

## บริษัท ท่าฉาง กรีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (TGE)

### ชื่อ

ราคาเป้าหมายปี 2565 2.55 บาท  
 ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) 2,200 ล้านหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดทำ  
 คำแนะนำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญ  
 เพิ่มทุนของ TGE ในครั้งนี้ โดยการจัดทำ  
 เอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอ  
 ข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ที่เท่านั้น การ  
 ตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน



### TGE ธุรกิจพลังงานทดแทน ที่เติบโตอย่างยั่งยืน

- TGE ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน (Renewable Energy) เช่น โรงไฟฟ้าชีวมวล และโรงไฟฟ้าขยะ เป็นต้น
- คาดผลการกำไรปี 2565-2566 เติบโตด้วย CAGR กว่าร้อยละ 13 รับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าชีวมวลครบทั้ง 3 แห่ง
- ปัจจุบัน TGE มีโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ แล้ว 3 โครงการ และอยู่ในระหว่างก่อสร้างและคาดว่าจะดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2567 อีก 3 โครงการ รวมโรงไฟฟ้า 6 โครงการกำลังการผลิตติดตั้ง 51.7 MW
- ประเมิน Fair value สิ้นปี 2565 ที่ 2.55 บาท ซึ่งมาจากโครงการโรงไฟฟ้าทั้งสิ้น 6 โครงการ (DCF Valuation)

### ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทจะมีทุนจดทะเบียน 1,100 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้ โดยหุ้นสามัญที่เสนอขายในครั้งนี้มีจำนวน 600 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท คิดเป็นร้อยละ 27.3 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด บริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อ 1) เป็นเงินทุนสำหรับโครงการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจปัจจุบัน, 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน และ 3) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท

### ความน่าสนใจในการลงทุน TGE

1. ธุรกิจการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน (Renewable Energy) ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงและแนวโน้มในการเติบโตสูง
2. ปัจจุบัน TGE มีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) แล้ว 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม (Installed Capacity) 29.7 MW
3. โรงไฟฟ้าขยะอยู่ระหว่างการพัฒนาและก่อสร้าง 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 22.0 MW คาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ปี 2567
4. นอกจากนี้บริษัทมีโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่อยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูลกับ องค์การปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) อีก 4 โครงการ ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2569

### ผลกำไร 2565-2566 เติบโตด้วย CAGR กว่าร้อยละ 13

ประเมินแนวโน้มผลประกอบการในปี 2565 กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 259 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 28 ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีของโรงไฟฟ้าชีวมวล TBP ที่เริ่ม COD ไปเมื่อ พ.ศ. 2564 และปี 2566 กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 262 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 1 เนื่องด้วยยังไม่มีโรงไฟฟ้าที่ COD เพิ่ม แต่ผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตก้าวกระโดดอีกครั้งในปี 2567 ที่คาดว่าจะเริ่ม COD โรงไฟฟ้าขยะได้

Financial Highlights					
Year-End:	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F
Sales and Services (Bt mn)	336	708	781	929	929
EBITDA (Bt mn)	147	304	372	446	446
Net Profit (Bt mn)	94	167	202	259	262
EPS (Bt)	0.07	0.10	0.13	0.12	0.12
EV/EBITDA (x)	46.45	23.69	19.02	11.94	11.96
PER(x)	35.73	24.44	20.19	21.70	21.45
P/BV (x)	4.40	4.64	3.77	2.03	1.92
DPS(Bt)	0.00	0.12	0.00	0.05	0.05
Div Yield (%)	0%	5%	0%	2%	2%
ROE (%)	12%	19%	19%	9%	9%

Source: Company, Trinity Research Price based on IPO @ 2.55

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## การประเมินมูลค่าหุ้น

เราใช้วิธีประเมินมูลค่าหุ้น บริษัท ท่าอากาศยาน ทริน เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ได้ราคาเหมาะสมปี 2565 ที่ 2.55 บาท ซึ่งมาจากโครงการโรงไฟฟ้าทั้งสิ้น 6 โครงการ (DCF Valuation) โดยแบ่งเป็นมูลค่าของโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) แล้ว 3 โครงการที่ 1.15 บาทต่อหุ้นก่อน IPO (หลัง IPO รวมเงินที่ได้จาก IPO จะเป็น 1.53 บาทต่อหุ้น) และโรงไฟฟ้าขยะอยู่ระหว่างการพัฒนาและก่อสร้าง 3 โครงการที่ 1.41 บาทต่อหุ้นก่อน IPO (หลัง IPO จะเป็น 1.02 บาทต่อหุ้น) ตามรายละเอียดใน Exhibit 2

Exhibit 1: สมมติฐาน WACC ของ TGE

Stock	Beta	D/E	Unlevered Beta
ACE	1.18	0.33	0.89
CV	1.33	0.42	0.94
ETC	0.64	0.34	0.48
TPCH	0.83	1.29	0.36
		Avg	0.67
TGE (Unlevered Beta)			0.67
TGE D/E (Pre IPO)			1.4
TGE (Levered Beta)			1.60
Expected Market Return			13%
Risk Free Rate			3.0%
TGE Cost of Equity			19.0%
TGE WACC (Pre IPO)			9.7%
Waste Power Plant Project WACC Assumed D/E @ 2x			8.32%

Source: Bloomberg, Trinity Research

**Exhibit 2: TGE Valuation**

Valuation		
Current Projects	Value (Mil Bt)	Per Share (Pre IPO)
Biomass TGE	620.77	0.39
Biomass TPG	1,100.91	0.69
Biomass TBP	1,360.70	0.85
Total Debt	(1,423.81)	(0.89)
Cash (Ex IPO)	175.67	0.11
<b>Net Equity Value</b>	<b>1,834.25</b>	<b>1.15</b>
Future Projects		
WTE Sa-kaeo	1,805.24	1.13
WTE Chumphon	1,390.91	0.87
WTE Ratchaburi	1,801.86	1.13
Remaining CAPEX	(2,750.00)	(1.72)
<b>Net Equity Value</b>	<b>2,248.02</b>	<b>1.41</b>
<b>Total Value</b>	<b>4,082.26</b>	<b>2.55</b>

\*Number of shares = 1,600 Mil shares

Valuation		
Current Projects	Value (Mil Bt)	Per Share (Pre IPO)
Biomass TGE	620.77	0.28
Biomass TPG	1,100.91	0.50
Biomass TBP	1,360.70	0.62
Total Debt	(1,423.81)	(0.65)
Cash (In Cash from IPO)	1,706.52	0.78
<b>Net Equity Value</b>	<b>3,365.09</b>	<b>1.53</b>
Future Projects		
WTE Sa-kaeo	1,805.24	0.82
WTE Chumphon	1,390.91	0.63
WTE Ratchaburi	1,801.86	0.82
Remaining CAPEX	(2,750.00)	(1.25)
<b>Net Equity Value</b>	<b>2,248.02</b>	<b>1.02</b>
<b>Total Value</b>	<b>5,613.11</b>	<b>2.55</b>

\*Number of shares = 2,200 Mil shares

Source: Bloomberg, Trinity Research

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ท่าฉาง กรีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “TGE”) และบริษัทย่อย (รวมเรียก “กลุ่มบริษัท”) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยมุ่งเน้นการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน (Renewable Energy) โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2565 กลุ่มบริษัทมีโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) แล้ว 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม (Installed Capacity) 29.7 เมกะวัตต์ และโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่อยู่ระหว่างการพัฒนา (โครงการที่ได้รับคัดเลือกจากองค์การปกครองส่วนท้องถิ่น (“อปท.”) แล้วและอยู่ระหว่างรอคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (“กกพ.”) ออกระเบียบรับซื้อไฟฟ้าและเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า) จำนวน 3 โครงการ กำลังการผลิตติดตั้งรวม 22.0 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ เมื่อโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและก่อสร้างทั้งหมดเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ รวมกับโครงการโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว กลุ่มบริษัทจะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งรวมทั้งสิ้น 51.7 เมกะวัตต์ภายในปี 2567

บริษัทมีเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจพลังงานทดแทนทั้งในและต่างประเทศ โดยจะเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้าในกลุ่มบริษัททั้งหมด รวมกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าที่ COD และอยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ ให้มากกว่า 100 เมกะวัตต์ ภายในปี 2570 และเพิ่มเป็นไม่น้อยกว่า 200 เมกะวัตต์ภายในปี 2575 โดยให้ความสำคัญกับการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของภาครัฐที่จะเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทนในส่วนของพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ พลังงานชีวมวล ก๊าซชีวภาพ รวมไปถึงพลังงานจากขยะ

ปัจจุบันบริษัทมีรายได้หลักจากการขายไฟฟ้าและไอน้ำจากโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ทั้ง 3 แห่ง ดังนี้

Exhibit 3: โครงสร้างรายได้ปี 2562-2564

รายได้รวม	ปี 2562		ปี 2563		ปี 2564	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายรวม	336.1	96.7	650.9	91.2	779.7	96.6
รายได้จากการขายไฟฟ้า	334.7	96.3	643.4	90.2	716.3	88.7
รายได้จากการขายน้ำและไอน้ำ	1.4	0.4	1.5	0.2	55.1	6.8
รายได้จากการให้บริการกำจัดขยะ	-	-	6.0	0.8	8.3	1.0
รายได้ค่าก่อสร้างภายใต้ข้อตกลงสัมปทาน <sup>1</sup>	-	-	56.6	8.0	1.5	0.2
รายได้อื่น <sup>2</sup>	11.4	3.3	5.7	0.8	26.3	3.3
<b>รายได้รวม</b>	<b>347.5</b>	<b>100.0</b>	<b>713.2</b>	<b>100.0</b>	<b>807.5</b>	<b>100.0</b>

Source: Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## รายละเอียดโครงการโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัท

### ▪ โรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว

ปัจจุบันบริษัท TGE มีโครงการโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วทั้ง 3 โครงการ เป็นโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ตั้งอยู่ในบริเวณพื้นที่เดียวกันของกลุ่มบริษัทในอำเภอท่าช้าง จังหวัดสุราษฎร์ธานี โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้ง 3 โครงการ 29.7 เมกะวัตต์ ปริมาณไฟฟ้าที่เสนอขายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า 20.3 เมกะวัตต์ รายละเอียดโครงการมีดังนี้

Exhibit 4: โรงไฟฟ้าชีวมวล

โรงไฟฟ้า / ที่ตั้ง	ดำเนินการโดย	ประเภท / เชื้อเพลิง	กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	ปริมาณไฟฟ้าที่เสนอขาย (เมกะวัตต์) <sup>1</sup>	วันเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์
โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล TGE (อ. ท่าช้าง จ. สุราษฎร์ธานี)	TGE	VSPP / ชีวมวล	9.9	7.2	8 พ.ค. 2557
โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล TPG (อ. ท่าช้าง จ. สุราษฎร์ธานี)	TPG	VSPP / ชีวมวล	9.9	9.7	7 พ.ย. 2562
โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล TBP (อ. ท่าช้าง จ. สุราษฎร์ธานี)	TBP	VSPP / ชีวมวล	9.9	3.4	25 พ.ค. 2564
<b>รวม</b>			<b>29.7</b>	<b>20.3</b>	

Source: Company

## โครงสร้างราคาไฟฟ้าชีวมวล

ปัจจุบันโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลทั้ง 3 แห่งของกลุ่มบริษัททำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟภ. ในฐานะผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนขนาดเล็กมาก (VSPP) ประเภท Non-Firm โดยมีโครงสร้างราคาในรูปแบบ FiT ตามที่กำหนดในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

- อัตราซื้อไฟฟ้าส่วนคงที่ (FiT fixed) อ้างอิงจากต้นทุนค่าก่อสร้างโรงไฟฟ้าและค่าดำเนินการและบำรุงรักษาซึ่งจะคงที่ตลอดอายุสัญญาซื้อไฟฟ้า
- อัตราซื้อไฟฟ้าส่วนผันแปร (FiT variable) อ้างอิงจากต้นทุนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้าซึ่งจะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามอัตราเงินเฟ้อขั้นพื้นฐาน (Core Inflation) ทุกปี
- อัตราซื้อไฟฟ้าพิเศษ (FiT Premium) เป็นส่วนเพิ่มจากอัตราซื้อไฟฟ้าปกติสำหรับโครงการเชื้อเพลิงชีวมวลใน 8 ปีแรกนับจากวันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) เท่านั้น

**Exhibit 5: โครงสร้างราคาขายไฟฟ้าปี 2565 ในรูปแบบ Feed-in Tariff (FIT) ของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล 3 แห่ง**

โครงการ	FIT (บาท/หน่วย)			FIT Premium (บาท/หน่วย) (วันสิ้นสุด - 8 ปีแรกนับจาก COD)	FIT รวม (บาท/หน่วย)
	FIT <sub>F</sub>	FIT <sub>V,2565</sub>	FIT		
TGE	2.39	1.8931	4.2831	0.30 (7 พ.ค. 2565)	4.5831
TPG	2.39	1.8931	4.2831	0.30 (6 พ.ย. 2570)	4.5831
TBP	2.39	1.8931	4.2831	0.30 (24 พ.ค. 2572)	4.5831

Source: Company

**Exhibit 6: รายละเอียดที่สำคัญของโครงการโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว**

โครงการ	โรงไฟฟ้าชีวมวล TGE	โรงไฟฟ้าชีวมวล TPG	โรงไฟฟ้าชีวมวล TBP
บริษัทที่ดำเนินโครงการ	TGE	TPG	TBP
ที่ตั้งโครงการ	อ. ท่าช้าง จ. สุราษฎร์ธานี	อ. ท่าช้าง จ. สุราษฎร์ธานี	อ. ท่าช้าง จ. สุราษฎร์ธานี
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	1,100	211	143
ประเภทเชื้อเพลิง	ชีวมวล	ชีวมวล	ชีวมวล
กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	9.9	9.9	9.9
ปริมาณพลังไฟฟ้าเสนอขาย กฟภ. (เมกะวัตต์)	7.2	9.7	3.4
วันที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD)	8 พฤษภาคม 2557	7 พฤศจิกายน 2562	25 พฤษภาคม 2564
ประมาณการต้นทุนการดำเนินโครงการ (ล้านบาท)	1,000	760	690
ระบบการรับซื้อไฟฟ้า <sup>2</sup>	FIT + FIT Premium	FIT + FIT Premium	FIT + FIT Premium
FIT Premium สิ้นสุด	7 พฤษภาคม 2565	6 พฤศจิกายน 2570	24 พฤษภาคม 2572
ระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้านับจากวัน COD	15 ปี 8 เดือน	15 ปี 4 เดือน	20 ปี
วันที่สัญญาซื้อขายไฟฟ้าสิ้นสุด	7 มกราคม 2573	6 มีนาคม 2578	24 พฤษภาคม 2584
อัตรากรรับซื้อไฟฟ้า (ปี 2564) <sup>1</sup> (บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง)	4.578	4.578	4.578

สำหรับอัตรารับซื้อไฟฟ้า Feed-in-Tariff (FIT) สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล ปี 2565 ปรับเพิ่มเป็น 4.5823 บาท/กิโลวัตต์-ชั่วโมง ตามอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน โดยประกอบด้วย (1) อัตราการรับซื้อไฟฟ้าส่วนคงที่ (FIT<sub>F</sub>) เท่ากับ 2.39 บาทต่อหน่วย (2) อัตราการรับซื้อไฟฟ้าแปรผัน (FIT<sub>V</sub>) ของปี 2565 เท่ากับ 1.8931 บาทต่อหน่วย (เพิ่มขึ้นตามอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน) และอัตราการรับซื้อไฟฟ้าพิเศษ (FIT Premium) 0.30 บาทต่อหน่วย (ในระยะเวลา 8 ปีแรก นับจากวัน COD)

<sup>2</sup> โรงไฟฟ้าชีวมวลของกลุ่มบริษัทได้รับ FIT Premium ระยะเวลา 8 ปีแรก นับจากวัน COD.

Source: Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 7: โรงไฟฟ้าชีวมวล TGE (อ. ท่าฉาง จ. สุราษฎร์ธานี)



Source: Company

Exhibit 8: โรงไฟฟ้าชีวมวล TPG (อ. ท่าฉาง จ. สุราษฎร์ธานี)



Source: Company

Exhibit 9: โรงไฟฟ้าชีวมวล TBP (อ. ท่าฉาง จ. สุราษฎร์ธานี)



Source: Company

### ■ โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา

โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาเป็นโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่กลุ่มบริษัทได้รับคัดเลือก และได้ทำสัญญาบริหารจัดการโครงการโรงไฟฟ้ากับองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) ที่เกี่ยวข้องแล้ว โดยเมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2565 กกพ. ได้ออกระเบียบคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงานว่าด้วยการรับซื้อไฟฟ้าโครงการผลิตไฟฟ้าจากขยะชุมชนแล้ว โดยขั้นตอนต่อไป กกพ. จะออกประกาศเพื่อการรับซื้อไฟฟ้าโครงการผลิตไฟฟ้าขยะชุมชน จากผู้ยื่นขอผลิตไฟฟ้า ซึ่งบริษัทคาดว่า กกพ. จะออกประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากกลุ่มโรงไฟฟ้าขยะชุมชน และเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ ภายในไตรมาส 2 ถึงไตรมาส 3 ปี 2565

Exhibit 10: โรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่อยู่ระหว่างการพัฒนา

โรงไฟฟ้า / ที่ตั้ง	ดำเนินการโดย	ประเภท / เชื้อเพลิง	กำลังการผลิตติดตั้ง (เมกะวัตต์)	ปริมาณไฟฟ้าที่คาดว่าจะเสนอขาย (เมกะวัตต์)	วันที่คาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์
โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES SKW (อ.วัฒนานคร จ.สระแก้ว)	TES SKW	VSPP / ขยะชุมชน	8.0	6.0	ภายในปี 2567
โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES RBR (อ.เมือง จ.ราชบุรี)	TES RBR	VSPP / ขยะชุมชน	8.0	6.0	ภายในปี 2567
โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES CPN (อ.เมือง จ.ชุมพร)	TES CPN	VSPP / ขยะชุมชน	6.0	4.0	ภายในปี 2567
<b>รวม</b>			<b>22</b>	<b>16.0</b>	

Source: Company

ทั้งนี้ สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES SKW กลุ่มบริษัทได้เริ่มดำเนินการรับจ้างกำจัดขยะให้กับ อปท. และเทศบาลที่เกี่ยวข้องในจังหวัดสระแก้วแล้วตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคม 2563 โดยการรับเข้าบ่อพักขยะที่ TES SKW เป็นผู้บริหารจัดการตามข้อตกลงที่ทำไว้กับ อปท. ส่วนโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนอีก 2 แห่ง ยังไม่มีการดำเนินการรับจ้างกำจัดขยะโดยจะเริ่มรับจ้างกำจัดขยะเมื่อโรงไฟฟ้าก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์



**Exhibit 11 : โรงไฟฟ้าขยะชุมชนอยู่ระหว่างการรอรับซื้อไฟฟ้า**



Source: Company

**โครงการในอนาคต**

▪ **โครงการที่อยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูล**

โครงการที่อยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูลโครงการกับ อปท. เป็นโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่บริษัทได้จัดตั้งบริษัทย่อยขึ้นเพื่อเตรียมความพร้อมในการเข้าร่วมคัดเลือกผู้เข้าร่วมลงทุนในโครงการกับ อปท. ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งบริษัทคาดว่าอปท. ที่เกี่ยวข้องของทั้ง 4 โครงการ จะเปิดคัดเลือกผู้เข้าร่วมลงทุนภายในปี 2565

**Exhibit 12: โครงการที่อยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูล**

โรงไฟฟ้า / ที่ตั้ง	ดำเนินการโดย	ประเภท / เชื้อเพลิง
1. โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES PRI (จ. ปราจีนบุรี)	TES PRI	VSPP / ขยะชุมชน
2. โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES CNT (จ. ชัยนาท)	TES CNT	VSPP / ขยะชุมชน
3. โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES UBN (จ. อุบลราชธานี)	TES UBN	VSPP / ขยะชุมชน
4. โครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน TES TCN (จ. สมุทรสาคร)	TES TCN	VSPP / ขยะชุมชน

Source: Company

## ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

### ภาพรวมธุรกิจพลังงานทดแทนในประเทศไทย

จากแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 (PDP2018 Rev.1) และแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก พ.ศ. 2561-2580 (AEDP 2018) ภาครัฐยังคงมีนโยบายที่ให้ความสำคัญกับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนซึ่งเป็นพลังงานทางเลือกทดแทนการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล โดยมีนโยบายที่จะเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนให้มากยิ่งขึ้น เห็นได้จากการสนับสนุนโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนเพื่อเศรษฐกิจฐานราก จำนวน 1,933 เมกะวัตต์ โดยมีเป้าหมายให้ผลิตไฟฟ้าเข้าสู่ระบบในช่วงปี 2563-2567 โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลประชารัฐภาคใต้ ปีละ 60 เมกะวัตต์ ให้เริ่มจ่ายไฟเข้าสู่ระบบในปี 2565-2566 และส่งเสริมให้มีการผลิตไฟฟ้าจากขยะโดยเฉพาะจากขยะชุมชนกระจายไปตามจังหวัดต่างๆ โดยเพิ่มเป้าหมายการรับซื้อไฟฟ้าจากขยะชุมชนอีกจำนวน 400 เมกะวัตต์ จากเดิม 500 เมกะวัตต์ เป็น 900 เมกะวัตต์ และปรับเพิ่มเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงชีวมวล และไบโอมีเทน (Bio-methane Gas) ให้มากขึ้น โดยกำหนดเป้าหมายสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนต่อการใช้พลังงานขั้นสุดท้ายไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ในปี 2580

จากนโยบายของภาครัฐข้างต้น กลุ่มบริษัทจึงเชื่อมั่นว่าหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะมีการเปิดประมูลสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน รวมไปถึงโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่เหลือโดยเร็วในอนาคตอันใกล้ ตามทิศทางการพัฒนาประเทศที่ต้องมีการจัดหาไฟฟ้าให้ทันกับการเติบโตของความต้องการพลังงานไฟฟ้า และเพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของภาครัฐในการเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทางเลือกและพลังงานทดแทน โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่มีเป้าหมายการรับซื้อตามแผน ADEP2018 สูงถึง 900 เมกะวัตต์ จากศักยภาพความเชี่ยวชาญ รวมถึงประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัท กลุ่มบริษัทเชื่อมั่นว่าจะสามารถเข้าร่วมประมูลสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ได้ โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนซึ่งกลุ่มบริษัทมีโครงการที่ได้รับคัดเลือกจาก อปท. แล้ว อยู่ระหว่างรอภาครัฐออกระเบียบรับซื้อไฟฟ้าและเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า จำนวน 3 โครงการ และมีโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนที่อยู่ระหว่างเตรียมเข้าประมูลกับ อปท. อีก 4 โครงการ

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2564 คณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน กระทรวงพลังงาน ได้มีมติเห็นชอบข้อเสนอหลักการในการรับซื้อไฟฟ้าจากขยะชุมชนสำหรับปี 2565 แล้ว และมีมติให้ กกพ. พิจารณาดำเนินการออกระเบียบการรับซื้อไฟฟ้าจากขยะชุมชนสำหรับปี 2565 โดยเร็ว

### ภาวะการแข่งขัน

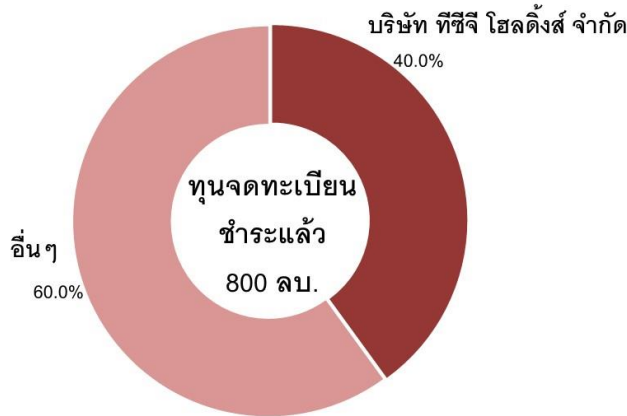
การคัดเลือกผู้พัฒนาโครงการ ภาครัฐจะพิจารณาคุณสมบัติของผู้เข้าร่วมประมูล ทั้งทางด้านประวัติการดำเนินการ คุณสมบัติทางเทคนิคและวิศวกรรม ความพร้อมในด้านเงินทุนและสินทรัพย์ และอาจพิจารณาเงื่อนไขทางด้านราคา (Price Competitive Bidding) ที่ผู้เข้าร่วมประมูลแต่ละรายเสนอมาด้วย ทำให้มีผู้ประกอบการเข้ามานำเสนอโครงการมากขึ้น ดังนั้นถึงแม้กลุ่มบริษัทจะมีคุณสมบัติและเงื่อนไขอื่นๆ ครบถ้วนที่จะได้รับสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า แต่หากคู่แข่งสามารถเสนอราคาที่ดีกว่า ในกรณีที่การประมูลมีการพิจารณาเงื่อนไขทางด้านราคา อันเนื่องมาจากคู่แข่งสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำกว่า หรือรับความเสี่ยงในการดำเนินโครงการได้มากกว่า กลุ่มบริษัทก็อาจไม่ได้รับสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าในอนาคต ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโอกาสเติบโตของธุรกิจของกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ดี กลุ่มบริษัทเชื่อมั่นว่าจากความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าของกลุ่มบริษัท โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ดำเนินการมาในอดีต และแผนการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนในอนาคต รวมทั้งความพร้อมในด้านต่างๆ จะส่งผลให้กลุ่มบริษัทได้เปรียบคู่แข่งที่ไม่มีคุณสมบัติหรือประสบการณ์ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าตามที่ภาครัฐกำหนด นอกจากนี้ ในการเข้าร่วมประมูลสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ในแต่ละครั้ง กลุ่มบริษัทจะมีการประเมินความเป็นไปได้ของโครงการ (Feasibility Study) เพื่อประเมินผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนก่อนการยื่นประมูลทุกโครงการ เพื่อให้มั่นใจว่าการลงทุนในทุกโครงการจะสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมและเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น และหากบริษัทได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คาดว่าจะทำให้บริษัทมีทางเลือกในการจัดหาแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมซึ่งจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการดำเนินธุรกิจให้กับกลุ่มบริษัทในอนาคต

## ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO และโครงสร้างผู้ถือหุ้น

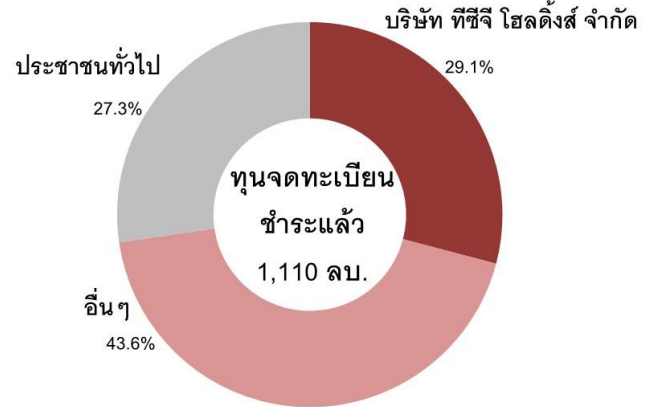
บริษัทจะมีทุนจดทะเบียน 1,100 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากเสนอขายในครั้งนี้ โดยหุ้นสามัญที่เสนอขายในครั้งนี้มีจำนวน 600 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท คิดเป็นร้อยละ 27.3 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด

บริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อ 1) เป็นเงินทุนสำหรับโครงการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจปัจจุบัน, 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน และ 3) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท

**Exhibit 13: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO**


Source: Company

บริษัท ทีซีจี โฮลดิ้งส์ จำกัด มีผู้ถือหุ้นสูงสุด (Ultimate shareholders) ได้แก่ นางสาวธีรวิภา จันทร์เสโน นายพงศักรินทร์ วนสุวรรณกุล นางพัชรินทร์ ลาภาโรจน์กิจ นางสาวธันต์ชนก วนสุวรรณกุล นายพงศักรินทร์ วนสุวรรณกุล นางสาวละอองทิพย์ วนสุวรรณกุล นายธนกร วนสุวรรณกุล และนางเพ็ญพรรณ วนสุวรรณกุล ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 14.0 ร้อยละ 14.0 ร้อยละ 14.0 ร้อยละ 14.0 ร้อยละ 14.0 ร้อยละ 14.0 ร้อยละ 14.0 ร้อยละ 10.0 และร้อยละ 6.0 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด ตามลำดับ

**Exhibit 14: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO**


Source: Company

## วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

### ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2562 - 2564

กลุ่มบริษัทมีรายได้จากการขายในปี 2562-2564 จำนวน 336.1 ล้านบาท 650.9 ล้านบาท และ 779.7 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (Compound annual growth rate: CAGR) ร้อยละ 52.3 ต่อปี โดยรายได้เกือบทั้งหมดของบริษัทมาจากการจำหน่ายไฟฟ้าในโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล

ในปี 2562 - 2564 กลุ่มบริษัทมีกำไรขั้นต้นจำนวน 115.3 ล้านบาท 236.1 ล้านบาท และ 278.6 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 34.3 ร้อยละ 36.3 และร้อยละ 35.7 ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ

อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2562 – 2563 มีสาเหตุมาจากเทคโนโลยีเครื่องจักรที่สามารถใช้ทะเลลายปาล์มเปล่าเป็นเชื้อเพลิงในการเผาไหม้ได้โดยไม่ต้องใช้เชื้อเพลิงอื่นผสม ประกอบกับประสิทธิภาพของทีมงานผู้บริหารที่มีความรู้ ความชำนาญในธุรกิจปาล์ม น้ำมัน ทำให้กลุ่มบริษัทสามารถบริหารจัดการวัตถุดิบได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในปี 2564 กลุ่มบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 35.7 ลดลงเล็กน้อยจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 36.3 ในปี 2563 เนื่องจากบริษัทมีค่าใช้จ่ายจากเหตุการณ์ไฟไหม้เครื่องกำเนิดไฟฟ้าแบบกังหันไอน้ำ

ในปี 2562 - 2564 กลุ่มบริษัทมีกำไรสุทธิ 94.3 ล้านบาท 166.9 ล้านบาท และ 202.1 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ 28.1 ร้อยละ 25.7 และร้อยละ 26.0 ตามลำดับ หากปรับปรุงผลกระทบจากเหตุการณ์ไฟไหม้เครื่องกำเนิดไฟฟ้าแบบกังหันไอน้ำ (Steam Turbine) จะส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิสำหรับปี 2564 จำนวน 207.8 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ร้อยละ 26.7

**Exhibit 15: ผลประกอบการรายไตรมาส**
**THACHANG GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	2021A	2022F	%YoY
<b>Revenues</b>											
Sales	164	186	212	217	222	230	4%	24%	780	929	19.2%
COGS	(101)	(118)	(129)	(152)	(147)	(153)			(501)	(580)	
<b>Gross margin</b>	63 <span style="color: green;">▲</span>	67	83 <span style="color: green;">▲</span>	65	74	77	4%	14%	279	349	25.3%
General administrative expenses	(8)	(8)	(7)	(9)	(10)	(10)	-3%	-23%	(32)	(37)	16.9%
<b>EBITDA</b>	80 <span style="color: green;">▲</span>	91	108 <span style="color: green;">▲</span>	92	99	102	3%	11%	372	446	20.1%
Depreciation & Amortization	(25)	(32)	(32)	(35)	(34)	(35)			(125)	(134)	
<b>EBIT</b>	55 <span style="color: green;">▲</span>	59	76 <span style="color: green;">▲</span>	56	65	67	4%	13%	247	312	26.4%
Interest expense	(10)	(11)	(14)	(13)	(12)	(13)			(48)	(47)	
Other income (expenses)	(0)	0	(0)	25	12	4			25	0	
<b>Pretax profit</b>	45 <span style="color: green;">▲</span>	49	62 <span style="color: green;">▲</span>	68	64	58	-9%	19%	224	265	18.4%
Tax	0	0	(1)	0	(0)	(1)			(0)	(6)	
<b>Net Profit before equity sharing</b>	45 <span style="color: green;">▲</span>	49	61 <span style="color: green;">▲</span>	69	63	57	-11%	17%	223	259	15.7%
Equity sharing	0	0	0	0	0	0			0	0	
Less Minority Interest	0	0	0	0	0	0			0	0	
<b>Net Profit before extra item</b>	45 <span style="color: green;">▲</span>	49	61	69	63	57	-11%	17%	223	259	15.7%
Extraordinary Loss (Hedging)	0	0	0	0	0	(1)			0	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	(21)	(12)	0			(21)	0	
<b>Reported Net Profit</b>	45 <span style="color: green;">▲</span>	49	61 <span style="color: green;">▲</span>	48	52	56	8%	15%	202	259	27.9%
Gross margin with depreciation (%)	38.3%	36.3%	39.2%	29.9%	33.5%	33.4%			35.7%	37.6%	
EBITDA margin (%)	48.8%	49.2%	51.0%	42.2%	44.5%	44.2%			47.6%	48.0%	
EBIT margin (%)	33.5%	31.9%	35.8%	26.0%	29.1%	29.1%			31.7%	33.6%	
Net profit margin before extra items (%)	27.3%	26.2%	28.8%	31.7%	28.6%	24.6%			28.7%	27.8%	
Net profit margin (%)	27.3%	26.2%	28.8%	21.9%	23.3%	24.2%			25.9%	27.8%	

Source: Company, Trinity Research

กลุ่มบริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานจำนวน 230 ล้านบาท เพิ่มขึ้น ร้อยละ 24 และมีกำไรสุทธิที่ 55.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 15 จากไตรมาส 2 ปี 2564 โดยรายได้จากการดำเนินงานและกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นมีปัจจัยจากการรับรู้รายได้ของโรงไฟฟ้า TBP

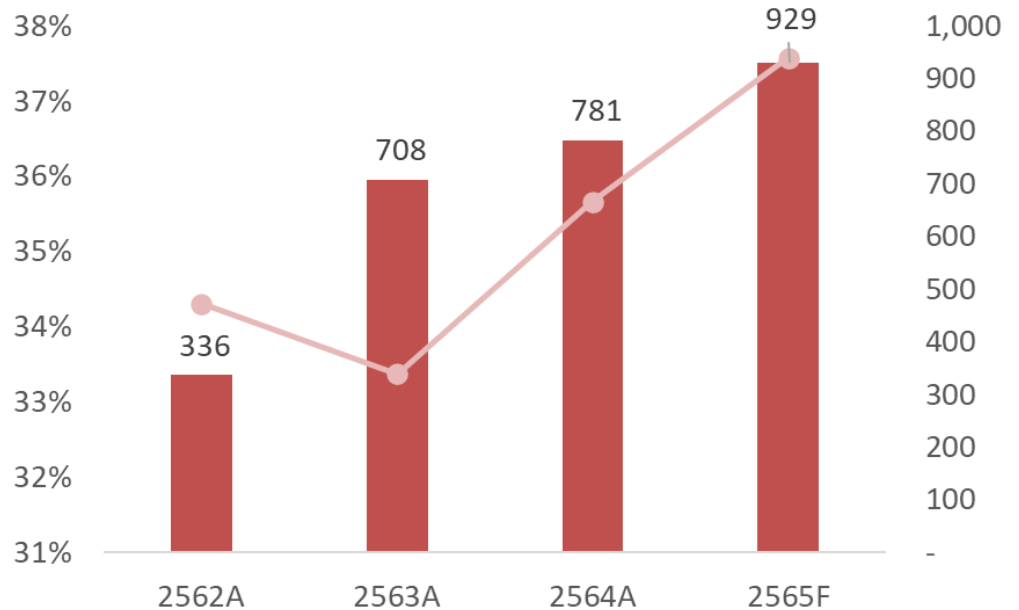
ในไตรมาส 2 ปี 2565 กลุ่มบริษัทมีกำไรขั้นต้นจำนวน 77 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 14.4 จากไตรมาส 2 ปี 2564 เนื่องจากการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้า TBP และเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.8 จากไตรมาส 1 ปี 2565 เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าเพิ่มเติมกับ กฟภ. ของโรงไฟฟ้า TBP

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

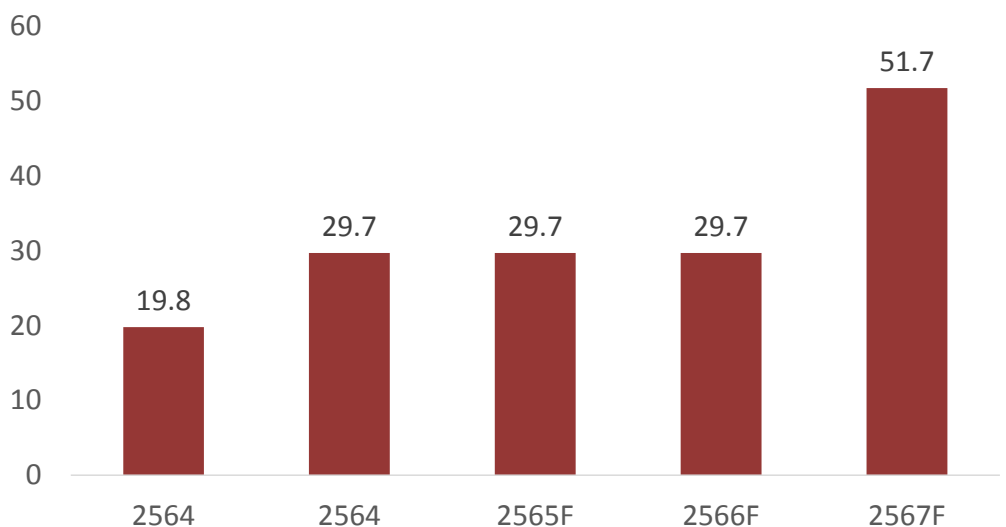
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**คาดการณ์การดำเนินงานปี 2565-2566 เติบโตด้วย CAGR กว่าร้อยละ 13**

ประเมินแนวโน้มผลประกอบการในปี 2565 กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 259 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 28 ซึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีของโรงไฟฟ้าชีวมวล TBP ที่เริ่ม COD ไปเมื่อ พ.ค. 2564 และปี 2566 กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 262 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 1 เนื่องด้วยยังไม่มีโรงไฟฟ้าที่ COD เพิ่ม แต่ผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตก้าวกระโดดอีกครั้งในปี 2567 ที่คาดว่าจะเริ่ม COD โรงไฟฟ้าขยะได้ และจะทำให้แนวโน้มของผลประกอบการกลับมาเติบโตอีกครั้ง

**Exhibit 16: แนวโน้มรายได้ที่เติบโตตามกำลังการผลิตใหม่**


Source: Company, Trinity Research

**Exhibit 17: จำนวน Install Capacity จะเพิ่มขึ้นในปี 2567 จากโรงไฟฟ้าขยะแห่งใหม่ทั้ง 3 โรง**
**Install Capacity (MW)**


Source: Company, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## สรุปปัจจัยความเสี่ยง

### ความเสี่ยงด้านการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท

1. กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงในการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ ซึ่งได้แก่ กฟผ.
2. กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในการได้มาซึ่งสิทธิในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าจากการเปิดประมูลตามนโยบายของภาครัฐ
3. กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงในกรณีที่โรงไฟฟ้าเกิดเหตุขัดข้อง หรือมีเหตุการณ์ที่ต้องหยุดเดินเครื่องจักรนอกแผนการซ่อมบำรุง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการผลิตกระแสไฟฟ้าและผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท
4. กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงเกี่ยวกับวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งประกอบด้วย ความเสี่ยงที่อาจไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบสำหรับการผลิตไฟฟ้าได้อย่างเพียงพอ ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา
5. กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าขยะชุมชน เนื่องจากมีขั้นตอนการขอใบอนุญาตและการเข้าทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่เกี่ยวข้อง รวมถึงความเสี่ยงจากความล่าช้าในกระบวนการก่อสร้าง

### ความเสี่ยงด้านกฎหมาย

กลุ่มบริษัทต้องได้รับใบอนุญาตที่จำเป็นในการประกอบธุรกิจตลอดอายุของโครงการโรงไฟฟ้า และต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดในใบอนุญาตดังกล่าว กลุ่มบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนด หรือไม่สามารถแก้ไขเหตุการณ์ หรือต่ออายุใบอนุญาตได้ ภายในเวลาที่กำหนด อันอาจส่งผลให้บริษัทมีภาระค่าปรับทางกฎหมาย ค่าใช้จ่ายในการแก้ไขเหตุการณ์ หรือต้องหยุดการผลิต ซึ่งส่งผลกระทบต่อการทำงานของโครงการของกลุ่มบริษัท

### ความเสี่ยงด้านการเงิน

กลุ่มบริษัทพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินในการพัฒนาโครงการ ในสัดส่วนร้อยละ 70-75 ของเงินลงทุนทั้งหมดของโครงการ ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงในด้านต่างๆ เช่น การไม่สามารถชำระคืนหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยได้ตามที่สถาบันการเงินกำหนด

### ความเสี่ยงด้านการถือหุ้นของบริษัท

กลุ่มครอบครัววนสุวรรณกุลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม ในบริษัทจะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่มากกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด ในบริษัท ทำให้มีอำนาจในการควบคุมในที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทได้เกือบทั้งหมด ยกเว้นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย หรือข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ต้องได้รับคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง



<b>THACHANG GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2562A</b>	<b>2563A</b>	<b>2564A</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
Sales	336	708	781	929	929
Cost of good sold	(162)	(373)	(378)	(446)	(446)
<b>Gross Profit</b>	<b>174</b>	<b>335</b>	<b>403</b>	<b>483</b>	<b>483</b>
SG&A	(27)	(31)	(32)	(37)	(37)
<b>EBITDA</b>	<b>147</b>	<b>304</b>	<b>372</b>	<b>446</b>	<b>446</b>
Depreciation & Amortization	(59)	(99)	(125)	(134)	(134)
<b>EBIT</b>	<b>88</b>	<b>205</b>	<b>247</b>	<b>312</b>	<b>312</b>
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(4)	(45)	(48)	(47)	(44)
Other Income	11	6	25	0	0
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>96</b>	<b>166</b>	<b>224</b>	<b>265</b>	<b>268</b>
Tax	(1)	1	(0)	(6)	(6)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>94</b>	<b>167</b>	<b>223</b>	<b>259</b>	<b>262</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>94</b>	<b>167</b>	<b>223</b>	<b>259</b>	<b>262</b>
Impairment loss on assets	0	0	(21)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>94</b>	<b>167</b>	<b>202</b>	<b>259</b>	<b>262</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.10</b>	<b>0.13</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>
<b>Core (EPS)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.10</b>	<b>0.14</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>
<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2562A</b>	<b>2563A</b>	<b>2564A</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
Cash in hand & at banks	17	33	54	1,707	1,618
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	183	193	222	229	229
Inventories	60	53	114	18	18
Other current assets	5	9	8	10	10
<b>Total Current Assets</b>	<b>265</b>	<b>289</b>	<b>399</b>	<b>1,964</b>	<b>1,876</b>
Investments	32	90	74	74	74
Property, Plant & Equipment	1,870	2,154	2,099	2,165	2,330
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	33	158	152	152	152
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	2	0	25	25	25
<b>Total Assets</b>	<b>2,202</b>	<b>2,690</b>	<b>2,748</b>	<b>4,379</b>	<b>4,457</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	119	115	74	110	110
Current portion 1 yr L/T loans	117	224	237	213	192
Other current liabilities	20	26	24	25	25
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>256</b>	<b>365</b>	<b>336</b>	<b>348</b>	<b>327</b>
Long-term debt	1,136	1,399	1,274	1,210	1,150
Other	45	47	55	51	54
<b>Total Liabilities</b>	<b>1,436</b>	<b>1,811</b>	<b>1,665</b>	<b>1,610</b>	<b>1,531</b>
Capital	661	800	800	2,331	2,331
Legal reserve	0	10	21	33	47
Unappropriated	175	141	333	475	619
Others	(71)	(71)	(70)	(70)	(70)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>765</b>	<b>880</b>	<b>1,083</b>	<b>2,769</b>	<b>2,926</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>765</b>	<b>880</b>	<b>1,083</b>	<b>2,769</b>	<b>2,926</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>2,202</b>	<b>2,690</b>	<b>2,748</b>	<b>4,379</b>	<b>4,457</b>
<b>Assumption</b>					
	<b>2562A</b>	<b>2563A</b>	<b>2564A</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>Assumption</b>					
Power Sale (Mil Units)	73	142	169	200	200
Install Capacity (MW)	19.8	19.8	29.7	29.7	29.7

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**THACHANG GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F
Pre-tax profit	100	211	250	312	312
Depreciation	59	99	125	134	134
Chg in working capital	(1)	1	(0)	(6)	(6)
Tax paid	0	0	21	0	0
Other operating activities	(133)	(2)	(156)	123	1
<b>CF from Operating</b>	<b>24</b>	<b>309</b>	<b>240</b>	<b>563</b>	<b>440</b>
Capital expenditure	(659)	(508)	(64)	(200)	(300)
Change in investments	14	(57)	16	0	0
Other investing activities	(32)	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(677)</b>	<b>(565)</b>	<b>(48)</b>	<b>(200)</b>	<b>(300)</b>
Capital Increase	0	149	11	1,544	13
Debt Financing	654	370	(111)	(87)	(82)
Dividend (incl. tax)	0	(190)	0	(103)	(105)
Other financing activities	(4)	(56)	(71)	(64)	(55)
<b>CF from Financing</b>	<b>650</b>	<b>273</b>	<b>(171)</b>	<b>1,289</b>	<b>(228)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(3)</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>1,652</b>	<b>(88)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>33</b>	<b>54</b>	<b>1,707</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>17</b>	<b>33</b>	<b>54</b>	<b>1,707</b>	<b>1,618</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.07	0.10	0.13	0.12	0.12
DPS	0.00	0.12	0.00	0.05	0.05
BV	0.58	0.55	0.68	1.26	1.33
CF	0.02	0.19	0.15	0.26	0.20
* number of shares based on par 0.5 THB					
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.04	0.79	1.19	5.64	5.73
Quick Ratio	0.80	0.65	0.85	5.59	5.68
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	34.31%	33.37%	35.66%	37.57%	37.57%
EBITDA Margin	43.85%	42.93%	47.56%	48.00%	48.00%
EBIT Margin	26.25%	29.01%	31.59%	33.57%	33.57%
Net Margin	28.06%	23.58%	25.87%	27.82%	28.14%
ROE	12.32%	18.97%	18.66%	9.34%	8.94%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4.28%	6.20%	7.35%	5.90%	5.87%
ROFA	5.05%	7.75%	9.63%	11.95%	11.22%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.64	1.84	1.40	0.51	0.46
Net Debt to Equity	1.61	1.81	1.35	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	23.18	4.57	5.18	6.64	7.09
<b>Growth</b>					
Sales Grow th	#DIV/0!	110.56%	10.37%	18.96%	0.00%
EBITDA Grow th	-145.21%	106.18%	22.25%	20.07%	0.00%
Net Profit Grow th	-125.42%	76.93%	21.09%	27.93%	1.15%
EPS Grow th	-105.77%	46.15%	21.09%	-6.96%	1.15%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรณีมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน