนื่องจากการรับวัตถุดิบจากกลุ่มท่าฉางและเปิดรับซื้อวัตถุดิบชีวมวลหลากหลายประเภทจากเกษตรกรในบริเวณรอบพื้นที่โรงงาน จึงทำให้สามารถหาแหล่งวัตถุดิบชีวมวลจำนวนมากมาใช้เป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้าได้ไม่ยาก

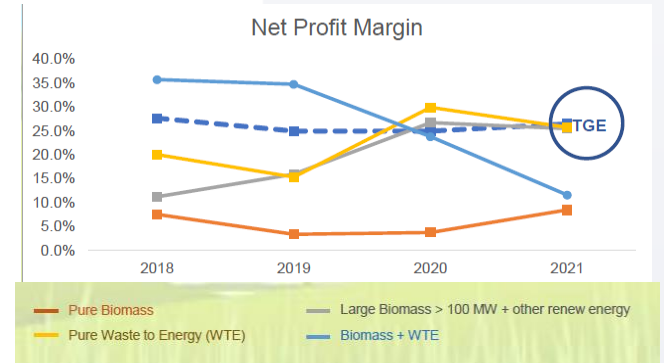
นอกจากนี้ TGE ยังได้นำเทคโนโลยี และนวัตกรรมที่ทันสมัยมาใช้ในการบริหารจัดการโครงการโรงไฟฟ้า โดยโรงไฟฟ้าชีวมวลทุกโครงการของกลุ่มบริษัทจะถูกออกแบบให้สามารถใช้เชื้อเพลิงที่มีความหลากหลาย และเผาไหม้เชื้อเพลิงที่มีความชื้นสูงได้ ซึ่งจะช่วยในการบริหารต้นทุนและลดปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบ เพื่อให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพ และช่วยสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันให้แก่บริษัทได้

EBITDA MARGIN ของ TGE เทียบอุตสาหกรรม



ที่มา: TGE

NET PROFIT MARGIN ของ TGE เทียบอุตสาหกรรม



ที่มา: TGE

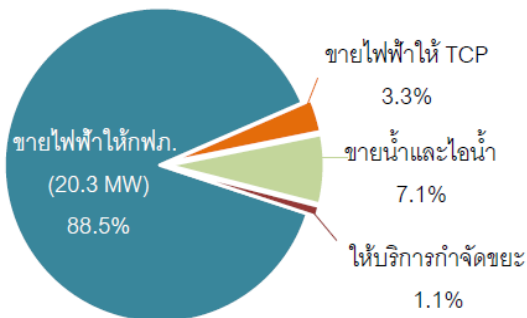


สัญญาขายไฟฟ้าระยะยาว เสริมให้รายได้มั่นคงตลอดอายุโครงการ

หากพิจารณาโครงสร้างรายได้ของ TGE พบว่าในปี 2564 รายได้หลักจะมาจากสัดส่วนการขายไฟฟ้าให้กับทางภาครัฐฯ (กฟผ.) ที่สูงถึง 88.5% จึงถือได้ว่าบริษัทมีความเสี่ยงในด้านการผิดสัญญาของคู่ค้าที่ต่ำมาก อีกทั้งแต่ละโครงการยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 15-20 ปี ตามอัตราค่าไฟฟ้าที่ระบุไว้แน่นอน ทำให้ช่วยลดความผันผวนของรายได้ และทำให้มั่นใจได้ว่า TGE จะได้รับรายได้สม่ำเสมอตลอดอายุสัญญาโครงการ โดยปัจจุบันสัญญาซื้อขายไฟฟ้าทั้งหมดที่ TGE มีอยู่จะครอบคลุมไปจนถึงปี 2587 จากโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล 3 โครงการที่ COD แล้ว และโรงไฟฟ้าขยะชุมชนอีก 3 โครงการที่คาดว่าจะทยอย COD ในปี 2567

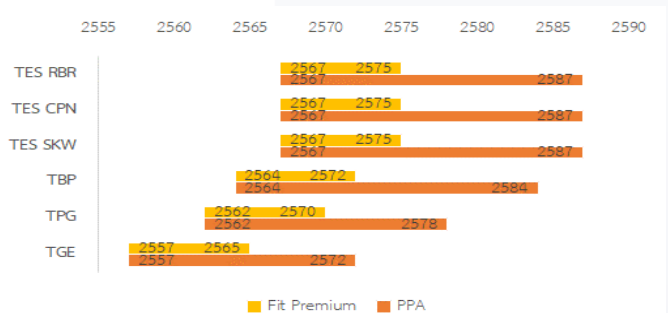
ทั้งนี้ ในส่วนที่เหลืออีก 10.4% ของรายได้รวม จะเป็นรายได้ขายไฟฟ้าและไอน้ำให้แก่บริษัทในเครือ ซึ่งสามารถขายไฟฟ้าได้ไปจนกว่าจะมีการบอกเลิกสัญญา และอีก 1.1% ของรายได้รวมเป็นรายได้ให้บริการกำจัดขยะจากโรงไฟฟ้า TES SKW ซึ่งเริ่มมีการรับกำจัดขยะบางส่วนให้แก่หน่วยงานในพื้นที่ใกล้เคียง โดยภายหลังจากโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนทั้ง 3 โครงการเปิด COD แล้ว จะดำเนินการรับกำจัดขยะตามสัญญาที่ทำไว้กับทางอปท. ซึ่งมีกำหนดราคาและปริมาณรับกำจัดขยะที่แน่นอน

สัดส่วนรายได้ของ TGE ในปี 2564



ที่มา: TGE

สัญญาซื้อขายไฟฟ้าตาม PPA ของกลุ่ม TGE



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

นอกจากนี้ TGE ยังมีนโยบายแสวงหาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนต่างๆ โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล และโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน รวมไปถึงโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนประเภทอื่น เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ ก๊าซชีวภาพ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อบรรลุเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้งให้มากกว่า 100 เมกะวัตต์ภายในปี 2570 และเติบโตไม่น้อยกว่า 200 เมกะวัตต์ ภายในปี 2575 จากปัจจุบันที่มีกำลังการผลิตในมือกว่า 51 เมกะวัตต์จากทั้งโครงการที่ COD แล้วและเตรียม COD ในอนาคต นอกจากนี้ ยังมีเป้าหมายขยายธุรกิจและการลงทุนเกี่ยวเนื่องกับพลังงาน



ทดแทนอื่นๆที่มีศักยภาพ รวมทั้งแสวงหาพันธมิตร เพื่อสร้างการเติบโต และกำไรที่ยั่งยืน
ในอนาคต

แผนธุรกิจในช่วง 5-10 ปีข้างหน้าของ TGE



2021-22
29.7 + 22 MW



2027
> 100 MW



2032
> 200 MW

ที่มา: TGE

เตรียมพร้อมเงินลงทุน เพื่อย้ายโครงการใหม่ๆ ในอนาคต

การเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนจำนวน 600 ล้านหุ้น ในครั้งนี้ (ราคาพาร์ 0.5 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 27.3% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออก และชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท
ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญดังกล่าว ซึ่งคาด TGE จะนำเงินที่ระดมได้จากการ
เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ตามราคาเสนอขายหุ้น IPO ในครั้งนี้ ไปใช้ภายในปี
2565-67 สำหรับ

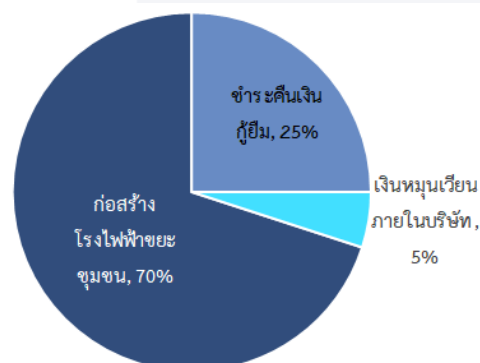
- 1) เป็นเงินลงทุนในโครงการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจปัจจุบัน โดยจะนำ
เป็นเงินลงทุนการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่อยู่ระหว่างพัฒนา 3
โครงการ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าสระแก้ว, ราชบุรี, และชุมพร สัดส่วนราว 70%
ของเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน
- 2) ชำระคืนเงินกู้ยืม สัดส่วนราว 25% ของเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุน
- 3) เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ สัดส่วนราว 5% ของเงินที่ได้รับจากการ
เพิ่มทุน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ TGE ก่อนและหลัง IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วน	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วน
1) บริษัท ทีซีที โฮลดิ้งส์ จำกัด	640.0	40.0%	640.0	29.1%
2) นางสรวิศา จันทร์เด่น	134.4	8.4%	134.4	6.1%
3) นายพณรัตน์ วรรณธรรมกุล	134.4	8.4%	134.4	6.1%
4) นางพัชรินทร์ ลาภกิจ	134.4	8.4%	134.4	6.1%
5) นางถาวรรัตน์ วรรณธรรมกุล	134.4	8.4%	134.4	6.1%
6) นายพณรัตน์ วรรณธรรมกุล	134.4	8.4%	134.4	6.1%
7) นางถาวรรัตน์ วรรณธรรมกุล	134.4	8.4%	134.4	6.1%
8) นายสมานกร วรรณธรรมกุล	96.0	6.0%	96.0	4.4%
9) นางเพ็ญพรรณ วรรณธรรมกุล	57.6	3.6%	57.6	2.6%
รวม	1600.0	100.0%	1600.0	72.7%
เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป	-	-	600.0	27.3%
รวมทั้งสิ้น	1600.0	100.0%	2200.0	100.0%

ที่มา: TGE

วัตถุประสงค์ของการใช้เงิน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



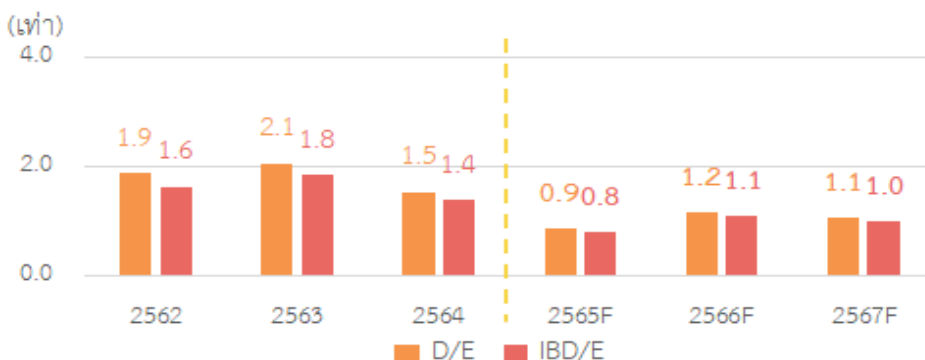
ฐานะการเงินแข็งแกร่ง D/E หลัง IPO เหลือเพียง 0.9 เท่า

หากพิจารณาด้านโครงสร้างเงินทุนของ TGE จะพบว่าแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหลัก โดยในปี 2562-64 มีสัดส่วนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินอยู่ที่ราว 87.2-73.4% ของหนี้สินรวม ซึ่งในช่วงปีดังกล่าว TGE มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อยู่ที่ 1.9, 2.1, และ 1.5 เท่า ตามลำดับ และมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) อยู่ที่ 1.6, 1.8 และ 1.4 เท่า ตามลำดับ

ทั้งนี้ ในปี 2565 ฝ่ายวิจัยคาดหลังจากเสนอขายหุ้น IPO แล้ว จะส่งผลให้ TGE มีทั้งอัตราส่วน D/E และ IBD/E ที่ลดลงเหลือเพียงราว 0.9 และ 0.8 เท่า ตามลำดับ โดยเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นจากการออกหุ้น IPO และการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสม ประกอบกับโครงสร้างหนี้สินที่ลดลงจากการนำเงินส่วนหนึ่งจากการเสนอขายหุ้น IPO มาจ่ายชำระหนี้สินกู้ยืม ขณะที่ปี 2566 คาดอัตราส่วน D/E และ IBD/E จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 1.2 และ 1.1 เท่า ตามลำดับ โดยหลักมาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนจังหวัดสระแก้ว, ราชบุรี, และชุมพร ทั้งนี้ บริษัทฯ มีนโยบายทำ project finance ในทุกๆ โครงการ ด้วยสัดส่วน D/E ที่ราว 3:1 ในแต่ละโครงการ ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่าเงินลงทุนรวม (CAPEX) สำหรับทั้ง 3 โครงการจะอยู่ราว 3.0 พันล้านบาท โดยมาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินราว 2.2 พันล้านบาท และจากส่วนของบริษัทซึ่งได้จาก IPO อีกราว 700 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในปี 2567 คาดสัดส่วน D/E และ IBD/E จะปรับลดลงมาอยู่ราว 1.1 และ 1.0 เท่า ตามลำดับ จากกำไรที่เพิ่มขึ้นตามการเปิด COD โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนทั้ง 3 โครงการ

จะเห็นได้ว่าฐานะทางการเงินของ TGE ยังอยู่ในระดับที่ดี ซึ่งในอนาคตหากบริษัทมีแผนขยายการลงทุนในโครงการใหม่ๆ ก็ยังสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินได้อีกมาก

อัตราส่วน D/E และ IBD/E ของ TGE





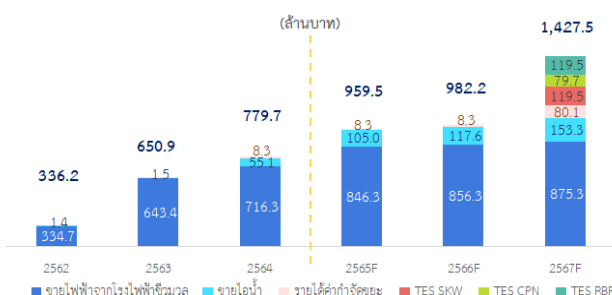
ยกฐานกำไรใหม่ในปี 2567 จากโรงไฟฟ้าฯ-เริ่ม COD 3 กังโครงการ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติของ TGE ตั้งแต่ปี 2565-67 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ย (Compound Annual Growth Rate: CAGR) 26.6% ต่อปี โดยใช้กำไรปกติปี 2564 เป็นปีฐานที่ 209.6 ล้านบาท โดยเริ่มจากในปี 2565 คาดกำไรปกติจะอยู่ราว 230.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.2%yoy จากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า TBP กำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ ซึ่งมีสัญญา PPA ขายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. 3.4 เมกะวัตต์ และขายไฟฟ้าให้บริษัทในเครืออีกราว 3.6 เมกะวัตต์ (COD 25 พ.ค. 2564) ได้เต็มที่ทั้งปี รวมถึงได้เริ่มขายไฟฟ้าระยะสั้นไม่เกิน 2 ปีอีก 1.1 เมกะวัตต์ ตั้งแต่ 5 พ.ค.2565 - 4 พ.ค.2567 ให้แก่การไฟฟ้า ถึงแม้ว่าโครงการโรงไฟฟ้า TGE (PPA 7.2 เมกะวัตต์) จะเริ่มรับรู้อัตราค่าไฟฟ้าลดลงจากอัตราค่าไฟฟ้าพิเศษ (FIT premium) 0.3 บาท/หน่วย สิ้นสุดลงใน 7 พ.ค.2565 ก็ตาม

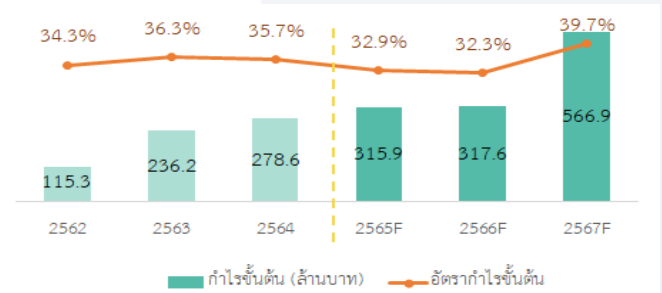
สำหรับปี 2566 ยังไม่มีการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ๆ ส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.5%yoy มาอยู่ที่ 234.3 ล้านบาท หนุนจากการรับรู้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะสั้น 1.1 เมกะวัตต์ ในโรงไฟฟ้า TBP ได้เต็มที่ทั้งปี และการขายไฟฟ้าให้กลุ่มท่าอากาศยานภายใต้สัญญาใหม่ รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงตามการชำระหนี้ ซึ่งเป็นส่วนชดเชยกับโครงการโรงไฟฟ้า TGE ที่รับรู้อัตราค่าไฟฟ้าลดลงเต็มปี

และต่อเนื่องในปี 2567 คาดกำไรปกติจะเติบโตก้าวกระโดดอีกครั้งราว 75.0%yoy มาอยู่ที่ 410.0 ล้านบาท จากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าชุมชน กำลังการผลิตติดตั้งรวม 22 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโครงการ TES SKW 8.0 เมกะวัตต์ โดยมีปริมาณเสนอขายไฟฟ้าแก่ กฟผ. ตามสัญญา PPA ที่ 6.0 เมกะวัตต์, โครงการ TES CPN 6.0 เมกะวัตต์ สัญญา PPA ที่ 4.0 เมกะวัตต์, และโครงการ TES RBR 8.0 เมกะวัตต์ สัญญา PPA ที่ 6.0 เมกะวัตต์ ได้ในปีแรก โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ทั้ง 3 โครงการเริ่มทยอย COD ในช่วง 3Q67 ซึ่งจะช่วยหนุนให้ TGE มีกำลังการผลิตติดตั้งเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 51.7 เมกะวัตต์ จากเดิมที่มีอยู่ 29.7 เมกะวัตต์ ในปี 2564

คาดการณ์แนวโน้มรายได้ของ TGE ในปี 2565-67

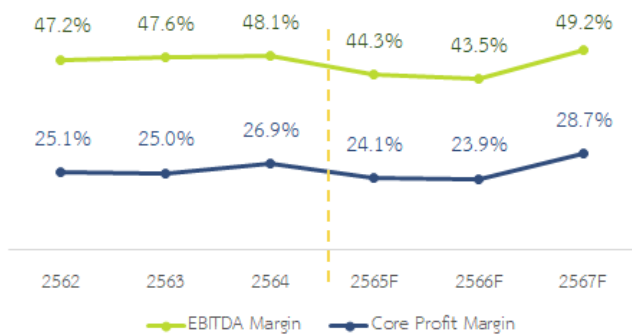


คาดการณ์กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้นปี 65-67



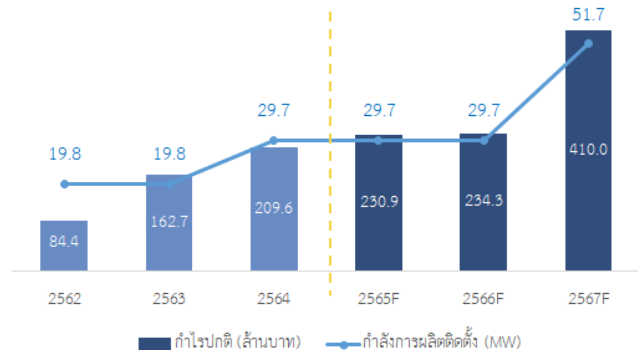


คาดการณ์อัตรากำไร EBITDA, อัตรากำไรปกติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรปกติเทียบกับกำลังการผลิตในปี 65-67



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
การผลิตไฟฟ้าและไอน้ำ					
กำลังการผลิตติดตั้ง (MW)	19.8	29.7	29.7	29.7	51.7
กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา PPA (MW)	16.9	20.3	20.3	20.3	36.3
กำลังการผลิตไฟฟ้าให้บริษัทในเครือ (MW)	1.0	3.0	4.6	4.6	5.7
จำนวนวันที่ผลิตไฟฟ้า (วัน)	347.0	347.0	347.0	347.0	347.0
ราคาขายไฟฟ้าให้ กฟภ. ในโรงไฟฟ้า TGE (บาท/หน่วย)	4.6	4.6	4.4	4.3	4.3
ราคาขายไฟฟ้าให้ กฟภ. ในโรงไฟฟ้า TPG และ TBP (บาท/หน่วย)	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
ราคาขายไฟฟ้าให้ กฟภ. ในโรงไฟฟ้าขยะ (บาท/หน่วย)					5.8
core inflation rate (% ต่อปี)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
ราคาขายไฟฟ้าให้บริษัทในเครือ (บาท/หน่วย)	3.3	3.2	3.6	3.6	3.6
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ยในโรงไฟฟ้า TGE (บาท/ตัน)	250.0	280.0	280.0	280.0	280.0
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ยในโรงไฟฟ้า TBP (บาท/ตัน)		600.0	600.0	600.0	600.0
การกำจัดขยะ					
ปริมาณกำจัดขยะ (ตัน/วัน)					
- โครงการ TES SKW	250.0	250.0	250.0	250.0	400.0
- โครงการ TES CPN					200.0
- โครงการ TES RBR					400.0
ค่ากำจัดขยะ (บาท/ตัน)					
- โครงการ TES SKW	550.0	550.0	550.0	550.0	550.0
- โครงการ TES CPN					600.0
- โครงการ TES RBR					450.0
จำนวนวันเปิดรับกำจัดขยะ					
- โครงการ TES SKW	44.0	60.0	60.0	60.0	154.0
- โครงการ TES CPN					154.0
- โครงการ TES RBR					154.0
อัตรากำไรขั้นต้นค่ากำจัดขยะเฉลี่ยแต่ละโครงการ (%)	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 66 ที่ 2.5 บาท/หุ้น คิดเป็น FWD PER ปี 66 ที่ 23.5X

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2566 ด้วยวิธี DCF และ Sum of the part เท่ากับ 2.5 บาท/หุ้น สำหรับทุกโครงการที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า รวมทั้งโครงการที่ประกาศว่า TGE เป็นผู้ชนะประมูลโครงการแล้ว แม้จะยังไม่ได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ (ภายใต้ WACC ที่ 4.5%-4.9% ขึ้นอยู่กับโครงการ)

มูลค่าพื้นฐานของ TGE ด้วยวิธี SOTP

Projects	Equity (%)	Installed (MW)	PPA-Equity (MW)	ขายไฟฟ้า และโอนกำไรสุทธิในเครื่องกำลังการผลิตไฟฟ้า (MW)	โอนกำไรสุทธิ (ล้านบาท)	PPA-Term (YRS)	COD/SCOD	Value
ดำเนินการแล้ว								
TGE	100.0%	9.9	7.2	1.0	ไม่เกิน 48	15 ปี 8 เดือน	8 พ.ค.2557	0.09
TPG	99.9%	9.9	9.7			15 ปี 4 เดือน	7 พ.ย. 2562	0.39
TBP	99.9%	9.9	3.4	ไม่เกิน 6.0	ไม่เกิน 48	20 ปี	25 พ.ค. 2564	0.55
Total								1.02
อยู่ระหว่างพัฒนา								
TES SKW	99.9%	8.0	6.0			20 ปี	2567	0.53
TES CPN	99.9%	6.0	4.0			20 ปี	2567	0.39
TES RBR	99.9%	8.0	6.0			20 ปี	2567	0.56
Total								1.48
Summary							Fair Value'66	2.50
							EPS'66	0.11
							No.of Shares (mil.)	2200

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส,

ทั้งนี้ หากพิจารณาในส่วนของ PER ปี 2565-66 ของ TGE ภายใต้สมมติฐานราคาไฟฟ้าที่ 2.5 บาท/หุ้น พบว่า forward PER ปี 2565-66 จะอยู่ที่ 24.0 เท่า และ 23.5 เท่า ตามลำดับ ซึ่งอาจจะสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย PER ในกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ที่ PER เฉลี่ยอยู่ราว 13.5 เท่า แต่อย่างไรก็ตาม คาดในปี 2567 PER ของ TGE ลดลงมาเหลือเพียงราว 13-15 เท่าเนื่องจากมีโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่จะ COD ภายในปี 2567 อีก 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 22.0 เมกะวัตต์

ตารางเปรียบเทียบกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

รายชื่อบริษัท	Trailig P/E 12M	Estimated P/E 2565	ประเภทพลังงานทดแทน
TPCH	25.68	6.46	ชีวมวล+ขยะ
SPCG	7.10	6.88	แสงอาทิตย์
TPIPP	7.55	7.02	ขยะ
SSP	10.30	8.59	แสงอาทิตย์+ลม+ชีวมวล
ACE	18.34	13.40	ชีวมวล เชื้อเพลิงขยะ ก๊าซธรรมชาติ และแสงอาทิตย์
BCPG	10.25	14.25	แสงอาทิตย์+ลม+น้ำ
GUNKUL	21.85	18.75	แสงอาทิตย์+ลม
EA	47.56	32.57	แสงอาทิตย์+ลม
TSE	6.90	N.A.	พลังงานแสงอาทิตย์ + ชีวมวล
ETC	42.50	N.A.	ขยะ + งาน EPC
PRIME	33.05	N.A.	แสงอาทิตย์
GREEN	113.27	N.A.	แสงอาทิตย์+(EPC)
SUPER	9.33	N.A.	แสงอาทิตย์+ลม+ขยะ
CV	15.57	N.A.	ชีวมวล + ขยะ + ธุรกิจด้านวิศวกรรม และธุรกิจอื่น
Avg.	26.38	13.49	

ที่มา: Bloomberg



สำหรับการจ่ายปันผล TGE มีนโยบายการจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิ หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล เงินสำรองตามกฎหมาย และภาระผูกพันตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ โดยพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท อย่างไรก็ตาม TGE อาจพิจารณาจ่ายปันผลแตกต่างไปจากนโยบายที่กำหนด โดยจะพิจารณาจากผลประกอบการ, ฐานะการเงิน, และความจำเป็นในการใช้เงินของบริษัทฯ ทั้งนี้ TGE มีมติเสนอการจ่ายปันผลประจำปี 2564 จากกำไรสะสม สำหรับหุ้นจำนวน 1.6 พันล้านหุ้น ที่อัตราหุ้นละ 0.15 บาท มูลค่ารวม 243 ล้านบาท และในปี 2565 มีการจ่ายปันผลระหว่างกาลอีกหุ้นละ 0.078 บาท สำหรับหุ้นจำนวน 1.6 พันล้านหุ้น คิดเป็นมูลค่า 124.8 ล้านบาท คิดเป็น dividend yield ภายใต้สมมติฐานราคาหุ้นละ 2.5 บาทที่ 3.1%

สำหรับปี 2566-67 ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราการจ่ายปันผลที่ 30% ของกำไรสุทธิ ซึ่งคาด TGE จะจ่ายปันผลในอัตราหุ้นละ 0.03 และ 0.06 บาท คิดเป็น Dividend yield ทั้งปีที่ราว 1.3% และ 2.2% ตามลำดับ

ความเสี่ยงสำคัญของ TGE

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ ได้แก่ กฟภ. ซึ่งหาก กฟภ. ไม่สามารถชำระค่าไฟฟ้า หรือไม่ปฏิบัติตามข้อตกลง จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในการได้มาซึ่งสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าจากการเปิดประมูลของทางภาครัฐ ซึ่งบริษัทอาจไม่ได้รับสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าหากคู่แข่งเสนอราคาที่ดีกว่า
3. ความเสี่ยงจากการหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า เช่น ปัญหาเทคนิค หรือระบบสายส่งของการไฟฟ้าไม่เสถียร รวมถึงความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทได้
4. ความเสี่ยงด้านการจัดหาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงความผันผวนของราคาวัตถุดิบ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ
5. TGE ต้องได้รับใบอนุญาตที่จำเป็นในการประกอบธุรกิจ และต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดในใบอนุญาตดังกล่าว ซึ่งหากไม่สามารถปฏิบัติตาม หรือไม่สามารถแก้ไข หรือต่ออายุใบอนุญาตได้ภายในเวลาที่กำหนด อาจส่งผลให้บริษัทฯ มีภาระค่าปรับทางกฎหมาย หรือต้องหยุดการผลิตได้



6. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว จากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ และการดำรงอัตราส่วนทางการเงินต่างๆตามเงื่อนไขของสถาบันการเงินผู้ให้กู้
7. ความเสี่ยงจากการถือหุ้นใหญ่ของบริษัทโดยกลุ่มครอบครัววนสุวรรณกุลมากกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมดของบริษัท ทำให้มีอำนาจควบคุมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทฯได้เกือบทั้งหมด



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TGE

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	779.7	959.5	982.2	1,427.5
ต้นทุนขาย	(643.7)	(664.6)	(860.5)	(1,074.8)
กำไรขั้นต้น	278.6	315.9	317.6	566.9
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(27.1)	(30.9)	(53.1)	(51.0)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
EBIT	250.1	277.0	279.4	491.8
ดอกเบี้ยจ่าย	(47.6)	(44.0)	(40.3)	(69.8)
EBT	202.5	233.0	239.1	422.0
ภาษีเงินได้	(0.4)	(3.4)	(4.8)	(11.3)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(0.0)	0.0	0.0	0.6
กำไรสุทธิ	202.1	229.6	234.3	410.0
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1.8)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(5.7)	(1.3)	-	-
กำไรปกติ	209.6	230.9	234.3	410.0
การเติบโตของรายได้จากการขาย	19.8%	23.1%	2.4%	45.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	21.1%	13.6%	2.1%	75.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.7%	32.9%	32.3%	39.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	25.9%	23.9%	23.9%	28.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
รายได้จากการขาย	185.8	211.8	218.7	221.3
ต้นทุนขาย	(118.3)	(128.5)	(153.6)	(147.0)
กำไรขั้นต้น	67.4	83.4	65.1	74.3
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(8.2)	(7.2)	(29.9)	(21.6)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
EBIT	59.7	75.7	60.2	64.3
ดอกเบี้ยจ่าย	(11.2)	(13.5)	(13.0)	(12.5)
EBT	48.5	62.1	47.1	51.8
ภาษีเงินได้	0.1	(0.9)	0.4	(0.2)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0.0	0.0	(0.0)	0.0
กำไรสุทธิ	48.6	61.3	47.5	51.6
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(0.0)	(0.8)	(0.2)	0.1
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	(5.7)	(1.3)
กำไรปกติ	48.6	62.1	53.4	52.9
การเติบโตของรายได้	13.7%	14.0%	3.2%	1.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	8.7%	26.0%	-22.4%	8.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.3%	39.4%	29.8%	33.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	26.2%	28.9%	21.7%	23.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Current Ratio (เท่า)	0.17	0.37	0.19	0.15
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.75	3.69	3.26	3.82
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.00	5.64	5.74	6.38
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	26.85	28.44	27.46	30.50
Debt to Equity Ratio	1.54	0.87	1.16	1.07
Net Gearing ratio (%)	134.5%	49.5%	94.1%	97.8%
ROAA (%)	7.4%	6.9%	5.3%	8.1%
ROAE (%)	20.6%	14.5%	10.8%	17.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TGE (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	202.5	233.0	239.1	422.0
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	124.7	147.9	147.9	210.5
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1.6	-	-	-
อื่นๆ	69.8	44.0	40.3	69.8
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(100.9)	(75.6)	(11.6)	(167.0)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	297.7	345.8	410.9	524.1
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนจากโครงการและกิจการที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(104.0)	(645.8)	(1,381.5)	(691.8)
อื่นๆ	(13.9)	(2.9)	(3.8)	(4.4)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(117.9)	(648.7)	(1,385.3)	(696.2)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(110.6)	154.4	807.1	100.8
เพิ่ม/ลด เงินและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,140.0	-	-
อื่นๆ	(48.2)	(51.0)	(46.6)	(75.5)
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	-	(367.8)	(70.3)	(123.0)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(158.8)	875.6	690.2	(97.7)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	21.0	572.8	(284.1)	(269.9)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	54.5	627.2	343.1	73.2
ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่นกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องกัน	222.0	297.5	304.5	442.5
สินค้าคงเหลือ	114.1	113.9	117.6	152.3
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8.5	8.8	9.2	9.7
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,986.4	2,484.3	3,717.9	4,199.2
สินทรัพย์รวม	2,748.1	3,897.5	4,862.1	5,251.3
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่นกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	21.4	23.8	24.6	31.8
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	77.0	75.5	74.3	73.2
หนี้สินการเงินระยะสั้น	237.2	242.1	362.2	377.1
หนี้สินการเงินระยะยาว	1,274.1	1,416.5	2,097.2	2,177.4
หนี้สินรวม	1,664.9	1,812.6	2,613.1	2,714.6
ทุนที่ชำระแล้ว	800.0	1,100.0	1,100.0	1,100.0
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	840.0	840.0	840.0
กำไรสะสม	353.1	214.9	378.9	665.9
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,083.2	2,085.0	2,249.0	2,536.6
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,748.1	3,897.5	4,862.1	5,251.3

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำลังการผลิตติดตั้ง (MW)	29.7	29.7	29.7	36.3
กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา PPA (MW)	20.3	20.3	20.3	36.3
กำลังการผลิตไฟฟ้าให้บริษัทในเครือ (MW)	3.0	4.6	4.6	5.7
ราคาขายไฟฟ้าให้ กฟผ. ในโรงไฟฟ้าชีวมวล (บาท/หน่วย)	4.6	4.6	4.6	4.6
ราคาขายไฟฟ้าให้บริษัทในเครือ (บาท/หน่วย)	3.2	3.6	3.6	3.6
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ยในโรงไฟฟ้า TGE (บาท/ตัน)	280.0	280.0	280.0	280.0
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ยในโรงไฟฟ้า TBP (บาท/ตัน)	600.0	600.0	600.0	600.0
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,600.0	2,200.0	2,200.0	2,200.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส