

TGE : บริษัท ท่าฉาง กรีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)

Key Focus: ปรับฐานเพื่อสร้าง New S-curve

เราแนะนำ “ซื้อ” TGE ที่ราคาเป้าหมาย 3.10 บาท ด้วยวิธี SOTP ปรับขึ้นตามจำนวนโครงการที่กำลังพัฒนาเพิ่มขึ้นตามผลการชนะการประมูลโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่เป็นไปตามแผน แต่ทั้งนี้ในปี 66 กำไรสุทธิปรับตัวลงตามการลงทุนที่เพิ่มขึ้น แต่จะเป็นฐานชั้นดีที่จะเกิด New S-curve ตั้งแต่ปี 67 เป็นต้นไป

ปีแห่งการลงทุน แต่รายได้ยังเติบโตตามค่า Ft ที่เข้ามาหาทุน

เราประเมินกำไรสุทธิปี 66 เท่ากับ 204 ล้านบาท หดตัวลง 9%YoY สาเหตุหลักมาจากการเตรียมลงทุนโรงไฟฟ้าใหม่ หลังชนะการประมูลโรงไฟฟ้าขยะชุมชน อีก 2 โครงการที่สมุทรสาคร (TES-TCN) และที่ชัยนาท (TES-CNT) รวมถึง GPM ที่ลดลงจากการเพิ่มพอร์ทธุรกิจขายน้ำและไอน้ำ ขณะที่รายได้รวมยังปรับตัวขึ้นจาก 1. การเพิ่มประสิทธิภาพเดินเครื่องผลิตไฟฟ้า หลังในปี 65 ที่มี Major Overhaul 2. ค่า Ft ที่ปรับขึ้น ทำให้ราคาขายไฟปรับขึ้นมาอยู่ที่ 5.91 บาท/หน่วย (2.39 FiT Fix + 2.82 FiT Variable + 0.70 FiT Premium) ทั้งนี้ FiT Premium ของโรงไฟฟ้าชีวมวล TGE หดลงในปีนี้ได้มี 3. การเพิ่มพอร์ทรายได้จากการขายน้ำไอน้ำ รวมถึงการให้บริการกำจัดขยะ ของโรงไฟฟ้า TBP ส่วนแนวโน้ม 1Q66 คาดขยายตัว QoQ และ YoY จากค่า Ft ที่ปรับขึ้นในงวด

แผนในปีนี้ได้เตรียมเข้าประมูลโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนจาก อปท. เพิ่มอีก 2 โครงการที่ปราจีนบุรีและอุบลราชธานี ก็มีความเชื่อมั่นว่าจะได้รับโอกาสเหมือนกับโครงการที่เข้าร่วมประมูลในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ดี บริษัทมีเป้าหมายจะเพิ่มกำลังเป็น 51.7 MW, 69.9 MW, 89.4 MW, 100 MW และ 200 MW ในปี 2567, 2568, 2569, 2570 และ 2575 ตามลำดับ

ส่วนในปี 2567 ผลประกอบการจะเกิด New S- Curve จากการเริ่มทยอย COD โรงไฟฟ้าขยะชุมชน 3 แห่งได้แก่ ที่สระแก้ว, ชุมพร และราชบุรี โดยค่าเฉลี่ยรายได้ขายไฟต่อ MW อยู่ในกรอบ 47-48 ล้านบาท/MW

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 3.10 บาท ยังมี Hidden value อยู่มาก

การประเมินมูลค่าพื้นฐานที่เหมาะสมสิ้นปี 2566 เท่ากับ 3.10 บาท/หุ้น ด้วยวิธี SOTP ซึ่งมาจากโครงการโรงไฟฟ้าทั้งสิ้น 8 โครงการ โดยแบ่งเป็นเป็นโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ COD แล้ว 3 โครงการ ได้มูลค่า 0.69 บาท/หุ้น โรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่อยู่ในระหว่างการพัฒนา 3 โครงการ ได้มูลค่า 0.83 บาท/หุ้น และโรงไฟฟ้าที่เพิ่งชนะการประมูล 2 โครงการ มูลค่า 1.58 บาท

อย่างไรก็ดี TGE ยังมี hidden value อยู่อีกมาก โดยบริษัทมีแผนการเติบโตทั้ง Organic growth ผ่านการขยายธุรกิจสู่ธุรกิจ Carbon credit ซึ่งปัจจุบัน โรงไฟฟ้าชีวมวลที่ได้ COD ไปแล้วนั้น ได้ขึ้นทะเบียนรับ Carbon credit เกือบ 4 หมื่นตันต่อปีไปแล้ว และยังมีโอกาสที่โรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่กำลังพัฒนาอีก 5 โครงการจะได้รับ Carbon credit เพิ่มอาจไปถึง 1 แสนตันต่อปีได้ รวมถึงการเข้าร่วมประมูลจากภาครัฐและการเติบโตแบบ In-organic growth ผ่านการทำ M&A และ JV

ปัจจัยเสี่ยง: คุณภาพสินทรัพย์ที่อาจอ่อนแอ, ธุรกิจกองทุนรวมยังชะลอตัวตามภาวะตลาด

Recommendation	T.BUY
Target Price 66F	3.10 Bt./share
Current Price	1.75 Bt./Share
Upside	+77.14%
%YTD	-1.69%
Market Capital	3,828 MB
No. listed of shares	2,200 M
52 Week High / Low	2.12/1.65
Par	0.50 Bt./share
Free float	27.02%
ESG Score by MSCI	-
CG report	-

Financial Highlight

	65A	66F	67F
Rev	938	950	1,123
EBITDA	410	405	510
Net profit	217	197	231
NP growth	7.1%	-9.1%	17.2%
EPS	0.10	0.09	0.10
PE	31.4	34.7	29.6
BVPS	0.95	1.01	1.09
PBV	3.3	3.1	2.9
ROE	10.4%	8.8%	9.6%

Source: Company and ASL research

ธวัชชัย อัครพรไชย เลขทะเบียน 000710

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ และปัจจัยทางเทคนิค

ปัทมวิทย์ ฤทธาสิริพันธ์ เลขทะเบียน 101198

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

โทร +662 5081567 Ext 3516-3517

Email research@aslsecurities.com

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันในความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดุลยพินิจในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถูกต้องต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

Figure 2. TGE SOTP Method

โครงการ		มูลค่า (บาท/หุ้น)
Operating Projects		
TGE	โรงไฟฟ้าชีวมวล @สุราษฎร์ธานี	0.12
TPG	โรงไฟฟ้าชีวมวล @สุราษฎร์ธานี	0.27
TBP	โรงไฟฟ้าชีวมวล @สุราษฎร์ธานี	0.30
รวมมูลค่า		0.69
Project under development		
TES-SKW	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน @สระแก้ว	0.37
TES-CPN	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน @ชุมพร	0.18
TES-RBR	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน @ราชบุรี	0.28
รวมมูลค่า		0.83
Committed Capacity		
TES-TCN	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน @สมุทรสาคร	1.00
TES-CNT	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน @ชัยนาท	0.59
รวมมูลค่า		1.58
Grand Total		3.10
Potential Projects		
TES-PRI	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน @ปราจีนบุรี	N.A.
TES-UBN	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน @อุบลราชธานี	N.A.

Source: ASL research

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดุลยพินิจในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

Figure 3. ประมาณการผลประกอบการ

PROFIT & LOSS (THBmn)						CASH FLOW (THBmn)					
	2563	2564	2565	2566F	2567F		2563	2564	2565	2566F	2567F
Revenue	708	781	938	950	1,123	Net Income	167	202	217	197	231
COGS	(472)	(503)	(631)	(657)	(741)	Depreciation & amortization	99	125	142	153	203
Gross profit	236	279	308	292	382	Change in working capital	(7)	(130)	17	(22)	(56)
SG&A	(31)	(55)	(57)	(40)	(75)	Non-cash adjustment & others	(11)	101	22	0	0
Other income	0	26	18	3	3	CF from Operating Activities	248	298	398	328	378
EBIT	205	224	268	252	306	Capex (Invest)	(390)	(105)	(166)	(523)	(489)
Interest expense	(45)	(48)	(51)	(48)	(68)	Others	(43)	(13)	(37)	(31)	(34)
EBT	161	176	218	204	238	CF from Investing Activities	(434)	(118)	(200)	(554)	(523)
Corporate tax	(1)	0	(1)	(8)	(8)	Debt financing (repayment)	253	(159)	(452)	572	(210)
Net profit	160	177	217	197	231	Equity financing	139	0	1,163	0	0
EPS-diluted (Bt.)	0.10	0.11	0.10	0.09	0.10	Dividend payment	(190)	0	(368)	(59)	(69)
DPS (Bt.)				0.03	0.03	CF from Financing Activities	202	(159)	344	585	19
EBITDA	304	349	410	405	510	Net change in cash	16	21	542	359	(125)
BALANCE SHEET (THBmn)						Key Financial Ratio					
	2563	2564	2565	2566F	2567F		2563	2564	2565	2566F	2567F
Cash & Equivalent	34	55	596	955	830	<u>Growth (%)</u>					
Account receivable	193	222	198	234	277	Revenue growth	110.6%	10.4%	20.1%	1.2%	18.2%
Inventory	53	114	106	122	146	EBITDA growth	95.1%	21.0%	9.4%	-1.2%	25.8%
Other current assets	62	123	15	16	17	Net profit growth	77.0%	21.1%	7.1%	-9.1%	17.2%
Current assets	289	399	915	1,328	1,271	<u>Margin (%)</u>					
PP&E-net	2,055	1,986	1,871	2,060	2,549	Gross profit margin	33.4%	35.7%	32.8%	30.8%	34.0%
Other non-current assets	347	363	576	469	522	EBITDA margin	42.9%	44.6%	43.7%	42.7%	45.4%
Non-current assets	2,402	2,349	2,447	2,529	3,071	Net profit margin	22.6%	22.6%	23.1%	20.7%	20.5%
Total Assets	2,690	2,748	3,362	3,856	4,341	ROE (%)	18.2%	16.3%	10.4%	8.8%	9.6%
Account payable	115	74	59	90	101	ROA (%)	5.9%	6.4%	6.5%	5.1%	5.3%
Current portion	224	237	223	399	325	D/E (x)	2.1	1.5	0.6	0.7	0.8
Other current liabilities	26	24	48	52	57	<u>Per share Ratio</u>					
Current liabilities	365	336	566	541	484	No. listed of Share (M)	1,600	1,600	2,200	2,200	2,200
Long-term debt	1,399	1,274	896	1,024	1,399	P/E (x)			31.4	34.7	29.6
Other non-current liabilities	47	55	55	59	65	P/BV (x)			3.3	3.1	2.9
Non-current liabilities	47	55	55	59	65	Dividend yield (%)			0.0%	0.9%	1.0%
Total Liabilities	1,811	1,665	1,267	1,624	1,947	Payout (%)			30.0%	30.0%	30.0%
Paid-up capital	800	800	1,100	1,100	1,100						
Retained earnings	151	353	202	339	501						
Share premium	(70)	(70)	793	793	793						
Minority	(1)	0	0	0	0						
Shareholders' equity	880	1,083	2,095	2,233	2,394						
BVPS (Bt.)	0.55	0.68	0.95	1.01	1.09						

Source: TGE and ASL research

Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่หน้าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือให้คำแนะนำในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดุลยพินิจในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

CONTACT US

สำนักงานใหญ่

343-343/1,343/4-5 ถนนคลองลำเจียก
แขวงนวลจันทร์ เขตบึงกุ่ม กรุงเทพมหานคร 10230
โทร 02-508-1567
E-mail: callcenter@aslsecurities.com

สาขาสีลม

139 อาคารเศรษฐีวรรณทาวเวอร์ ชั้น 20 โซน D
ถนนปิ่น แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
10500
โทร 02-853-9322

สาขาเชียงใหม่-ห้วยแก้ว

50/4 ถนนห้วยแก้ว ตำบลช้างเผือก
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50300
โทร 053-217-346-9

สาขาอุดรธานี

106/36 ถนนตลาดนารักษ์ ตำบลหมากแข้ง
อำเภอเมือง จังหวัดอุดรธานี 41000
โทร 042-119-990, 042-119-991, 042-119-992,
042-119-993

สาขากาญจนบุรี

277/106 ถนนแสงชูโต ตำบลบ้านเหนือ
อำเภอเมือง จังหวัดกาญจนบุรี 71000
โทร 034-918-781, 034-918-782, 034-910-100

สาขาขอนแก่น

182/104 หมู่ที่ 4 ตำบลในเมือง
อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000
โทร 043-053-557, 043-053-558, 043-224-103,
043-224-104

#ASLAnalysisGuide

LINE: @ASLONNET



Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ เอเอสแอล จำกัด มหาชน ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและดุลยพินิจในการพิจารณา การลงทุนในหลักทรัพย์ มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์