

เอเชีย กรีน เอนเนอจี – AGE



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 5.00 บาท
 Upside/Downside +22%
 Median Consensus - บาท
 1M price direction:



Stock information

ราคาปิด 4.10 บาท
 ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 5.50/2.40 บาท
 มูลค่าตลาด 4,459 ล้านบาท
 ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5) 1,087.7 ล้านหุ้น
 Free Float 45.03%
 Foreign Limit/Available 49%/44.56%
 NVDR in hand (% of share) 6.30%
 ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 15,227.96
 Anti-corruption: n/a
 CG Score:

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	14/03/22	0.207
01/01/20-31/12/20	15/03/21	0.0889
01/01/19-31/12/19	16/03/20	0.16



คาดกำไร 3Q22 ยังโดดเด่นที่ 303 ลบ. +81% YoY แนวโน้ม 4Q22 ยังดีต่อทั้งปริมาณขายและราคาถ่านหินที่ปรับสูงขึ้น

- เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 5.00 บาท อิง Avg PBV ที่ 1.04 เท่า หรือเทียบเท่า Forward PE ที่ 3.4 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขาย PBV เพียง 0.85 เท่า หรือ -0.5SD ในขณะที่บริษัทสามารถสร้าง ROE ได้สูงในระดับ 20-30%
- คาด AGE จะรายงานกำไร 3Q22 ที่ยังโดดเด่นที่ 303 ล้านบาท +81% YoY, -4% QoQ ตามราคาถ่านหินที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง
- ประเมินแนวโน้มผลกำไรใน 4Q22 จะยังดีกว่า 3Q22 จากปริมาณขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นกว่า 3Q22 เพราะลูกค้ามีคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นก่อนที่ราคาถ่านหินที่คาดว่าจะปรับขึ้นไปสูงอีกครั้งในช่วงปลายปี ซึ่งเป็นฤดูหนาว
- เราคาดว่าวิกฤติพลังงานยังคงอยู่ต่อไปในปี 2023 โดยเราเชื่อว่าความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครนยังคงมีต่อไป ส่งผลให้ราคาก๊าซ และถ่านหินยังคงปรับตัวขึ้นต่อ

Earning preview :

คาด AGE จะรายงานกำไร 3Q22 ที่ยังโดดเด่นที่ 303 ล้านบาท +81% YoY, -4% QoQ ตามราคาถ่านหินที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง

- คาดว่าปริมาณขายถ่านหินในไตรมาสนี้น่าจะอยู่ราว 1.2 ล้านตัน -6% YoY, +20% QoQ โดยลดลง YoY เนื่องด้วยช่วงปลายปี 2021 ราคาถ่านหินมีการปรับเพิ่มขึ้นกว่า 100% ส่งผลให้มีลูกค้าสั่ง order ไว้ล่วงหน้า ในขณะที่เพิ่มขึ้น QoQ เนื่องด้วยช่วงต้นปี เริ่มมีการแพร่ระบาด COVID-19 ส่งผลให้ลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อเพื่อดูสถานการณ์ ซึ่งในช่วง 3Q22 สัญญาของ COVID-19 ปรับดีขึ้น ทำให้ลูกค้ามีการสั่งปริมาณถ่านหินเพิ่มมากขึ้น
- คาดราคาขายยังทรงตัว QoQ ตามราคาถ่านหินที่ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น +40% YoY
- คาด Gross Margin อาจะปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 13%

คาดแนวโน้ม 4Q22 กำไรน่าจะดีกว่า 3Q22

ประเมินแนวโน้มผลกำไรใน 4Q22 จะยังดีกว่า 3Q22 ได้ต่อ จากปริมาณขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นกว่า 3Q22 โดย 4Q22 จะเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายประเทศ ส่งผลให้มีความต้องการใช้พลังงานเพิ่มมากขึ้น รวมถึงการใช้ถ่านหิน ส่งผลให้ราคาถ่านหินในช่วงปลายปีน่าจะยังปรับเพิ่มขึ้นได้อีก และโรงงานอุตสาหกรรมในประเทศเริ่มกลับมาใช้พลังงานถ่านหินแทนก๊าซธรรมชาติเนื่องด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่า ในขณะที่ราคาก๊าซธรรมชาติปรับเพิ่มสูงขึ้นกว่าราคาถ่านหินมาก

คาดแนวโน้มปี 2023 ราคาถ่านหินน่าจะยังอยู่ในระดับสูง

เราคาดว่าวิกฤติพลังงานยังคงอยู่ต่อไปในปี 2023 โดยเราเชื่อว่าความขัดแย้ง รัสเซีย-ยูเครน ยังคงมีต่อไป ส่งผลให้ราคาก๊าซ และถ่านหินยังคงปรับตัวขึ้นต่อ นอกจากนั้นการ Lockdown ประเทศจีนน่าจะดีขึ้น และส่งผลต่อความต้องการใช้พลังงานและถ่านหินเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่การเปิดเหมืองถ่านหินใหม่นั้นยังไม่มีเพิ่มส่งผลให้ supply ของถ่านหินยังจำกัด โดยเราประเมินผลกำไรในปี 2023 ไว้ที่ 1.4 พันล้านบาท +13% YoY

ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 5.00 บาท

เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 5.00 บาท อิง Avg PBV ที่ 1.04 เท่า หรือเทียบเท่า Forward PE ที่ 3.4 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขาย PBV เพียง 0.85 เท่า หรือ -0.5SD ในขณะที่บริษัทสามารถสร้าง ROE ได้สูงในระดับ 20-30%

ความเสี่ยง: ความผันผวนของราคาน้ำมัน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	6,196	7,898	12,884	18,700	22,542
EBITDA(Bt mn)	396	394	954	1,838	2,101
Net Profit (Bt mn)	276	229	640	1,269	1,433
EPS (Bt)	0.29	0.24	0.66	1.31	1.48
EV/EBITDA (x)	15.71	16.38	8.05	3.92	3.23
PER(x)	14.71	17.74	6.34	3.20	2.83
PBV(x)	2.24	2.18	1.65	1.17	0.88
DPS(Bt)	0.03	0.14	0.10	0.26	0.30
Div Yield (%)	1%	3%	2%	6%	7%
ROE (%)	15%	12%	26%	36%	31%

Source: Company Data, 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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

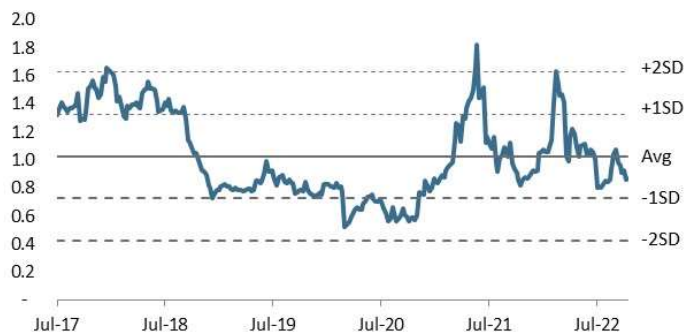
Figure 1: Quarterly Earning

**ASIA GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	QoQ	YoY	2021A	2022F	%YoY
Revenues												
Sales	2,846.7	2,960.8	3,549.4	3,526.7	3,714.0	4,553.7	5,235.5	15%	48%	12,884	18,700	45.1%
COGS	(2,502.3)	(2,766.4)	(3,147.3)	(2,895.2)	(3,102.6)	(3,874.5)	(4,554.9)			-11,311	-16,096	
Gross margin	344.4	194.4	402.1	631.5	611.4	679.2	680.6	0%	69%	1,572	2,604	65.6%
General administrative expenses	(174.5)	(204.0)	(185.0)	(242.9)	(187.7)	(236.5)	(272.2)	-15%	-47%	-806	-972	20.6%
EBITDA	204.5	37.5	222.2	484.1	472.7	492.8	458.4	-7%	106%	948.3	1,832.6	93.2%
Depreciation & Amortization	(34.6)	(47.2)	(5.1)	(95.5)	(49.1)	(50.2)	(50.0)			-182	-201	
EBIT	169.9	(9.6)	217.1	388.6	423.7	442.7	408.4	-8%	88%	766	1,632	113.1%
Interest income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Interest expense	(11.3)	(16.1)	(18.3)	(25.2)	(11.0)	(34.7)	(35.0)			-71	-127	
Other income (expenses)	9.5	2.8	2.0	61.7	3.0	2.5	3.0			76	75	
Pretax profit	168.1	(22.9)	200.8	425.0	415.7	410.5	376.4	-8%	87%	771	1,580	105.0%
Tax	(27.5)	2.8	(39.5)	(86.2)	(87.8)	(87.9)	(75.3)			-150	-316	
Net Profit before equity sharing	140.6	(20.1)	161.3	338.9	327.9	322.7	301.1	-7%	87%	621	1,264	103.7%
Equity sharing	0.3	0.1	(0.6)	5.4	(5.9)	(2.3)	(2.3)	0%	-252%	5	5	
Net Profit before minority	140.9	(20.0)	160.6	344.2	322.0	320.4	298.8	-7%	86%	626	1,269	102.8%
Less Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Extraordinary Loss (Hedging)	(19.3)	21.1	6.9	5.7	11.2	(5.3)	5.0			14	0	
Extraordinary items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Impairment Loss on asset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Reported Net Profit	121.6	1.1	167.6	349.9	333.1	315.0	303.8	-4%	81%	640.3	1,269.2	98.2%
Gross margin with depreciation (%)	12.1%	6.6%	11.3%	17.9%	16.5%	14.9%	13.0%			12.2%	13.9%	
EBITDA margin (%)	7.2%	1.3%	6.3%	13.7%	12.7%	10.8%	8.8%			7.4%	9.8%	
EBIT margin (%)	6.0%	-0.3%	6.1%	11.0%	11.4%	9.7%	7.8%			5.9%	8.7%	
Net profit margin before extra items (%)	5.0%	-0.7%	4.5%	9.8%	8.7%	7.0%	5.7%			4.9%	6.8%	
Net profit margin (%)	4.3%	0.0%	4.7%	9.9%	9.0%	6.9%	5.8%			5.0%	6.8%	

Source: Trinity Research

Figure 2: PBV Band



Source: Trinity Research, Bloomberg

Figure 3: PER Band

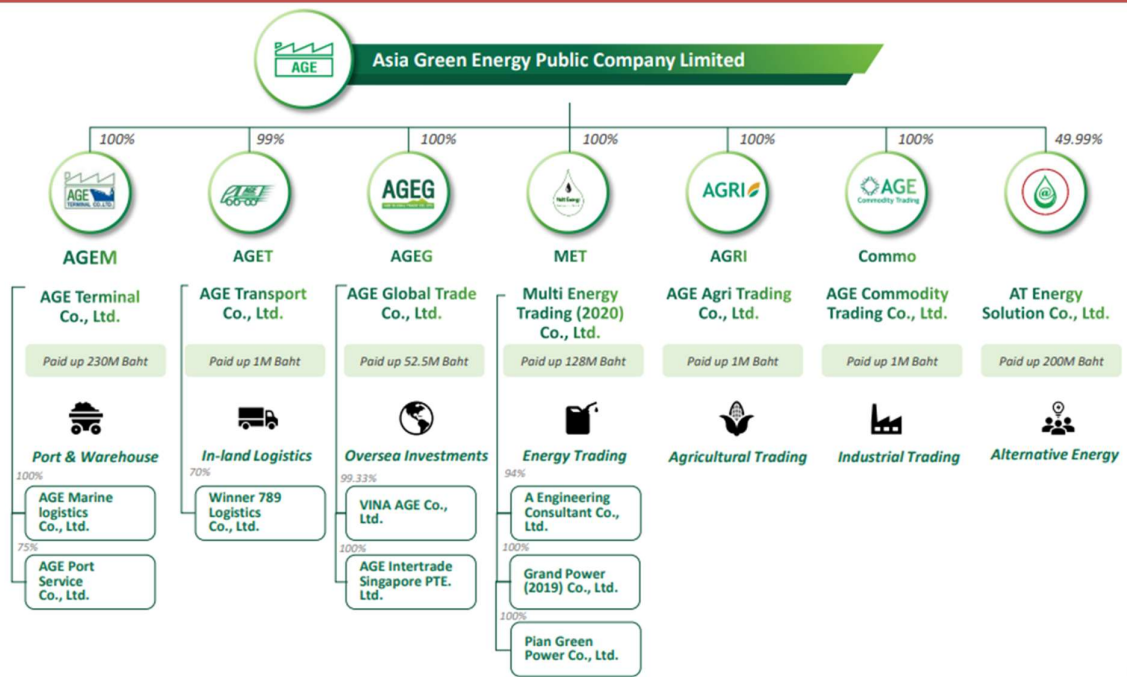


Source: Trinity Research, Bloomberg

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

AGE เป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายถ่านหินสะอาด ที่มีคุณภาพดีจาก ประเทศอินโดนีเซีย ที่ให้ค่าพลังงานความร้อนสูงและมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมน้อย มีระบบการควบคุมคุณภาพ ที่ได้มาตรฐานและระบบการบริหารจัดการการขนส่ง (Logistics) ที่มีประสิทธิภาพเพื่อ รองรับความต้องการของลูกค้า ทั้งในด้านปริมาณของสินค้าที่ถูกต้อง และระยะเวลาที่กำหนดส่งมอบที่ตรงต่อเวลา รวมทั้งการจัดเตรียมทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ที่สามารถให้คำแนะนำเกี่ยวกับหม้อไอน้ำ (Boiler) ในเรื่องของการปรับเปลี่ยน หรือปรับปรุง เพื่อหันมาใช้เชื้อเพลิงที่ไม่ใช้น้ำมัน ให้เกิดประสิทธิภาพและ ประหยัดพลังงานสูงสุดได้ ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้เป็นอีกหนึ่ง นโยบายที่บริษัทมุ่งคำนึงถึง การตอบสนองความต้องการและสร้าง ความพึงพอใจสูงสุดให้กับลูกค้าเป็นสำคัญ โดยสามารถแบ่งธุรกิจหลักออกเป็น 2 ธุรกิจคือ ธุรกิจ Trading และธุรกิจ Logistic

Figure 4: Company Structure



Source: Company

ธุรกิจ Trading

ธุรกิจ Trading เป็นผู้จัดจำหน่ายถ่านหินบิทูมินัส ซึ่งเป็นถ่านหินสะอาดคุณภาพสูงจาก ประเทศอินโดนีเซีย รัสเซีย และออสเตรเลีย เพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดย ถ่านหินที่บริษัทจำหน่ายนั้นนิยมใช้ในโรงไฟฟ้า อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ อุตสาหกรรมสิ่ง ทอ อุตสาหกรรมอาหาร ที่มีการใช้หม้อไอน้ำ (Boiler) ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวเป็น กลุ่มลูกค้าโดยส่วนใหญ่ของบริษัท ลักษณะทั่วไปของถ่านหินที่นำเข้ามาจำหน่าย จะมี ขนาดที่แตกต่างปะปนคนละกัน การนำไปใช้งานของลูกค้าบางกลุ่มมีความจำเป็นต้องนำ ถ่านหินมาคัดแยกออกเป็นขนาดต่างๆ เพื่อให้มีความเหมาะสมกับระบบการลำเลียง เชื้อเพลิง หรือชนิดของหม้อไอน้ำ เมื่อดำเนินการคัดแยกถ่านหินตามขนาดที่ลูกค้าต้องการจะ จัดเก็บถ่านหินที่คัดแยกขนาดเรียบร้อยแล้วไว้ในสถานที่ที่สามารถควบคุมคุณภาพได้ตาม ความต้องการของลูกค้า

คุณสมบัติของถ่านหินประเภทบิทูมินัลและซับบิทูมินัลที่บริษัทนำเข้ามาจัดจำหน่ายจะมีค่าความร้อน 4,200-6,500 kcal/kg และลักษณะการจำหน่ายถ่านหินจะแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท คือ

1. ประเภทถ่านหินที่ไม่จำเป็นต้องคัดขนาด สามารถนำไปจัดส่งให้กับลูกค้าในประเทศได้ทันที
2. ประเภทถ่านหินคัดขนาด คือนำถ่านหินเข้าไปที่โรงคัดแยกถ่านหิน โดยใช้เครื่องจักรในการคัดแยก เพื่อจัดส่งให้กับลูกค้าภายในประเทศจะมีขนาดต่างๆ ดังนี้
 - ขนาดมากกว่า 50 มิลลิเมตร
 - ขนาดตั้งแต่ 25-20 มิลลิเมตร
 - ขนาดตั้งแต่ 10-25 มิลลิเมตร
 - ขนาดต่ำกว่า 10 มิลลิเมตร
 - ขนาดต่ำกว่า 5 มิลลิเมตร
3. การส่งไปจำหน่ายให้กับลูกค้าในต่างประเทศ ซึ่งเป็นประเภทถ่านหินที่ไม่ต้องคัดขนาดสามารถจัดส่งตรงให้กับลูกค้าในต่างประเทศโดยไม่ต้องนำเข้ามายังประเทศไทยก่อน

ปัจจุบันบริษัทมีคลังสินค้า 3 แห่ง สามารถรองรับการเก็บกองถ่านหินได้มากกว่า 0.7-1.0 ล้านตัน และมีโรงงานคัดแยกถ่านหินรวม 4 โรง มีกำลังการผลิตสูงสุด 8,600 ตันต่อวัน และกำลังการขนถ่ายถ่านหินของท่าเรืออยู่ที่สูงสุด 15,000 ตันต่อวัน

คุณสมบัติของถ่านหินประเภทบิทูมินัลและซับบิทูมินัลที่บริษัทนำเข้ามาจัดจำหน่ายจะมีค่าความร้อน 4,200-6,500 kcal/kg และลักษณะการจำหน่ายถ่านหินจะแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท คือ

Figure 5: Coal Business Revenues Breakdown

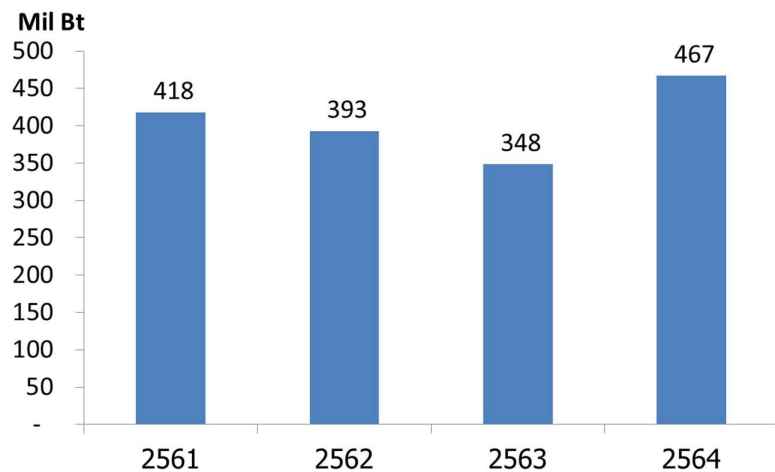
	บริหารโดย	2564		2563		2562	
		ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขายในประเทศ	AGE/GPW	11,699.22	90.27	6,651.84	83.87	5,629.78	90.66
รายได้จากการขายต่างประเทศ	AGE/ VNAGE	714.54	5.51	897.30	11.31	173.45	2.80
รวมรายได้จากการขาย		12,413.76	95.78	7,549.14	95.18	5,803.23	93.46
รายได้จากการให้บริการ	AGET/AGEM/ AGEML/WNL/ MET	469.85	3.63	348.38	4.39	393.00	6.33
รายได้จากการขายและบริการ		12,883.61	99.41	7,897.52	99.57	6,196.23	99.79
รายได้อื่น		75.98	0.59	33.77	0.43	13.30	0.21
รายได้รวม		12,959.59	100.00	7,931.29	100.00	6,209.53	100.00

Source: Company

ธุรกิจ Logistic

ธุรกิจ Logistic บริษัทขยายการบริหารจัดการด้านโลจิสติกส์ เพื่อใช้สนับสนุนธุรกิจถ่านหินของบริษัทฯ และให้บริการแก่ลูกค้าทั่วไป ซึ่งครอบคลุมตั้งแต่การให้บริการขนส่งทางน้ำ โดยเรือลำเลียง การให้บริการท่าเรือ การให้บริการคลังสินค้า และการให้บริการขนส่งทางบกโดยรถบรรทุก ณ สิ้นปี 2021 บริษัทมีเรือลำเลียง จำนวน 36 ลำ ขนาดระวางบรรทุก รวม 93,600 ตัน รวมเรือลำเลียงจากกลุ่มพันธมิตรจำนวนไม่น้อยกว่า 250 ลำ และกลุ่มบริษัทมีรถบรรทุกจำนวน 101 คัน รวมรถบรรทุกจากกลุ่มพันธมิตรที่เป็นคู่สัญญา รวมให้บริการขนส่งจำนวนไม่น้อยกว่า 500 คัน โดยประมาณ 75-80% จะเป็นการให้บริการภายในกลุ่มของบริษัท และอีก 20-25% จะเป็นการให้บริการกลุ่มลูกค้าภายนอก

Figure 6: Logistic Business Revenues



Source: Company

แนวโน้มและภาวะการแข่งขันถ่านหิน

ในประเทศ

ในช่วงปี 2554-2564 ปริมาณการใช้ถ่านหินในภาคอุตสาหกรรมมีการปรับเพิ่มขึ้น 3.2% CAGR เนื่องจากถ่านหินยังคงมีต้นทุนต่ำกว่าเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงประเภทอื่น เช่น น้ำมันเตา จึงทำให้ถ่านหินยังคงเป็นเชื้อเพลิงหลัก ที่ผู้ประกอบการภายในประเทศเลือกใช้ และประกอบกับปริมาณถ่านหินในประเทศไม่เพียงพอและยังมีปัญหาด้านคุณภาพจึงเป็นการเปิดโอกาสให้มีการนำเข้าและจัดจำหน่ายถ่านหินคุณภาพดีจากต่างประเทศ

ปัจจุบันมีผู้ประกอบการนำเข้าและจำหน่ายถ่านหินในประเทศกว่า 20 ราย จึงเป็นตลาดที่มีการแข่งขันค่อนข้างสูง บริษัทจึงได้มีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การแข่งขัน โดยให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการต้นทุนให้มีประสิทธิภาพสูงสุด และรักษาคุณภาพถ่านหินตลอดกระบวนการ

Figure 7: Thailand Coal Import

ตารางแสดงปริมาณการใช้ถ่านหินลิกไนต์และถ่านหินนำเข้าของประเทศ ปี 2561 – 2564

	ปริมาณ (ล้านตัน)				อัตราการเติบโต (ร้อยละ)
	2561	2562	2563	2564	
การใช้ถ่านหินลิกไนต์*	14.59	13.99	13.43	14.52	8.12
ผลิตกระแสไฟฟ้า (กฟผ.)	14.17	13.67	13.23	14.25	7.71
อุตสาหกรรม	0.42	0.32	0.20	0.28	40
การใช้ถ่านหินนำเข้า**	23.74	21.67	22.44	25.06	11.68
ผลิตกระแสไฟฟ้า (SPP และ IPP)	8.70	8.08	8.08	7.04	-12.87
อุตสาหกรรม	15.04	13.59	14.36	18.03	25.56
ความต้องการโดยรวม	38.32	35.66	35.87	39.58	10.34

ที่มา : (ที่มา : สำนักนโยบายและแผนพลังงานกระทรวงพลังงาน)

ต่างประเทศ

ความต้องการถ่านหินโลกปรับเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประกอบกับราคาก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวสูงขึ้นส่งผลให้ความต้องการใช้ถ่านหินซึ่งเป็นสินค้าทดแทนในการผลิตไฟฟ้าปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน ประเทศผู้ผลิตถ่านหินส่วนใหญ่ยังไม่ฟื้นตัวจากสถานการณ์โควิด และประกอบกับสถานการณ์ความตึงเครียด รัสเซีย-ยูเครน จึงทำให้กำลังการผลิตถ่านหินยังไม่ฟื้นตัวกลับมาเป็นปกติ นอกจากนี้ นโยบายโลกยังส่งผลให้ไม่มีการลงทุนในเมืองถ่านหินใหม่ ยิ่งทำให้ปริมาณการผลิตถ่านหินมีจำกัด

ASIA GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	6,196	7,898	12,884	18,700	22,542
Cost of good sold	(5,305)	(6,859)	(11,129)	(15,895)	(19,273)
Gross Profit	891	1,039	1,755	2,805	3,269
SG&A	(495)	(643)	(806)	(972)	(1,172)
EBITDA	396	394	954	1,838	2,101
Depreciation & Amortization	(84)	(142)	(182)	(201)	(211)
EBIT	312	252	771	1,637	1,891
Equity Shares	(1)	(2)	5	5	5
Financial Costs	(48)	(46)	(71)	(127)	(149)
Other Income	13	34	76	75	75
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	277	240	776	1,585	1,817
Tax	(27)	(31)	(150)	(316)	(384)
Net Profit before minority	250	209	626	1,269	1,433
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	250	209	626	1,269	1,433
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	26	20	14	0	0
Reported Net Profit	276	229	640	1,269	1,433
EPS (Bt)	0.29	0.24	0.66	1.31	1.48
Core (EPS)	0.26	0.22	0.65	1.31	1.48

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	264	257	60	626	1,143
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,046	1,903	2,049	3,074	3,706
Inventories	1,505	959	2,751	3,048	3,696
Other current assets	41	37	127	184	222
Total Current Assets	2,856	3,157	4,987	6,932	8,766
Investments	173	283	369	400	432
Property, Plant & Equipment	1,668	1,664	1,675	1,505	1,324
Good w ill	0	0	0	0	0
Intangible assets	0	265	518	514	510
Deferred tax assets	15	14	7	7	7
Others	20	29	25	25	25
Total Assets	4,732	5,411	7,582	9,383	11,064
Loans and O/D from banks	1,791	1,879	1,879	2,067	2,273
Account payable-trade	462	832	1,258	1,960	2,376
Current portion 1 yr L/T loans	134	184	251	226	203
Other current liabilities	13	38	125	127	130
Total Current Liabilities	2,400	2,933	3,513	4,380	4,983
Long-term debt	498	591	1,549	1,471	1,398
Other	18	22	37	34	38
Total Liabilities	2,916	3,546	5,099	5,884	6,419
Paid-up share capital	483	483	483	483	483
Premium on share capital	483	483	483	483	483
Legal reserve	48	48	48	48	48
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	799	847	1,411	2,427	3,573
Others	0	2	34	34	34
Total Equity before MI	1,815	1,864	2,461	3,476	4,623
Minority Interest	1	1	22	22	22
Total Equity	1,816	1,865	2,483	3,499	4,645
Total Liabilities & Equity	4,732	5,411	7,582	9,383	11,064

Assumption

Volume (Ml Ton)	2.82	4.40	5.11	4.40	5.10
Margin	13%	11%	12%	14%	14%
Avg New Castle (USD/Ton)	78.09	60.98	141.79	315.00	300.00

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

ASIA GREEN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	351	306	862	1,712	1,966
Depreciation	84	142	182	201	211
Chg in working capital	(27)	(31)	(150)	(316)	(384)
Tax paid	(26)	(20)	(14)	0	0
Other operating activities	420	83	(1,506)	(673)	(896)
CF from Operating	803	479	(627)	923	896
Capital expenditure	(268)	(402)	(448)	(26)	(26)
Change in investments	(71)	(109)	(79)	(31)	(31)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(339)	(512)	(526)	(57)	(57)
Capital Increase	33	(0)	0	0	0
Debt Financing	(311)	231	1,024	85	111
Dividend (incl. tax)	(34)	(174)	(97)	(254)	(287)
Other financing activities	(26)	(31)	29	(132)	(146)
CF from Financing	(337)	26	956	(300)	(322)
Change in Cash	127	(6)	(197)	566	517
Beginning Cash	137	264	257	60	626
Ending Cash	264	257	60	626	1,143

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	0.29	0.24	0.66	1.31	1.48
DPS	0.03	0.14	0.10	0.26	0.30
BV	1.88	1.93	2.55	3.60	4.78
CF	0.83	0.50	-0.65	0.95	0.93
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.19	1.08	1.42	1.58	1.76
Quick Ratio	0.56	0.75	0.64	0.89	1.02
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	13.0%	11.4%	12.2%	13.9%	13.6%
EBITDA Margin	6.4%	5.0%	7.4%	9.8%	9.3%
EBIT Margin	5.0%	3.2%	6.0%	8.8%	8.4%
Net Margin	4.5%	2.9%	5.0%	6.8%	6.4%
ROE	15.2%	12.3%	25.8%	36.3%	30.9%
Efficiency Ratio					
ROA	5.8%	4.2%	8.4%	13.5%	13.0%
ROFA	16.5%	13.8%	38.2%	84.4%	108.2%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.34	1.42	1.49	1.08	0.84
Net Debt to Equity	1.19	1.29	1.47	0.90	0.59
Interest Coverage Ratio	6.47	5.45	10.87	12.92	12.70
Growth					
Sales Grow th	-21.57%	27.46%	63.13%	45.15%	20.55%
EBITDA Grow th	75.64%	-0.42%	141.82%	92.72%	14.36%
Net Profit Grow th	110.08%	-17.06%	179.72%	98.23%	12.91%
EPS Grow th	96.95%	-17.06%	179.72%	98.23%	12.91%
Valuation					
PER (x)	14.71	17.74	6.34	3.20	2.83
P/BV (x)	2.24	2.18	1.65	1.17	0.88
EV/EBITDA (x)	15.71	16.38	8.05	3.92	3.23
P/CF (x)	5.06	8.47	-6.48	4.40	4.53
Dividend Yield (%)	0.83%	3.33%	2.38%	6.25%	7.06%
Dividend Payout Ratio (%)	12%	59%	15%	20%	20%

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (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