

# COMPANY REPORT

Sector : mai/Resources

18 ตุลาคม 2562

ราคาปิด 0.79 บาท

## Power Solution Technologies (PSTC)

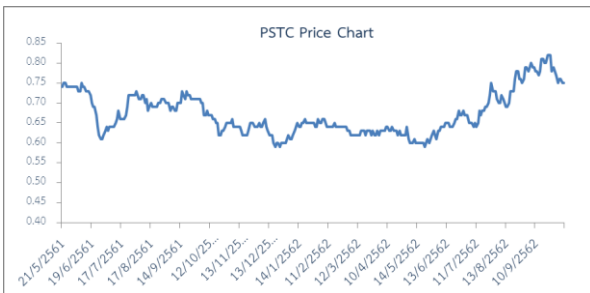
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 0.88 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net profit (Bm)	-39	43	85	1,637	159
Normalized Profit (Bm)	-39	43	85	137	159
EPS (Bt)	-0.01	0.01	0.02	0.14	0.01
EPS Growth (%)	-244	173	148	704	-90
No. of shares	4,432	6,642	6,555	11,860	11,860
P/E (x)	N/A	111.2	44.9	5.6	57.6
BV (Bt)	0.3	0.4	0.5	0.8	0.8
PBV (x)	2.5	1.8	1.6	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.02	0.01	0.01
Yield (%)	0.5	0.0	2.5	0.7	0.9

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,632.80
Market Cap.	Bt 9,369 Mn
Total Shares	11,860. m common share Par Bt 0.10
<b>Major Shareholders as of March 22, 2019</b>	
นายโสณพัฒน์ ไตรโลธิต	8.53%
นางวัลลภา ไตรโลธิต	8.28%
นายพระนาย กังวาลรัตน์	6.55%
% Free Float	64.69%

Source: SET Smart



### Analyst Coverage

Nuttawut Wongyaowarak  
02 672-5999 ext. 5805  
nuttawut@globlex.co.th

Anti-Corruption score : ได้รับการรับรอง

### CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating



## PSTC เติบโตสูงจากธุรกิจที่อ่องน้ำมันไปภาคอีสาน

บริษัท เพาเวอร์โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“PSTC”) ประกอบธุรกิจ

- 1) ออกแบบ จำหน่าย และติดตั้งระบบจ่ายไฟฟ้าให้กับหน่วยงานภาครัฐ และภาคเอกชน
- 2) โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนต่างๆ อาทิ พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานก๊าซชีวภาพ และพลังงานชีวมวล และ
- 3) จำหน่ายและขนส่งก๊าซปิโตรเลียมเหลว ก๊าซธรรมชาติเหลว สถานีจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และท่อขนส่งน้ำมันไปภาคอีสาน ซึ่งดำเนินการโดย บริษัท บิ๊กแก๊ส เทคโนโลยี จำกัด (BGT) ปัจจุบันบริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 51% และอยู่ระหว่างเพิ่มสัดส่วนเป็น 100% ภายใน 3Q62 โดยฝ่ายวิจัยมองว่า PSTC เป็นหุ้นเติบโตและประเมินราคาเหมาะสมมี 2563 อยู่ที่ 0.88 บาทต่อหุ้น

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- **ดำเนิน 3 ธุรกิจ จัดหาอุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว :** บริษัทดำเนินธุรกิจหลัก 3 ธุรกิจ 1) ธุรกิจออกแบบ จำหน่ายและติดตั้งระบบจ่ายไฟฟ้า (ระบบสำรองไฟฟ้า ระบบตรวจวัดและจัดการสภาพแวดล้อม ระบบผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน และระบบประหยัดพลังงาน) ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ปี 2561 ร้อยละ 19.4 2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนกำลังการผลิตรวม 66.2 MW แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 15.2 MW (ดำเนินการผลิตไฟฟ้าครบทุกโครงการแล้ว) โรงไฟฟ้าชีวมวล 38.4 MW (อยู่ระหว่างการพัฒนา 30.4 MW) และโรงไฟฟ้าชีวภาพ 12.6 MW (อยู่ระหว่างการพัฒนา 5.6 MW) ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ปี 2561 ร้อยละ 13.0 และ 3) ธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว ก๊าซธรรมชาติเหลว สถานีจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และท่อขนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสาน (ผ่านการลงทุนในบริษัท BGT ในสัดส่วน 51% อยู่ระหว่างการเพิ่มสัดส่วนเป็น 100%) มีสัดส่วนรายได้ปี 2561 ร้อยละ 67.6 (ธุรกิจที่ขนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสานอยู่ระหว่างการก่อสร้างคาดแล้วเสร็จ 4Q64)
- **ธุรกิจที่ขนส่งน้ำมันหนุนการเติบโตในระยะยาว :** บริษัท BGT ถือหุ้น TPN 57% (อีก 43% ได้ขายหุ้นให้ EGCO ณ วันที่ 25 ก.ย. 2562) โดยบริษัท TPN ดำเนินธุรกิจที่ขนส่งน้ำมันเส้นทางสระบุรี – ขอนแก่นระยะทาง 350 กิโลเมตร รวมถึงคลังน้ำมันขนาด 150 ล้านลิตรที่ขอนแก่นเพื่อรองรับการจัดส่งน้ำมันไปยังภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบน (ครอบคลุมพื้นที่ 12 จังหวัด) และภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนกลางและตอนใต้บางส่วน (ครอบคลุมพื้นที่ 4 จังหวัด) โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จ 4Q64 ใช้เงินลงทุน 9.77 พันล้านบาท โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระคาดว่าโครงการดังกล่าวจะมี NPV ราว 1.98-3.4 พันล้านบาท IRR อยู่ที่ 9.3-10.1% และมีระยะเวลาคืนทุนประมาณ 10 ปี(ไม่รวมเวลาที่ก่อสร้างอีก 3 ปี)
- **3Q62 จะเพิ่มสัดส่วนลงทุนใน BGT 100% ผ่านการแลกหุ้นและ รับรู้กำไรจากที่ BGT ขายหุ้นใน TPN ออก 43% :** PSTC เตรียมออกหุ้นเพิ่มทุน 4,981 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นสัดส่วน 42% ที่ราคา 0.86 บาท เพื่อแลกกับหุ้นที่เหลือของ BGT อีก 49% (จากปัจจุบันถือหุ้นอยู่ 51%) ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 3Q62 และจะเริ่มรับรู้รายได้จาก BGT ทั้ง 100% ใน 4Q62 นอกจากนี้ BGT ได้ขายหุ้นในบริษัท TPN ออก 43% ให้ EGCO เป็นเงินรวม 2,901 ล้านบาท (ซึ่งคาดว่า PSTC จะบันทึกกำไรพิเศษก่อนภาษีราว 1.8-1.9 พันล้านบาท) ใน 3Q62 และจะเปลี่ยนสถานะ TPN จากบริษัทย่อยเป็นกิจการร่วมค้า ซึ่งจะเปลี่ยนแปลงวิธีรับรู้รายได้จากงบรวมเป็นรับรู้ส่วนแบ่งกำไร

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของนักวิเคราะห์และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่มีคำเตือนใดๆ บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์โดยไปใช้ข้อมูลนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทยังมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือจะประโยชน์จากบริษัทที่มีอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีอยู่และเป็นกลางที่สุดของบริษัทและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ยอมรับได้โดยสาธารณะแล้ว ดังนั้น ผู้ใช้ข้อมูลนี้ควรพิจารณาถึงความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนใช้ การเปิดเผยข้อมูลสาธารณะนี้โดยไม่มีคำเตือนใดๆ เป็นการเปิดเผยข้อมูลที่มีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและบริษัทที่คล้ายคลึงกัน ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่เปิดเผยโดยไม่มีคำเตือนใดๆ บริษัทจะดำเนินการเปิดเผยข้อมูลและมีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและบริษัทที่คล้ายคลึงกัน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด (มหาชน) หรือชื่อภาษาอังกฤษของหน่วยงานที่ดำเนินการดังกล่าวคือชื่อที่ปรากฏที่ : www.cgthailand.org

**ปัจจัยเสี่ยง**

- i) การก่อสร้างท่อส่งน้ำมันไปภาคอีสานล่าช้า (กำหนดดำเนินการเชิงพาณิชย์ 4Q64)
- ii) อัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้นทำให้อัตราคิดลดกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น
- iii) ปริมาณการใช้น้ำมันในภาคอีสานชะลอตัว

- **คาด 4Q62 COD โรงไฟฟ้าชีวภาพ 2 แห่งกำลังการผลิต 5.6 MW :**  
บริษัทอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวภาพ 2 แห่ง โรงไฟฟ้าสระยายโสมกำลังการผลิต 4.6 MW และโรงไฟฟ้าขุนพิดเพ็งกำลังการผลิต 1 MW ตั้งอยู่ที่จังหวัดสุพรรณบุรี โดยใช้น้ำวีเนส(ถ่านน้ำตาลคุณภาพสูง)จากกระบวนการผลิตของโรงงานน้ำตาลในการผลิตก๊าซชีวภาพเพื่อเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนให้กำลังการผลิตไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้วเพิ่มขึ้นจาก 30.2 MW ผู้ 35.8 MW ส่งผลบวกต่อผลประกอบการในปี 2563 เป็นต้นไป
- **คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 704% YoYจากการขายเงินลงทุนใน TPN 43% และคาดการณ์กำไรปกติปี 2563 เติบโต 10% YoY :** ผลประกอบการ 1H62 อยู่ที่ราว 61 ล้านบาท เติบโต 10%YoY ซึ่งคิดเป็น 4% ของประมาณการ เนื่องจาก 3Q62 บริษัทได้มีการขายเงินลงทุนใน TPN ออก 43% ให้ EGCO เป็นเงิน 2,901 ล้านบาทและคาดว่าจะบันทึกเป็นรายได้อื่น 1.8-1.9 พันล้านบาท ขณะที่ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2562 อยู่ที่ราว 1,637 ล้านบาทเติบโต 704% YoY และคาดการณ์กำไรปกติ 137 ล้านบาท เติบโต 61% YoY โดยกำไรปกติใน 2H62 จะได้รับแรงหนุนจากการดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าสระยายโสม และโรงไฟฟ้าขุนพิดเพ็งกำลังการผลิตรวม 5.6 MW ซึ่งคาดว่าจะ COD ในเดือน ธ.ค.2562 นอกจากนี้คาดว่าโรงไฟฟ้าอรัญพาวเวอร์จะใช้กำลังการผลิตได้เพิ่มขึ้นหลังติดตั้งเครื่องจักรใหม่แล้วเสร็จช่วง 4Q62 และคาดว่าจะมีรายได้จากการก่อสร้างคังน้ำมันราว 45 ล้านบาทเข้ามาใน 4Q62 (มูลค่าก่อสร้างรวม 1 พันล้านบาทระยะเวลา 22 เดือน)  
ปี 2563 คาดรายได้และกำไรอยู่ที่ราว 4.4 พันล้านบาทและ 159 ล้านบาท ตามลำดับ -16% และ -90% ตามลำดับ หากเทียบกับกำไรปกติปี 2562 ที่ไม่รวมกำไรพิเศษจากการขาย TPN 43% รายได้และกำไรปี 2563 จะเติบโต 31% และ 10% ตามลำดับ โดยรายได้และกำไรปกติได้แรงหนุนจากการรับรู้โรงไฟฟ้าสระยายโสม โรงไฟฟ้าขุนพิดเพ็ง การเดินเครื่องโรงไฟฟ้าอรัญพาวเวอร์ได้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น และรับรู้รายได้ก่อสร้างคังน้ำมันเพิ่มขึ้น
- **เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสมปี 2563 0.88 บาท :** ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธี Sum of the part ราคาเหมาะสมธุรกิจโรงไฟฟ้าอยู่ที่ 0.13 บาทต่อหุ้น\* (ประเมินด้วยวิธี DCF ที่ WACC 5.2%) ราคาเหมาะสมธุรกิจออกแบบและจัดหาและธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวอยู่ที่ 0.11 บาทต่อหุ้น\* (ประเมินด้วยวิธี P/E Ratio ที่ 14 เท่า) และราคาเหมาะสมธุรกิจท่อส่งน้ำมันไปภาคอีสานอยู่ที่ 0.64 บาทต่อหุ้น\* (ประเมินด้วยวิธี DCF ที่ WACC 4.0% และ BGT ถือหุ้น TPN ในสัดส่วน 57%) ได้ราคาเหมาะสมปี 2563 ที่ 0.88 บาทต่อหุ้น\* ซึ่งราคาปิดอยู่สูงกว่าราคาที่เราประเมินได้ 11% จึงแนะนำ “ซื้อ” โดยเรามองว่า PSTC เป็นหุ้น Growth Stock เนื่องจากโครงการท่อขนส่งน้ำมันไปภาคอีสานเป็นโครงการขนาดใหญ่และสร้างรายได้สม่ำเสมอในระยะยาวซึ่งจะช่วยหนุนผลประกอบการในอนาคตของบริษัทหลัง 4Q64 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามเรากว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.7-0.9%ต่อปีในปี 2562-2563 เนื่องจากบริษัทอยู่ระหว่างช่วงการลงทุนในโครงการท่อขนส่งน้ำมันภาคอีสาน

\*คำนวณแบบ Fully diluted ที่ 1.18 หมั้นล้านหุ้นหลังทำการแลกหุ้นกับ BGT

**การประกอบธุรกิจ**

PSTC – ประกอบธุรกิจหลัก 3 ธุรกิจ 1) ธุรกิจออกแบบ จำหน่ายและติดตั้งระบบจ่ายไฟฟ้า 2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และ 3) ธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว ก๊าซธรรมชาติเหลว สถานีจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และท่อขนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสาน

- 1) ธุรกิจออกแบบ จำหน่าย และติดตั้งระบบจ่ายไฟฟ้าและตรวจวัดจัดการสภาพแวดล้อม ครอบคลุมบริการทั้งหมด 3 ประเภท 1) ระบบสำรองไฟฟ้า (Power Backup Solution) สำหรับอุปกรณ์และระบบสื่อสารโทรคมนาคมเป็นหลัก ที่ต้องการความต่อเนื่องในการทำงาน 2) ระบบตรวจวัดและจัดการสภาพแวดล้อม (Power and Environment Monitoring Solution) ทำหน้าที่ตรวจวัดประมวลผล เก็บข้อมูล และแสดงผลของสภาวะระบบสิ่งแวดล้อมต่างๆ 3) ระบบประหยัดพลังงาน (Energy Saving Solution) และระบบอื่นๆ ให้บริการการประหยัดพลังงานสำหรับพลังงานไฟฟ้า โดยมุ่งเน้นไปยังองค์กรที่มีค่าใช้จ่ายไฟฟ้าสูง

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ๒ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบหากข้อมูลใดที่กล่าวถึงไม่ถูกต้องหรือไม่ครบถ้วน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานหรือความเสียหายที่เกิดขึ้นจากข้อมูลในรายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินเชิงข้อมูลที่มีวัตถุประสงค์เพื่อเสนอแนะการลงทุนเท่านั้น โดยไม่ได้เป็นการรับประกันหรือการแนะนำการลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์ควรพิจารณาในบริบทที่เหมาะสมและพิจารณาถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง การประเมินมูลค่าของบริษัทอาจมีความคลาดเคลื่อนได้ การเปิดเผยข้อมูลบริษัทหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทอาจมีผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทและอาจมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทได้ บริษัทอาจเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงต่อการดำเนินงานของบริษัทและอาจมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทได้ บริษัทอาจเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงต่อการดำเนินงานของบริษัทและอาจมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทได้ บริษัทอาจเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงต่อการดำเนินงานของบริษัทและอาจมีผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ของบริษัทได้ [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

- 2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน มีกำลังการผลิตตามสัญญารวมทั้งสิ้น 66.2 เมกะวัตต์ สามารถแบ่งออกตามประเภทของพลังงานทดแทน ได้แก่ 1) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ดำเนินการ โดยบริษัทและบริษัทย่อย มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 15.2 เมกะวัตต์ ซึ่งเป็นโครงการที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วทั้งสิ้น 2) โรงไฟฟ้าพลังงานชีวภาพดำเนินการ โดยบริษัทย่อย มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 12.6 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว ซึ่งมีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 7 เมกะวัตต์ และมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 5.6 เมกะวัตต์ และ 3) โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลดำเนินการ โดยบริษัทย่อย มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญารวม 38.42 เมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้ว ซึ่งมีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 8 เมกะวัตต์ และมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 7 เมกะวัตต์ และโครงการที่ได้รับตอบรับซื้อไฟฟ้าแล้ว (อยู่ระหว่างรอลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า) อีก 23.42 เมกะวัตต์

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	บมจ. เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี	บจ. กัณหา โซล่า พาวเวอร์	บจ. โซล่าร์ โกรีน	บจ. เพาเวอร์ วิกรีน	บจ. ทีเอสที เอนเนอร์ยี 2	
ที่ตั้ง	เพชรบุรี	สระแก้ว	อุดรธานี	สมุทรสงคราม	นนทบุรี	สมุทรสงคราม
กำลังการผลิต (MW)	1.0	5.0	2.0	1.0	1.0	5.0
คู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้า	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟน.	กฟภ.
วันเริ่มคั้นขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์	28-ธ.ค.-58	5-ม.ค.-60	15-ส.ค.-54	8-พ.ค.-57	10-ค.ค.-57	12-ม.ค.-60
ปริมาณไฟฟ้าผลิตต่อปี (ล้านหน่วย)	1.50	7.20	3.29	1.40	1.33	7.30
						ที่มา 56-1

โรงไฟฟ้าพลังงานชีวภาพ	บจ. นวัตกรรม บิโวลูเทรสต์		บจ. เสมรจีสุพรรณ ไบโอบกรีน เพาเวอร์	บจ. โรงไฟฟ้าสระยาโซม	บจ. โรงไฟฟ้า ขุนพัตต์
กำลังการผลิต (MW)	1.0	4.0	2.0	4.6	1.0
คู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้า	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.
วันเริ่มคั้นขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์	11-พ.ค.-55	19-มี.ค.-57	20-ค.ค.-58	ภายในปี 62	ภายในปี 62
เชื้อเพลิง	น้ำวีเนสจากกระบวนการผลิตของโรงงานน้ำตาล				
ปริมาณไฟฟ้าผลิตต่อปี (ล้านหน่วย)	2.44	4.10	3.97	0.00	0.00
					ที่มา 56-1

โรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวล	บจ. ไบโอบกรีน							บจ. ทีเอสที เอนเนอร์ยี 1	บจ. เวลล์ โกรธา
ที่ตั้ง	นครสวรรค์	ชลบุรี	สุโขทัย	กำแพงเพชร	ชัยนาท	สกลนคร	อุดรธานี	แพร่	บุรีรัมย์
กำลังการผลิต (MW)	1	1	1	1	1	1	1	23.42	8
คู่สัญญาซื้อขายไฟฟ้า	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.	กฟภ.
วันเริ่มคั้นขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์	อยู่ระหว่างการขายวัน SCOD							อยู่ระหว่างจัดทำ EIA	24-ก.ค.-58
เชื้อเพลิง	ไม้สับ เปลือกมันสำปะหลัง แกลบ ชังข้าวโพด และผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร								
ปริมาณไฟฟ้าผลิตต่อปี (ล้านหน่วย)	0	0	0	0	0	0	0	0	46.40
									ที่มา 56-1

- 3) 3.1) ธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ภายใต้เครื่องหมายการค้า “BIGGAS” โดยมีช่องทางการจัดจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว 2 ลักษณะ การขายส่ง เป็นการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ก๊าซให้แก่ลูกค้าประเภท สถานีบริการก๊าซ LPG โรงงานอุตสาหกรรม และการจำหน่ายแบบถังบรรจุก๊าซขนาดย่อม (Cylinder) 3 ขนาด คือ 4 กิโลกรัม 15 กิโลกรัม และ 48 กิโลกรัม

Disclaimer : ความคืบหน้ารายงานนี้เป็นผลการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามการรับรู้ความเสี่ยง โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผู้ถือหุ้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานหรือความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากข้อมูลนี้ บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการพิจารณาและตัดสินใจลงทุน โดยที่บริษัทและผู้บริหารของบริษัทจะพิจารณาความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนของบริษัทและผู้บริหารของบริษัท (M&A) เปิดโอกาสสำหรับและเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ลงทุนพิจารณาอย่างถี่ถ้วนก่อนตัดสินใจ การเปิดเผยข้อมูลประเมินความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นได้โดยอัตโนมัติหรือเป็นเชิงรุก เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามการประเมินความเสี่ยงแล้วแต่อย่างใด ทั้งนี้บางข้อมูลการประเมินความเสี่ยงเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามการรับรู้ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ การเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล แคปิตอล จำกัด (มหาชน) หรือบริษัทหลักทรัพย์ที่เสนอการประเมินความเสี่ยงแล้วแต่อย่างใด ที่มา : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)



ที่มา BIGGAS

3.2) ธุรกิจให้บริการทางด้านวิศวกรรมพลังงาน โดยให้บริการดูแลและบำรุงรักษาสถานีบริการก๊าซธรรมชาติ ในพื้นที่ กรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงภาคเหนือ ภาคกลาง และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ รวมกว่า 160 สถานี

3.3) ธุรกิจสถานีขายปลีกก๊าซธรรมชาติสำหรับยานยนต์ (NGV) 2 แห่งซึ่งเป็นสถานีบริการก๊าซธรรมชาติแนวท่อ (Conventional Station) บนถนนมิตรภาพ อำเภอแก่งคอย จังหวัดสระบุรี และอำเภอน้ำพอง จังหวัดขอนแก่น



ที่มา BIGGAS

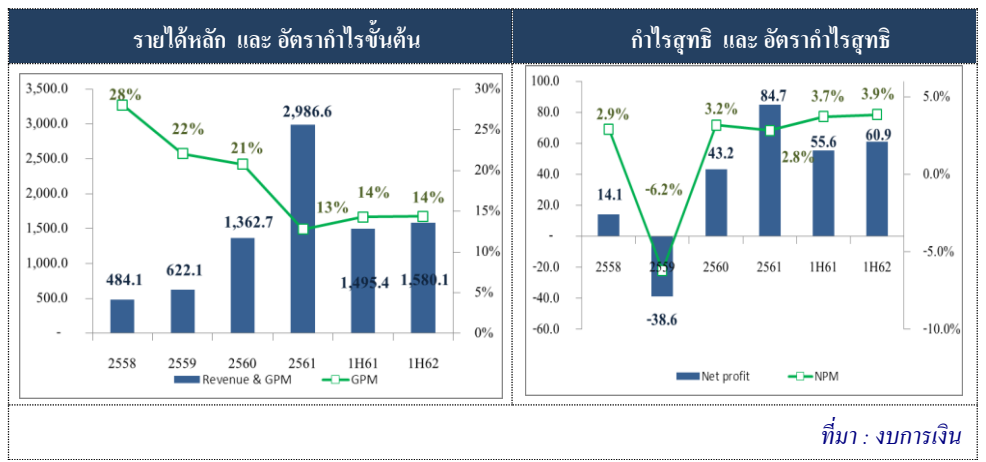
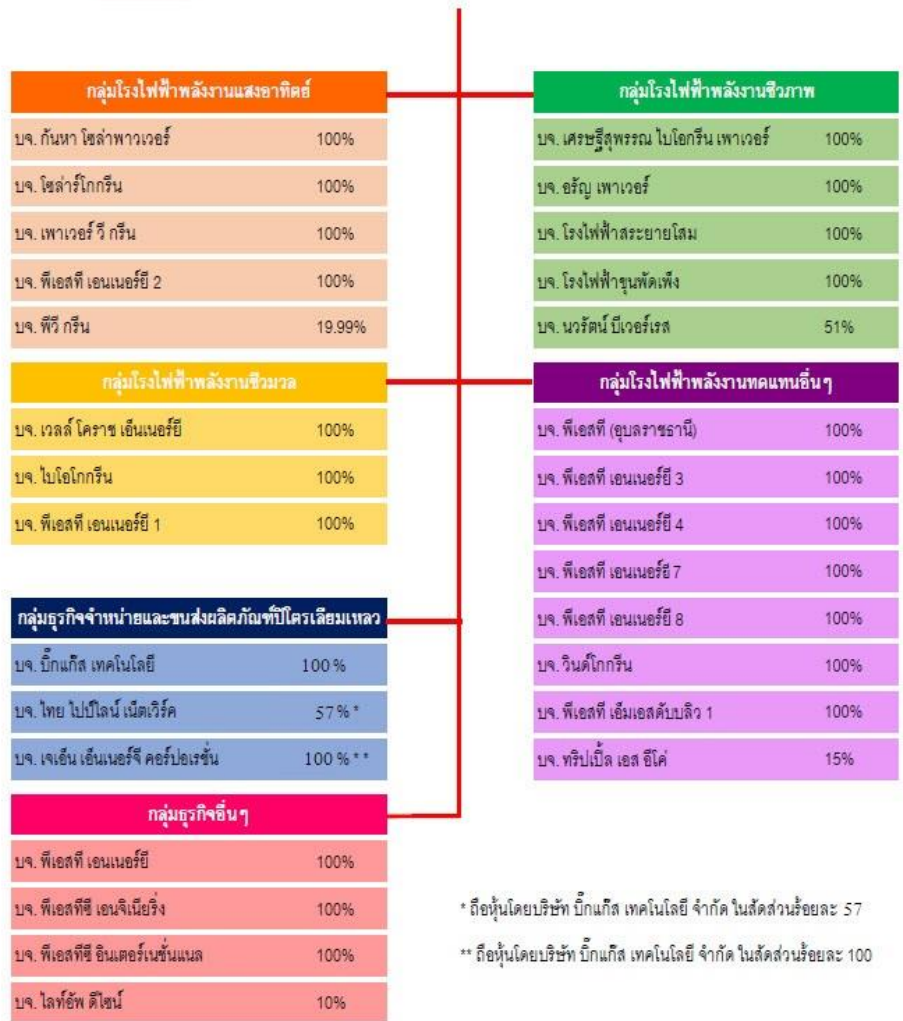
3.4) ธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันโดยระบบขนส่งทางท่อ ดำเนินการโดย บริษัท ไทย ไปป์ไลน์ เน็ตเวิร์ค จำกัด (“TPN”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อย ที่ถือหุ้นโดยบิ๊กแก๊สถือหุ้นร้อยละ 57 (ณ 25 กันยายน 2562) เพื่อพัฒนาโครงการท่อขนส่งน้ำมันไปยังภาคตะวันออกเฉียงเหนือจากจังหวัดสระบุรีไปยังจังหวัดขอนแก่น สถานะล่าสุดโครงการได้รับการอนุมัติผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) จากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมเป็นที่เรียบร้อยแล้ว



ที่มา BIGGAS

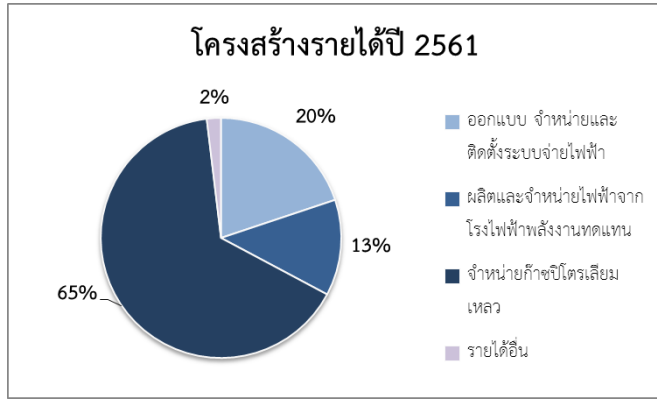
**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอ ในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ๒ บริษัทที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังรับคำสั่งแล้ว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อรายงาน รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อผลการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางอื่น ดังนั้น บิ๊กแก๊สจึงขอแนะนำให้ท่านพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บิ๊กแก๊ส และ บริษัท ในกลุ่มของบิ๊กแก๊สมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับโครงการนี้ด้วย โดยบริษัทได้ดำเนินการตรวจสอบและประเมินความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับโครงการนี้แล้ว และพบว่ามีผลกระทบที่ประจักษ์ต่อชื่อเสียงและมูลค่าของบริษัท (MAI) เป็นผลต่อสถานะและเป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนควรพิจารณาได้ การเปิดเผยผลการประเมินดังกล่าวนี้มีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทและเป็นการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเป็นที่ยอมรับโดยสากลที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและไม่มีไว้เพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ๒ บริษัทที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังรับคำสั่งแล้วโดยบริษัทและผู้ถือหุ้นที่เกี่ยวข้องนี้ การเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไลน์แคป จำกัด มีได้ยื่น คำขอซื้อ หรือรับทราบจากผู้ถือหุ้นแล้วของผลการประเมินดังกล่าวแล้วแต่อย่างใด ที่มา : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)





ที่มา : งบการเงิน

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอ ในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ๒ บริษัทที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามการรับรู้ดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผู้ถือหุ้นว่า รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อตอบสนองต่อผู้ถือหุ้นรายบุคคลเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานหรือความเสียหายใดๆที่อาจเกิดขึ้นจากข้อมูลในรายงานนี้ ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทและตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีอยู่และเป็นกลางตามหลักเกณฑ์ที่ประกาศใช้ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) เป็นข้อมูลประกอบการประเมินมูลค่า การเปิดเผยผลการประเมินมูลค่าหรือความเห็นของบริษัทมีความเป็นกลางและไม่มีการชี้นำหรือการจูงใจใดๆ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเปิดเผยที่จัดทำโดยบริษัทที่เชื่อถือได้ เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและไม่มีผลผูกพันต่อการประเมิน เนื่องจากการประเมินมูลค่าอาจเป็นเพียงการประเมิน ๒ บริษัทที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามการรับรู้หรือการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีให้บริการ คำสอน หรือบทความทางวิชาการผ่านช่องทางออนไลน์อย่างต่อเนื่องที่ [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)



ที่มา 56-1

**โครงสร้างรายได้จากธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลวมากที่สุด**

บริษัทฯ มีรายได้จาก 1) ธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว ก๊าซธรรมชาติเหลว สถานีจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และท่อขนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสาน 2) ธุรกิจออกแบบ จำหน่ายและติดตั้งระบบจ่ายไฟฟ้า 3) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และ 4) รายได้อื่น โดยรายได้ปี 2561 อยู่ที่ 1,961 ล้านบาท 597 ล้านบาท 387 ล้านบาท และ 57 ล้านบาทตามลำดับ หรือคิดเป็นสัดส่วน 65.7%, 19.4%, 13.0% และ 1.9% ตามลำดับ

ขณะที่รายได้รวมของบริษัทฯ มีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้นทุกปี ตั้งแต่ปี 2558-2561 มีรายได้รวมอยู่ที่ 484 ล้านบาท 622 ล้านบาท 1,362 ล้านบาท และ 2,986 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 57%ต่อปี(ปี 2560 ได้เข้าซื้อหุ้น BGT 51%) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 รายได้เติบโต 6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนตามรายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้น 9% คู่ 1.12 พันล้านบาท และรายได้จากการขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 100% คู่ 225 ล้านบาท

ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องจากปี 2558-2562 จาก 28% คู่ 13% เนื่องจากรายได้จากการขายเพิ่มขึ้นจากธุรกิจจำหน่ายปิโตรเลียมและสถานีจำหน่ายก๊าซธรรมชาติสำหรับรถยนต์มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าธุรกิจเดิมเพราะเป็นธุรกิจซื้อมาขายไป รวมถึงถูกควบคุมราคาจำหน่ายจากภาครัฐ

**ท่อขนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสาน คือ Growth Engine ใหม่ของบริษัท**

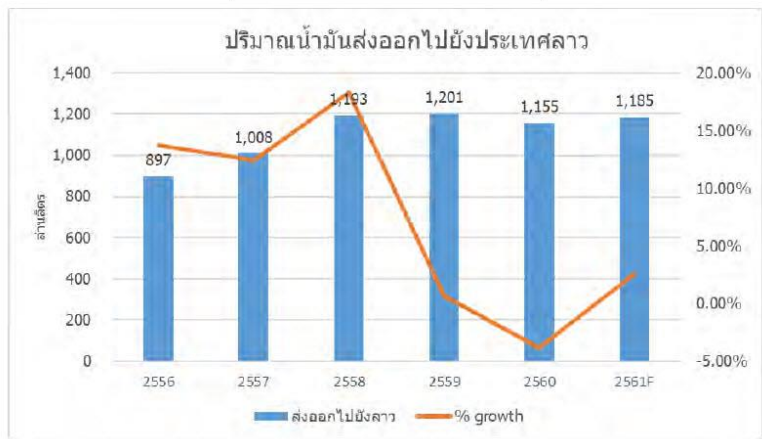
โครงการท่อขนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสาน โดยเริ่มต้นจากคลังน้ำมันจ.สระบุรี ไปสิ้นสุดที่คลังน้ำมันจังหวัดขอนแก่น เพื่อจำหน่ายน้ำมันใน 16 จังหวัดในภาคอีสาน จะสร้างการเติบโตให้แก่บริษัทอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต

บริษัท ไทย ปิปปิไลน์ เน็ดเวิร์ก จำกัด (TPN) ซึ่ง BGT ถือหุ้น 57% (ณ วันที่ 25 กันยายน 2562 ได้ขายหุ้น 43% ให้ EGCO เป็นเงิน 2.9 พันล้านบาท) เป็นเจ้าของโครงการขยายระบบท่อขนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสาน ซึ่งจะทำการเชื่อมต่อระบบท่อขนส่งน้ำมันจากคลังน้ำมันของบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด ที่อำเภอเสนาให้ จังหวัดสระบุรี และแยกขึ้นเส้นทางภาคตะวันออกเฉียงเหนือผ่านจังหวัดสระบุรี ลพบุรี นครราชสีมา และชัยภูมิ โดยสิ้นสุดที่คลังน้ำมันขนาด 150 ล้านลิตร จังหวัดขอนแก่น ระยะทางประมาณ 350 กิโลเมตร เพื่อจำหน่ายน้ำมันในพื้นที่เป้าหมายหลัก 16 จังหวัด คือ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนบนครอบคลุมพื้นที่ 12 จังหวัด ได้แก่ ขอนแก่น อุดรธานี เลย หนองคาย มหาสารคาม ร้อยเอ็ด กาฬสินธุ์ สกลนคร นครพนม มุกดาหาร บึงกาฬ และ 4 จังหวัดใกล้เคียงหนองบัวลำภู และชัยภูมิ ยโสธร อำนาจเจริญ และอุบลราชธานี โดยปี 2556-2560 กลุ่มจังหวัดดังกล่าวมีการใช้น้ำมันเบนซินและดีเซลเพิ่มขึ้นจาก 1,824 ล้านลิตรคู่ 2,346 ล้านลิตร หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ย 5.1%ต่อปี

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาด โดยบริษัทฯ ไม่รับประกันต่อผู้ถือหุ้นว่า รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ข้อมูลใดก็ตามที่ระบุไว้ บริษัทฯ ไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางอื่น ส่วนข้อมูลเชิงลึกในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกเหนือจากนี้ บริษัทฯ และ/หรือ บริษัทฯ ในกลุ่มของบริษัทฯ อาจมีข้อมูลหรือข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯ ที่บริษัทฯ ไม่สามารถเปิดเผยได้ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ ของบริษัทฯ อาจมีความแตกต่างจากข้อมูลของบริษัทฯ ที่ปรากฏในรายงานของบริษัทฯ (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่เป็นกลางและเป็นอิสระจากอคติของบริษัทฯ และ/หรือผู้เกี่ยวข้อง (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ยอมรับได้ของบริษัทฯ ซึ่งได้ดำเนินการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานและ มาตรการป้องกันและ มาตรการลดความเสี่ยงในการลงทุน ผู้ที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัทฯ จำกัด มีได้ขึ้นหรือรับทราบถึงความเสี่ยงและข้อมูลของผลสำรวจดังกล่าวอย่างใด การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทฯ นี้มีความเสี่ยงต่อการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทฯ จะเป็นที่ยอมรับได้โดยผู้ที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทฯ และเป็นข้อมูลสาธารณะที่มีไว้เพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเท่านั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาดและ/หรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่มีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทฯ จำกัด ไม่ได้รับ ความชอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org



**ปริมาณส่งออกน้ำมันไปประเทศลาว**



ที่มา ความเห็นที่ปรึกษาอิสระ บริษัท แคปปิตอล แอ็คเวนเทจ จำกัด

ปัจจุบันโครงการดังกล่าวได้รับการอนุมัติผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) จากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เบื้องต้นคาดว่าจะใช้เวลาในการก่อสร้าง 30 เดือน ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จ 4Q64 โดยที่ปรึกษาอิสระฯ คาดว่าใช้เงินลงทุนรวม 9.78 พันล้านบาท มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ (NPV) อยู่ที่ 1.98-3.39 พันล้านบาท อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) อยู่ที่ 9.3-10.1% และระยะเวลาคืนทุนอยู่ที่ 10.1-10.8 ปี

ปัจจุบันมีโครงการระบบท่อขนส่งน้ำมันในประเทศไทยทั้งสิ้น 4 เส้นทาง โดย 3 เส้นทางดำเนินการโดยบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย 1) ท่อส่งน้ำมันศรีราชา-สระบุรี 2) ท่อส่งน้ำมันมาบตาพุด-ศรีราชา และ 3) ท่อส่งน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน คลังน้ำมันลำลูกกา-ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ สำหรับเส้นทางที่ 4) ท่อส่งน้ำมันน้ำมันอยุธยา-พิจิตร และ พิจิตร-ลำปาง ดำเนินการโดยบริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ

ฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่าโครงการท่อขนส่งน้ำมันภาคอีสานจะเป็น Growth Engine ใหม่ของบริษัทเนื่องจากการลงทุนดังกล่าวสามารถสร้างผลตอบแทนของการลงทุน (IRR) ราว 10% ซึ่งใกล้เคียงกับโครงการโรงไฟฟ้าของบริษัทที่ได้ลงทุนในอดีต แต่ด้วยมูลค่าโครงการที่ใหญ่กว่ามูลค่ารวมของโรงไฟฟ้า 4-5 เท่าจะช่วยหนุนให้ผลประกอบการของบริษัทให้เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในอนาคตหลังโครงการฯ แล้วเสร็จ 4Q64

โครงการท่อขนส่งน้ำมันภาคอีสานใช้เงินลงทุน 9.78 พันล้านบาท โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมราว 7.0-7.5 พันล้านบาท และใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้อถือหุ้นราว 2.28-2.78 พันล้านบาท ซึ่งบริษัทได้เตรียมแหล่งเงินทุนเพื่อรองรับการลงทุนดังกล่าว โดยการจำหน่ายหุ้นในบริษัท TPN ออก 43% ให้แก่ EGCO ได้รับเงินสด 2.9 พันล้านบาทซึ่งได้อธิบายละเอียดในหัวข้อถัดไป นอกจากนี้บริษัทได้ขออนุมัติออกหุ้นกู้มูลค่ารวม 1.5 พันล้านบาทในการประชุมผู้อถือหุ้นเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในอนาคต (ณ 30 มิ.ย. 2562 ออกและจำหน่ายหุ้นกู้แล้ว 746 ล้านบาท) ส่งผลให้บริษัทมีเงินลงทุนที่จะลงทุนเพียงพอซึ่งเราได้รวมเงินลงทุนดังกล่าวในประมาณการระยะยาวแล้ว นอกจากนี้การจำหน่ายหุ้น TPN ช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ของบริษัทลดลงจาก 0.71 เท่าในปี 2561 เหลือ 0.53 เท่าในปี 2562

**คาดการณ์กำไรปี 2562 เติบโตสูงจากกำไรพิเศษ และจะกลับสู่ภาวะปกติในปี 2563**

ปี 2562 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้และกำไรราว 5,244 ล้านบาทและ 1,637 ล้านบาท เติบโต 76% และ 704% ตามลำดับหากไม่รวมรายได้จากการขายเงินลงทุนจะมีรายได้และกำไร 3,369 ล้านบาทและ 137 ล้านบาท เติบโต 13% และ 60% ตามลำดับ

ฝ่ายวิจัยคาดว่ารายได้ปี 2562 จะเติบโตสูง 5,244 ล้านบาท +76% YoY เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากการขายเงินลงทุนในบริษัท TPN (มีทุนจดทะเบียน 2,450 ล้านบาท อ้างอิงจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า) สัดส่วน 43% ให้ EGCO เป็นเงิน 1,847 ล้านบาท (2,901 - (2,450 \* 43%); ราคายกให้ EGCO – ทุนจดทะเบียน TPN \* 43%)

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาด โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผู้ถือหุ้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทางที่ผิด บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการพิจารณาและตัดสินใจลงทุน โดยที่บริษัทและผู้บริหารจะรับผิดชอบต่อการตัดสินใจลงทุนของตนเอง การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทไปยังสาธารณะ (MAI) เป็นข้อควรระวังและเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปเท่านั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับบริษัทและผู้บริหารของบริษัทก่อนตัดสินใจลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอาจมีความเสี่ยงต่อการขาดทุนได้ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทไปยังสาธารณะเป็นการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเป็นตัวชี้วัดด้านความโปร่งใสและเป็นธรรม โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและไม่มีไว้เพื่อข้อมูลภายนอกที่ประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยสิ้นเชิงและนักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับบริษัทก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล แคปิตอล จำกัด (มหาชน) หรือชื่อภาษาอังกฤษของสถาบันการเงินดังกล่าวคือ Global Capital Public Company Limited มีเว็บไซต์ที่ www.cgthailand.org



รายละเอียดรายการ	จำนวนเงิน
ราคาจำหน่ายหุ้น 43% ให้ EGCO ได้รับเงิน	2,901 ลบ.
ทุนจดทะเบียน TPN (ที่มากรมพัฒนาธุรกิจฯ)	2,450 ลบ.
ต้นทุน TPN ของ BGT	1,054 ลบ.
กำไรพิเศษก่อนภาษี (รายได้อื่น)	1,847 ลบ.
กำไรพิเศษหลังภาษี	1,478 ลบ.
ที่มา คาคาการณจก บด. โกลเบตล็ก	

ขณะที่คาดว่ารายได้ปกติอยู่ที่ราว 3,369 ล้านบาท +13%YoY จากการขยายตัวของธุรกิจจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว ก๊าซธรรมชาติเหลวสำหรับอุตสาหกรรม และสถานีจำหน่ายก๊าซธรรมชาติที่จังหวัดสระบุรี และขอนแก่น และธุรกิจโรงไฟฟ้าที่โรงไฟฟ้าสระชัยโฮม และโรงไฟฟ้าขุนพิดเพ็งกำลังการผลิตรวม 5.6 MW จะดำเนินการเชิงพาณิชย์ราว 4Q62 นอกจากนี้คาดว่าโรงไฟฟ้าอรัญพาวเวอร์จะใช้กำลังการผลิตได้เพิ่มขึ้นหลังติดตั้งเครื่องจักรใหม่แล้วเสร็จช่วง 4Q62 และคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้จากการก่อสร้างคลังน้ำมันราว 45 ล้านบาทเข้ามาใน 4Q62 (มูลค่าก่อสร้างรวม 1 พันล้านบาทระยะเวลาก่อสร้าง 22 เดือน) ด้านอัตราค่าไฟขึ้นต้นคาดว่าปรับตัวขึ้นเล็กน้อยสู่ 14% ในปี 2562 จาก 13% ในปี 2561 และอัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมคาดว่าจะทรงตัวที่ระดับ 5.9%เมื่อเทียบกับรายได้ในปี 2562 ส่งผลให้ปี 2562 จะมีกำไรสุทธิราว 1,637 ล้านบาท (กำไรจากการขายเงินลงทุน TPN หลังภาษี 1,478 ล้านบาท) +704%YoY โดยมีกำไรปกติราว 137 ล้านบาท +60%YoY

ขณะที่ปี 2563 คาดว่ารายได้อยู่ที่ราว 4,408 ล้านบาท -16%YoY เนื่องจากไม่มีการรับรู้รายได้จากการขายเงินลงทุนใน TPN เหมือนปี 2562 อย่างไรก็ตามหากเทียบรายได้ปี 2563 กับรายได้ปกติปี 2562 จะเติบโต 31%YoY โดยเติบโตจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าสระชัยโฮม โรงไฟฟ้าขุนพิดเพ็ง การเดินเครื่องโรงไฟฟ้าอรัญพาวเวอร์ได้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นเต็มปี รวมถึงรับรู้รายได้ก่อสร้างคลังน้ำมันอีกราว 500 ล้านบาท โดยเรคาดว่าปี 2563 กำไรสุทธิจะหดตัวสู่ 159 ล้านบาท หรือ -90%YoY เมื่อพิจารณากำไรปกติปี 2563 เทียบกำไรปกติปี 2562 กำไรจะเติบโตราว 10%YoY

ด้านฐานะทางการเงินของบริษัทหลังจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัท TPN 43% ให้แก่ EGCO ซึ่งจะได้รับเงินสดราว 2.9 พันล้านบาท ส่งผลให้อัตรส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ของบริษัทลดลงจาก 0.71 เท่าในปี 2561 สู่ 0.53 เท่าในปี 2562 และ 0.54 เท่าในปี 2563 เนื่องจากคาดว่าจะบันทึกเป็นกำไรสุทธิราว 1.48 พันล้านบาท ขณะที่แหล่งเงินทุนในการลงทุนโครงการท่อขนส่งน้ำมันภาคอีสานมาจากเงินที่ได้จำหน่ายหุ้น 43% ให้แก่ EGCO นอกจากนี้บริษัทได้ขออนุมัติออกหุ้นกู้มูลค่ารวม 1.5 พันล้านบาทในการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนในอนาคต (ณ 30 มิ.ย. 2562 ออกและจำหน่ายหุ้นกู้แล้ว 746 ล้านบาท) โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าจำนวนเงินดังกล่าวเพียงพอต่อการลงทุนตลอดโครงการดังกล่าว โดยเรคาดว่าปี 2562-2564 จะใช้เงินลงทุนในบริษัท TPN ราว 400 800 และ 800 ล้านบาทตามลำดับ (เงินลงทุนในโครงการท่อขนส่งน้ำมันฯ มูลค่ารวม 9.78 พันล้านบาทใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน 7.0-7.5 พันล้านบาทและแหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น 2.28-2.78 พันล้านบาท) ด้านการลงทุนในโรงไฟฟ้าอีก 8 โครงการกำลังการผลิตรวม 30.4 MW อยู่ระหว่างขยายเวลาดำเนินการเชิงพาณิชย์ 7 โครงการกำลังการผลิตรวม 7 MW และอีก 1 โครงการกำลังการผลิต 23.4 MW อยู่ระหว่างการทำประชาพิจารณ์และอยู่ระหว่างรอลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาอย่างน้อยอีก 1 ปีถึงจะเห็นความชัดเจนเราจึงยังไม่ได้รวมในประมาณการรายได้ กำไร และเงินลงทุน

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอ ในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ๒ บริษัทที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังรับคำสั่งว่า โดยบริษัทในจีนเป็นต้นจนถึงโครงการ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางอื่น ดังนั้น บลจ. กรุณาใช้ข้อมูลนี้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยชดเชย หรือ บริษัท และ หรือ บริษัทในจีนของมีข้อมูลบางส่วนที่อาจผิดพลาดได้ โดยบริษัทในจีนที่กล่าวถึงในรายงานนี้ไม่ได้ การเปิดเผยต่อสาธารณะของข้อมูลดังกล่าวจะดำเนินการโดย (MA) เป็นข้อตกลงการและเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับไปตามคำสั่งได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่ไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาความน่าเชื่อถือและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีได้อินเทอร์เน็ตหรือเว็บไซต์ของบริษัทและข้อมูลของบลจ.ดังกล่าวแล้วแต่อย่างไร การเปิดเผยต่อสาธารณะดังกล่าวจะดำเนินการโดย (MA) เป็นข้อตกลงการและเป็นคำสั่งว่าดำเนินการป้องกันความเสี่ยงต่อการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของ บริษัทจะประเมินที่ค่าโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายนอกเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ๒ บริษัทที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังรับคำสั่งว่าโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ซึ่งมี การเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีได้อินเทอร์เน็ต หรือ บลจ. กรุณาใช้ข้อมูลของบลจ.ดังกล่าวแล้วแต่อย่างไร ที่มา : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)



ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า	สมมติฐาน
Risk Free 20Y (Rf)	1.69%
Return on market 10Y (Rm)	8.99%
Beta PSTC	0.71
D/E Ratio	0.59
ที่มา Aspen และบล. โกลเบลลิค	

ธุรกิจที่ท่อนส่งน้ำมันไปยังภาคอีสานประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted cash flow) โดยคำนวณอัตราเงินทุนถัวเฉลี่ย (WACC) ที่ 4.0% โดยมีรายละเอียดตามตารางด้านล่าง ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 0.64 บาทต่อหุ้น\* คิดสัดส่วนการถือหุ้น BGT ใน TPN ที่ 57%

ธุรกิจท่อนส่งน้ำมัน	สมมติฐาน
Risk Free 30Y (Rf)	1.88%
Return on market 10Y (Rm)	8.99%
Beta PSTC	0.71
D/E Ratio	3.5
Demand Oil Growth	3.5%
ที่มา Aspen และบล. โกลเบลลิค	

ฝ่ายวิจัยได้ทำการเปรียบเทียบโครงการท่อนส่งน้ำมันภาคอีสานของบริษัท TPN และท่อนส่งน้ำมันภาคเหนือของบริษัท FPT (BAFS ถือหุ้น 75%) จากความเห็นของบริษัท แคปิตอล แอ็ดแวนเทจ จำกัด (ที่ปรึกษาการเงินอิสระ) ซึ่งได้ทำการประเมินทั้ง 2 โครงการพบว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) และระยะเวลาคืนทุน (Payback Period) ของโครงการท่อนส่งน้ำมันภาคอีสานของบริษัท TPN มีความคุ้มค่ามากกว่าโครงการท่อนส่งน้ำมันภาคเหนือของบริษัท FPT ซึ่งแสดงรายละเอียดตามตารางด้านล่าง

รายละเอียด	TPN	FPT
โครงการท่อนส่งน้ำมัน	ภาคอีสาน	ภาคเหนือ
ระยะทาง (กม.)	350	585
มูลค่าเงินลงทุน (ลบ.)	9,768	7,759
NPV (ลบ.)	1,979-3,387	203-440
IRR (%)	9.31-10.11	9.38-9.63
Payback Period รวมระยะเวลาก่อสร้าง (ปี)	13.07-13.80	14.13-14.41
ปี พ.ศ. ที่ทำการประเมิน	2561	2559
ที่มา บริษัท แคปิตอล แอ็ดแวนเทจ จำกัด		

(\*คำนวณแบบ Fully diluted ที่ 1.18 หมิ่นล้านหุ้นหลังทำการแลกหุ้นกับ BGT)

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางอื่น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ข้อมูลนี้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ตลอดจน บริษัท และ หรือ บริษัทในลักษณะอื่นอย่างระมัดระวังหรือขอปรึกษาจากที่ปรึกษาทางการเงินที่มีความรู้เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง (M&A) เป็นพิเศษและควรพิจารณาถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Governance) เป็นอันดับแรกตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีอยู่และเป็นกลางที่สุดและเป็นไปตามหลักเกณฑ์และวิธีการที่กำหนดในบัญชีข้อมูลผู้ลงทุนทั่วไปของหลักทรัพย์ (ESG) ดังนั้น การที่บริษัทได้ดำเนินการปฏิบัติตามและไม่ได้ปฏิบัติตามได้ทั้งหมดนั้น เป็นการลงบนพื้นฐานข้อมูลในภาวะที่จำกัดและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบลลิค จำกัด มีได้อินเทอร์เน็ตหรือเว็บไซต์ของบริษัทและข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเปิดเผยผลการประเมินหรือชี้แจงความเห็นต่อการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเป็นที่จัดทำโดยบริษัทที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและไม่ได้ชี้แจงข้อมูลในเชิงการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบลลิค จำกัด มีได้อินเทอร์เน็ตหรือเว็บไซต์ของบริษัทและข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มา : www.cgthailand.org

