

Asian Palm Oil (APO TB)

ผู้เชี่ยวชาญด้านการน้ำมันปาล์มดิบ

ผู้เชี่ยวชาญด้านสกัดน้ำมันปาล์มดิบ

APO เป็นผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ จำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบและผลพลอยได้ ซึ่งเริ่มจากการกำลังการผลิตที่ 10 ตันทะเลายปาล์มสดต่อชั่วโมงเป็น 60 ตันทะเลายปาล์มสดต่อชั่วโมงในปัจจุบัน นอกจากนี้บริษัทได้ทำธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

4 ประเด็นน่าสนใจในการลงทุน

ได้แก่ 1) อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มมีแนวโน้มเติบโตตามความต้องการทั้งในและต่างประเทศ 2) การเพิ่มอัตราในการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ 3) รายได้เพิ่มจากธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ (Biogas) และ 4) ฐานะการเงินแข็งแกร่งมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำและได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ช่วยลดค่าใช้จ่ายภาษี

ประเมินกำไรปี 2023E-2024E

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023E ลดลง 53% เป็น 13 ล้านบาท เนื่องจากผลกระทบของสภาพอากาศแบบเอลนีโญ ก่อนกลับมาเติบโตในปี 2024E ประมาณ 321% เป็น 56 ล้านบาท หนุนโดย 1) รายได้จากธุรกิจหลักกลับมาเติบโตดีตามแนวโน้มราคาน้ำมันในตลาดโลก 2) รายได้จากธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจาก 400kW เป็น 1 MW 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A to sales) มีแนวโน้มลดลงจากระดับ 3.9% ในปี 2022 เป็น 2.9-3.0% ในปี 2024E-2025E และ 4) ภาษีจ่ายที่ลดลงจากการได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุน

กำหนดราคาเหมาะสมเท่ากับ 1.64 บาทต่อหุ้น

ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวตามราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ขณะเดียวกันเรามองว่าผลประกอบการสามารถเติบโตได้จากแผนการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพช่วยหนุนผลประกอบการในอนาคต เราจึงเลือกประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ APO ด้วยวิธี PER ได้ราคาเหมาะสมที่ 1.64 บาทต่อหุ้น อิง PER ปี 2024E ที่ 10 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นกลุ่มน้ำมันปาล์มในตลาด

Financial Summary

| Year ending Dec | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------------|---------|-------|--------|-------|-------|
| Revenue (THB m) | 1,046 | 2,052 | 1,532 | 1,960 | 2,262 |
| Net profit (THB m) | 12 | 28 | 13 | 56 | 86 |
| Core net profit (THB m) | 12 | 28 | 13 | 56 | 86 |
| Net profit growth (%) | (155.5) | 129.1 | (53.0) | 319.7 | 54.1 |
| Core net profit growth (%) | (155.5) | 129.1 | (53.0) | 319.7 | 54.1 |
| EPS (THB/share) | 0.05 | 0.12 | 0.06 | 0.16 | 0.25 |
| Core EPS (THB/share) | 0.05 | 0.12 | 0.06 | 0.16 | 0.25 |
| DPS (THB/share) | 0.00 | 0.42 | 0.02 | 0.07 | 0.10 |
| P/E (x) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| P/BV (x) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dividend yield (%) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ROE (%) | 4.88 | 11.67 | 5.83 | 17.93 | 20.66 |

Source: Company data, Beyond research



INITIAL PUBLIC OFFERING

| | |
|--------------------------|------|
| Target Price 2024E (THB) | 1.64 |
| Share Price (THB) | n.a. |

Share Data

| | |
|---------------------|-----------------|
| Reuters / Bloomberg | APO.BK / APO TB |
| Market | MAI |
| Sector | AGRO |
| Par (THB) | 0.50 |
| Free Float | n.a. |
| Dividend Policy | ≥ 40% |

IPO summary

| | |
|-------------------|--|
| Pre-IPO shares | 240 m shares |
| IPO shares | 100 m shares |
| Post-IPO shares | 340 m shares |
| Blackout period | 23.59 (Bangkok time) on 10 Mar 2024 |
| Financial Advisor | Asset Pro Management |

Major Shareholders – post IPO (%)

| | |
|-------------------------|--------|
| Udomphonkul Family | 58.93% |
| Supphipat Family | 5.04% |
| Mr. Pramote Amornphisit | 3.31% |
| Mr. Pat Suwanchotisiri | 3.31% |

Note

BEYOND SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED WILL BE ENGAGED TO ACT, IS ACTING AS OR HAS BEEN ACTING AS ONE OF UNDERWRITERS ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF APO SHOULD READ THE PROSPECTUS.

Analyst

Adisak Prombun
Adisak.p@beyondsecurities.co.th
+662 8200 200

Assistant Analyst

Sippagon Kanjana
Sippagon.k@beyondsecurities.co.th
+662 8200 199

4 ประเด็นที่น่าสนใจในการลงทุน

บริษัทฯ มีประเด็นที่น่าสนใจในการลงทุน 4 ข้อ ได้แก่

- 1) **อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มมีแนวโน้มเติบโตตามความต้องการทั้งในและต่างประเทศ** ภาพรวมได้แรงหนุนทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ ประกอบกับมาตรการสนับสนุนและยกระดับมาตรฐานพลังงานของภาครัฐ อาทิ การนำน้ำมันปาล์มดิบไปพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการผลิตไบโอดีเซลหรือการสนับสนุนการส่งออกน้ำมันปาล์ม

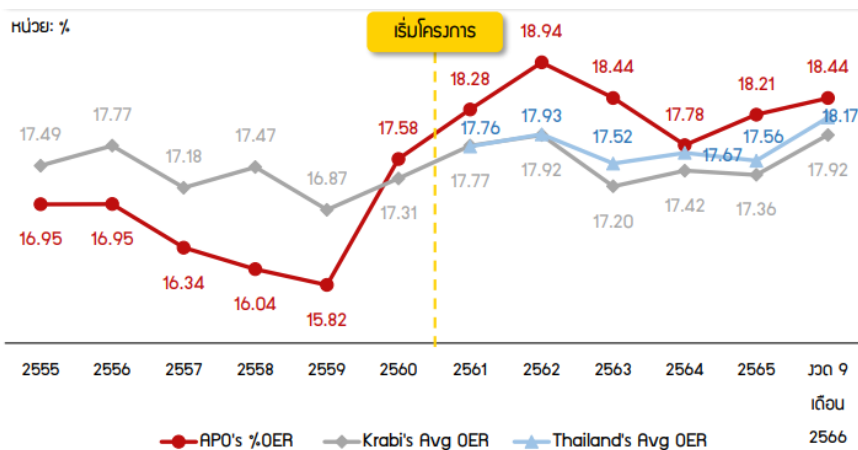
ศูนย์วิจัยกรุงศรีคาดการณ์ ในปี 2566 ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบในประเทศ คาดว่าจะกลับมาเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 8 - 9 ต่อปี จากความต้องการใช้ในอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ อุตสาหกรรมไบโอดีเซล รวมถึงอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่นๆ

อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบเพื่อกลั่นเป็นน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์มีแนวโน้มเติบโตร้อยละ 10 - 11 จากแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารที่น่าจะกลับมาเติบโตตามทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจท่องเที่ยว โรงแรม และร้านอาหาร ประกอบกับอุตสาหกรรมโอเลโอเคมีคอล ที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบ ไขมันปาล์ม (ได้จากกระบวนการสกัดบริสุทธิ์) เพิ่มขึ้นตามทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจโภคภัณฑ์ในอุตสาหกรรมต่อเนื่อง อาทิ ผงซักฟอก สบู่ ยา และเครื่องสำอาง ล่าสุด ทางกรมยังมีมาตรการส่งเสริมการผลิตผลิตภัณฑ์โอเลโอเคมีคอลเป้าหมายจำนวน 8 ผลิตภัณฑ์ ซึ่งเป็นไปตามแผนการปฏิรูปปาล์มน้ำมันและน้ำมันปาล์มทั้งระบบ พ.ศ. 2561- 2580 เพื่อส่งเสริมการพัฒนาอุตสาหกรรมโอเลโอเคมีคอลขั้นสูง และเพิ่มความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบ

อุตสาหกรรมไบโอดีเซล คาดว่าจะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 6 - 7 ต่อปี มีปัจจัยหนุนจาก ความต้องการใช้เครื่องยนต์ดีเซลในภาคขนส่งที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว และการขยายตัวของธุรกิจ E-commerce ที่ต้องใช้รถเครื่องยนต์ดีเซลในการขนส่ง

- 2) **การเพิ่มอัตราในการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ** บริษัทมีการนำเทคโนโลยีมาใช้ประกอบการวิเคราะห์ข้อมูลการสกัดน้ำมันปาล์มดิบพบว่า ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่ออัตราในการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (OER: Oil Extraction Rate) คือคุณภาพของทะลายปาล์มสด (FFB: Fresh Fruit Bunch) ที่นำเข้าสู่กระบวนการผลิต บริษัทได้เล็งเห็นความสำคัญในการจัดหาวัตถุดิบทะลายปาล์มสดที่มีคุณภาพ เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัท การให้ความสำคัญกับวัตถุดิบที่มีคุณภาพสูงจะสามารถเพิ่มผลผลิตน้ำมัน จากอัตราสกัดน้ำมันที่สูงขึ้นต่อหน่วยผลิต ทั้งนี้ได้นำน้ำมันปาล์มดิบที่มีคุณภาพดีเยี่ยม สามารถเพิ่มมูลค่าให้ราคาขายน้ำมันปาล์มดิบที่สูงกว่าราคาทั่วไปในตลาดซื้อขาย สร้างความเชื่อมั่นด้านการควบคุมคุณภาพสินค้าระดับพรีเมียม จึงได้ก่อตั้งโครงการตัดสุก มีสุข ปาล์มดีมีคุณภาพ หรือเรียกว่า “Asian Plus+” เพื่อส่งเสริมเกษตรกรผู้ค้าทะลายปาล์มสด ให้มีความรู้ ความเข้าใจ ในการเพาะปลูกและตัดทะลายปาล์มสดที่มีคุณภาพ โดยผู้เข้าร่วมโครงการจะต้องขึ้นทะเบียนกับบริษัทตามขั้นตอนที่กำหนดและต้องทำบันทึกความเข้าใจ (MOU: Memorandum Of Understanding) ในหลักเกณฑ์คุณภาพทะลายปาล์มสดที่จำหน่ายให้กับบริษัท

Exhibit 1: % Oil Extraction Rate



Sources: Krabi Provincial Commercial Office

- 3) รายได้เพิ่มจากธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ (Biogas) เกิดจากการนำน้ำเสียจากกระบวนการสกัดน้ำมันปาล์มดิบของโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ ซึ่งมีส่วนประกอบของสารอินทรีย์จำนวนมาก มาหมักย่อยสลายด้วยวิธีทางชีววิทยาภายใต้สภาวะปราศจากออกซิเจน ด้วยบ่อหมักระบบปิดถึงกวนผสมหมุน (CSTR : Continuously Stirred Tank Reactor) เพื่อให้ได้มาซึ่งก๊าซมีเทน ซึ่งนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ผ่านเครื่องผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ (Biogas Engine) ได้ออกมาเป็นพลังงานไฟฟ้า

โดยกระบวนการนี้จะช่วยดักจับก๊าซมีเทนเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ อันเป็นสาเหตุของภาวะโลกร้อน โดยพลังงานไฟฟ้าที่ได้ บริษัทจะนำไปจัดจำหน่ายให้การไฟฟ้าส่วนภูมิภาคต่อไป นอกจากนี้จะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับของเสียจากโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบแล้ว ยังเป็นการลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมต่อชุมชนในพื้นที่ใกล้เคียง ด้วยการลดกลิ่นจากน้ำเสีย

ที่ตั้งของโรงผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ ตั้งอยู่ในพื้นที่เดียวกับโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ จะประกอบไปด้วยบ่อลดอุณหภูมิ บ่อหมักแก๊ส CSTR ระบบปิดถึงกวนผสมหมุน ระบบทำความสะอาดแก๊ส เครื่องลดความชื้น และเครื่องผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ

บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (PEA) ประเภทผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSP-PEA-52-002/2551) สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน

- 4) ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ณ สิ้นปี 2022 อัตราส่วนหนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยต่อทุน (Interest Bearing Debt to Equity Ratio) อยู่ที่ระดับ 0.4 เท่า แต่เราคาดว่าภายหลังจากการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินที่ต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ลดลงมาอยู่ที่ 0.1 เท่าในปี 2024E-2025E นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ช่วยลดค่าใช้จ่ายภาษีอีกทางหนึ่ง

ภาพรวมบริษัท

การประกอบธุรกิจ

APO เป็นผู้เชี่ยวชาญในธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ จำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบและผลพลอยได้ ซึ่งเริ่มจากกำลังการผลิตที่ 10 ตันทะเลลายปาล์มสดต่อชั่วโมงเป็น 60 ตันทะเลลายปาล์มสดต่อชั่วโมงในปัจจุบัน

นอกจากนี้บริษัทได้ทำธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยบริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคครั้งแรกในปี 2547 ประเภทผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSPP: Very Small Power Producer)

Exhibit 2: Business units



Sources: Company data

บริษัทรับซื้อทะเลลายปาล์มสด เพื่อนำมาเข้าสู่กระบวนการผลิต โดยปัจจุบันมีจุดรับซื้อ 3 แห่ง ได้แก่ จุดรับซื้อหน้าโรงงาน ตั้งอยู่ที่อำเภออ่าวลึก จังหวัดกระบี่ และพื้นที่ใกล้เคียงอีก 2 แห่งที่ตั้งอยู่ในจังหวัดกระบี่ เพื่อรับซื้อทะเลลายปาล์มสดจากเกษตรกร และลานเทที่เป็นจุดรับซื้อและมีสวนปาล์มของตนเอง

ทะเลลายปาล์มสดที่รับซื้อจากเกษตรกรจะนำเข้าสู่กระบวนการผลิต เพื่อสกัดน้ำมันปาล์มดิบ ทำให้เกิดเป็นผลิตภัณฑ์ ซึ่งสามารถจำแนกผลิตภัณฑ์ได้เป็น 2 ประเภท คือ ผลิตภัณฑ์หลัก (Product) ประกอบไปด้วย น้ำมันปาล์มดิบ (CPO : Crude Palm Oil) เมล็ดในปาล์ม (PK : Palm Kernel) และผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้ (By Product) ประกอบไปด้วย กะลาปาล์ม (Shell) ทะลายปาล์มเปล่า (EFB : Empty Fruit Bunch) น้ำมันกรดสูง(จากบ่อน้ำเสีย) (PAO : Palm Acid Oil) เส้นใยปาล์ม (Fiber)

Exhibit 3: Products and By Products

| ผลิตภัณฑ์ | การนำไปใช้ |
|--|--|
| <p>น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เป็นผลิตภัณฑ์ที่สกัดได้จากการบีบเนื้อปาล์ม มีลักษณะเป็นของเหลว สีน้ำตาลแดง</p> | <ul style="list-style-type: none"> นำมาผ่านกรรมวิธี เพื่อใช้สำหรับการอุปโภคบริโภค การปรุงอาหาร ใช้ในอุตสาหกรรมผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพ ไบโอดีเซล |
| <p>เมล็ดในปาล์ม (PK) ซึ่งเป็นแก่นที่อยู่ปลายของผลปาล์มในกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบจากผลปาล์ม มีลักษณะเป็นเมล็ดสีขาวขุ่น และแข็งมาก</p> | <ul style="list-style-type: none"> นำมาผ่านกรรมวิธี เพื่อใช้สำหรับการอุปโภคบริโภค การปรุงอาหาร อุตสาหกรรมอาหารเบเกอรี่ เนยเทียม (Margarine) ขนมปัง (Bread) ใช้ในอุตสาหกรรมเครื่องสำอาง (Cosmetics) ส่วนผสมของแชมพู/สบู่ |
| <p>ผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By Product)</p> <ul style="list-style-type: none"> กะลาปาล์ม เป็นส่วนประกอบหนึ่งของผลปาล์มโดยจะอยู่ระหว่างเส้นใยปาล์มที่ติดเปลือกนอกสุด กับเนื้อปาล์มที่อยู่ด้านในสุด ลักษณะทั่วไปมีสีน้ำตาล เนื้อแข็ง น้ำมันกรดสูง เป็นน้ำมันบ่อน้ำเสีย เส้นใยปาล์ม เป็นส่วนของเปลือกนอกของผลปาล์มที่คั้นน้ำมันออกแล้ว กะลาปาล์มเปล่า เป็นวัสดุอินทรีย์ที่ได้จากโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ โดยเป็นส่วนของกะลาปาล์มที่สกัดผลปาล์มออกแล้ว | <ul style="list-style-type: none"> กะลาปาล์ม นำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงพลังงานทดแทนชีวมวล (Biomass) น้ำมันกรดสูง นำไปใช้ในอุตสาหกรรมผลิตสบู่ เส้นใยปาล์ม นำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า เพื่อใช้ในกระบวนการผลิตภายในโรงงาน กะลาปาล์มเปล่า นำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงพลังงานทดแทนชีวมวล และเป็นปุ๋ยเพื่อการเกษตร |

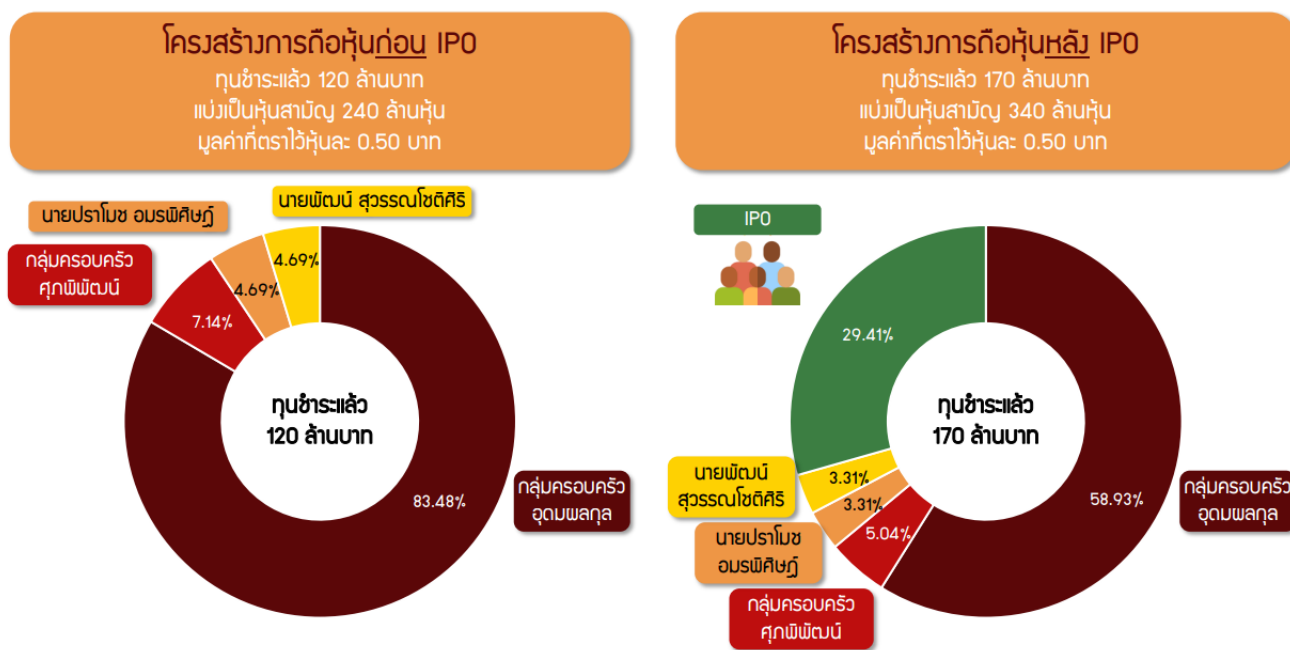
Sources: Company data

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ปัจจุบัน APO มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 120 ล้านบาท เตรียมเพิ่มทุนอีก 50 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้ (พาร์) หุ้นละ 0.50 บาท รวมเป็นทุนจดทะเบียนหลัง IPO ที่ 170 ล้านบาท เสนอขายหุ้น IPO จำนวน 100 ล้านหุ้น สัดส่วนหุ้นที่เสนอขายคิดเป็น 29.41% ของจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดที่ออกและจำหน่ายแล้วของบริษัท

วัตถุประสงค์ของการระดมทุนในครั้งนี้ APO จะนำไปใช้เป็นเงินลงทุนปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรในกระบวนการผลิต และเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ขยายกิจการในอนาคต

Exhibit 4: Post-IPO Shareholder Structure



Sources: Company data

ภาวะอุตสาหกรรม

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม

ปาล์มน้ำมันเป็นพืชเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งผลิตน้ำมันปาล์มลำดับที่ 3 ของโลก โดยมีสัดส่วนร้อยละ 4.12 ของผลผลิตน้ำมันปาล์มของโลก รองจากประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันปาล์มรายใหญ่ของโลก ที่มีสัดส่วนผลผลิตที่ร้อยละ 58.67 และร้อยละ 24.76 ตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตามสัดส่วนผลผลิตของประเทศไทยยังจัดเป็นสัดส่วนน้อย จึงไม่มีอำนาจมากพอในการกำหนดทิศทางราคาของน้ำมันปาล์มในตลาดโลก (ข้อมูล ณ เดือนเมษายน 2566, กรมการค้าภายใน)

ภาพรวมได้แรงหนุนทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ ประกอบกับมาตรการสนับสนุนและยกระดับมาตรฐานพลังงานของภาครัฐ อาทิ การนำน้ำมันปาล์มดิบไปพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการผลิตไบโอดีเซล หรือการสนับสนุนการส่งออกน้ำมันปาล์ม อย่างไรก็ตามกำลังการผลิตรวมของโรงสกัดที่สูงกว่าปริมาณผลปาล์มสดที่ออกสู่ตลาด ส่งผลให้มีอัตราค่าลังการผลิตสวนเกินในธุรกิจ รวมถึงการแข่งขันด้านการรับซื้อวัตถุดิบ จะผลักดันให้ต้นทุนการผลิตของน้ำมันปาล์มดิบสูงขึ้น อาจกดดันผลกำไรของธุรกิจ หรือมีผลให้โรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบเผชิญปัญหาขาดทุนจากสต็อกในบางช่วงเวลา โดยเฉพาะโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบรายย่อยที่ไม่มีเครือข่ายโรงกลั่นน้ำมัน

จากนโยบายการสนับสนุนของภาครัฐ รวมทั้งแนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันปาล์มยังเพิ่มขึ้นนั้นยังส่งผลให้อุปทานปาล์มน้ำมันมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกและเข้าสู่ช่วงอายุที่ให้ผลผลิตต่อไร่สูง อย่างไรก็ตาม ราคาโดยรวมยังคงจูงใจให้เกษตรกรหันมาปลูกปาล์มน้ำมันที่มีคุณภาพและเก็บเกี่ยวผลผลิต โดยคาดว่าผลปาล์มสดจะเพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 3 - 4 ต่อปี ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันปาล์มดิบของไทยปรับสูงขึ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 3.4-3.5 ล้านตัน/ปี ในเวลาเดียวกันปริมาณน้ำมันปาล์มของโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2565 เนื่องจากสถานการณ์โรคโควิด 19 ที่คลี่คลายลง ทำให้ประเทศผู้ผลิตสำคัญอย่างอินโดนีเซียและมาเลเซียกลับมาผลิตได้ตามปกติ และทำให้อุปทานน้ำมันปาล์มดิบโลกมีทิศทางสูงขึ้น กดดันให้ราคาปาล์มน้ำมันและน้ำมันปาล์มในประเทศมีแนวโน้มปรับลดลง แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องจากปี 2565 เนื่องจากความต้องการใช้ยังเติบโต ประกอบกับราคาน้ำมันดิบโลกยังทรงตัวสูงจากภาวะสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่คาดว่าจะยืดเยื้อ

แม้ต้นทุนการผลิตจะสูงขึ้นจากการแข่งขันทางด้านการรับซื้อวัตถุดิบ แต่น้ำมันปาล์ม กล่าวได้ว่าเป็นน้ำมันจากพืชที่มีต้นทุนการผลิตต่ำสุดเมื่อเทียบกับน้ำมันจากพืชชนิดอื่น ๆ อาทิ น้ำมันถั่วเหลือง น้ำมันเรปซิด น้ำมันจากเมล็ดดอกทานตะวัน น้ำมันมะพร้าว และน้ำมันมะกอก ส่วนหนึ่งเป็นผลจากผลผลิตน้ำมันต่อไร่ของผลปาล์มสดจะสูงกว่าพืชที่ให้น้ำมันชนิดอื่น 6-10 เท่า (ที่มา : ศูนย์วิจัยกรุงศรี, 2565)

ภาวะการแข่งขัน

ข้อมูล ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ 2566 ประเทศไทยมีโรงสกัดน้ำมันปาล์ม 132 แห่ง (เปิดดำเนินการ 114 แห่ง หยุดดำเนินการชั่วคราว 18 แห่ง) (ที่มา : กรมการค้าภายใน, 2566)

เนื่องจากอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มจะมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับการใช้ทะลายปาล์มสด ดังนั้นการแข่งขันในด้านารรับซื้อวัตถุดิบทะลายปาล์มสด และการแข่งขันด้านการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบและเมล็ดในปาล์มให้แก่ลูกค้านั้น พบว่าการแข่งขันด้านการรับซื้อวัตถุดิบจะมีความรุนแรงกว่าการแข่งขันในการจำหน่ายน้ำมันปาล์มและเมล็ดในปาล์ม

ในการรับซื้อทะลายปาล์มสดจะเป็นโรงงานที่ตั้งอยู่ใกล้เคียงกับบริษัท หรือมีจุดรับซื้อกระจายอยู่ในบริเวณเดียวกับจุดรับซื้อของบริษัท เนื่องจากทะลายปาล์มสดที่เก็บเกี่ยวได้จากต้นปาล์มน้ำมัน ควรจะนำเข้ากระบวนการผลิตภายใน 24 ชั่วโมง เพื่อให้ได้คุณภาพน้ำมันปาล์มดิบที่ดี โดยบริษัทมีศักยภาพในการเข้าถึงกลุ่มเกษตรกรผู้ปลูกปาล์มได้เป็นอย่างดี เพื่อให้มีวัตถุดิบทะลายปาล์มสดป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตแก่บริษัทอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มบริษัทในบริเวณพื้นที่ใกล้เคียง ที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันกับบริษัทคือสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ จึงทำให้มีการแข่งขันด้านการรับซื้อในจุดรับซื้อทะเลาะปาล์มสดพื้นที่ใกล้เคียงกัน ประกอบไปด้วย

Exhibit 5: Competitors

| ลำดับ | บริษัท | ที่ตั้ง | กำลังการผลิต (ตัน/ชั่วโมง) |
|-------|---|--|----------------------------|
| 1 | บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (สำนักงานใหญ่อ่าวลึก) | 258 หมู่ 2 ถ.อ่าวลึก-แหลมสัก ต.อ่าวลึกใต้ อ.อ่าวลึก จ.กระบี่ 81100 | 60 ตันทะเลาะปาล์มสด/ชม. |
| 2 | บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (สาขาปลายพระยา) | 592 ถ.อ่าวลึก-พระแสง ต.ปลายพระยา อ.ปลายพระยา จ.กระบี่ 81160 | 120 ตันทะเลาะปาล์มสด/ชม. |
| 3 | บจก. สยามโมเดิร์นปาล์ม | 33/4 หมู่ 2 ถ.นาเหนือ-เขาต่อ ต.นาเหนือ อ.อ่าวลึก จ.กระบี่ 81100 | 60 ตันทะเลาะปาล์มสด/ชม. |
| 4 | บจก. ลากภักดีปาล์ม | 250 หมู่ที่ 3 ต.เขาเขน อ.ปลายพระยา จ.กระบี่ 81160 | 60 ตันทะเลาะปาล์มสด/ชม. |
| 5 | ชุมนุมสหกรณ์ชาวสวนปาล์มน้ำมันกระบี่ จำกัด | 39 หมู่ 1 ต.คลองยา อ.อ่าวลึก จ.กระบี่ 81100 | 60 ตันทะเลาะปาล์มสด/ชม. |
| 6 | บจก. กลุ่มสมอทอง จำกัด (สาขาพนม) | 333 ต.คลองชะอุ่น อ.พนม จ.สุราษฎร์ธานี 84250 | 90 ตันทะเลาะปาล์มสด/ชม. |

Sources: Department of Internal Trade

อุปสงค์และอุปทานของน้ำมันปาล์มดิบ

จากนโยบายการส่งเสริมของภาครัฐในช่วงปี 2551 – 2555 ที่ผ่านมา เข้ามาส่งเสริมในเรื่องการขยายพื้นที่ปลูกปาล์ม เพื่อใช้เป็นพลังงานทดแทน จึงทำให้มีพื้นที่ปลูกปาล์มน้ำมันเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 3 แสนไร่ ประกอบกับระยะเวลาในการเพาะปลูกที่ผ่านมาเป็นช่วงเวลาที่ปาล์มให้ผลผลิตต่อไร่ในปริมาณที่สูง รวมไปถึงสภาพภูมิอากาศปริมาณน้ำฝน ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตปาล์มน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างสูง ทำให้ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มก่อนปี 2563 ที่ผ่านมาประสบปัญหาอุปทานส่วนเกิน ส่งผลให้ราคาผลปาล์มอยู่ในระดับต่ำแต่ยังทรงตัวต่อไปได้

ปี 2564 สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรประเมินว่าผลผลิตปาล์มน้ำมันสูงสุดเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา จากสภาพภูมิอากาศที่เอื้ออำนวย และราคาผลปาล์มที่ปรับตัวสูงขึ้น สอดคล้องกับทิศทางของราคาน้ำมันปาล์มในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้เกษตรกรเกิดแรงจูงใจในการดูแลปาล์มน้ำมันให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้น จึงทำให้ปริมาณการสกัดน้ำมันปาล์มดิบปี 2564 เท่ากับ 2.96 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปี 2563 ที่ 0.31 ล้านตัน และจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 รัฐบาลประกาศล็อกดาวน์ ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลที่ลดลงจากการจำกัดการเดินทาง หลายบริษัทยังคงสนับสนุนรูปแบบการทำงานที่บ้าน (Work from Home: WFH) โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล ที่ยังมีจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันในระดับสูง และคงจะต้องใช้เวลากว่าที่จำนวนผู้ติดเชื้อจะลดลงมาอยู่ในระดับที่ปลอดภัยต่อการใช้ชีวิตประจำวัน ทำให้หลายบริษัทยังคงนโยบายให้พนักงานส่วนใหญ่ทำงานที่บ้าน ซึ่งจากผลสำรวจของ ศูนย์วิจัยกสิกรไทย พบว่า พนักงานในกรุงเทพฯ และปริมณฑล กว่าร้อยละ 52.7 ยังทำงาน ณ ที่พักเต็มรูปแบบหรือ WFH ขณะที่ประมาณร้อยละ 30.6 มีรูปแบบการทำงานที่ออฟฟิศ 2-3 วันต่อสัปดาห์สลับกับการทำงานในที่พักหรือ Hybrid WFH แม้อย่างนั้นกลุ่มผู้ตัวอย่างประมาณร้อยละ 16.7 ยังต้องไปทำงานที่ออฟฟิศ เนื่องจากลักษณะงานไม่เหมาะที่จะ WFH ได้ แต่อย่างไรก็ตามนี้อาจจะเกิดวิถีการทำงานในยุคใหม่ในประเทศไทย และทำให้องค์กรหลายแห่งมีการปรับตัว ส่งผลให้ในปี 2564 อุปสงค์ในประเทศปรับตัวลดลงอยู่ที่ 2.38 ล้านตัน แต่ยังคงได้รับแรงหนุนจากการ

ส่งออกที่ขยายตัว จากอุปทานและปริมาณน้ำมันปาล์มดิบคงเหลือของโลกที่ลดลง ส่งผลให้ราคาน้ำมันปาล์มโลกปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ที่มา : ศูนย์วิจัยกรุงศรี, 2564)

ปี 2565 อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มประเทศไทยยังเติบโตสูง คาดว่าอุปทานผลปาล์มและน้ำมันปาล์มดิบจะเพิ่มขึ้นราวร้อยละ 6 - 7 แรงแหนะหลักมาจากนโยบายภาครัฐที่ส่งเสริมให้เกษตรกรขยายพื้นที่ปลูกปาล์มให้ถึง 10 ล้านไร่ภายในปี 2572 เพื่อใช้เป็นพลังงานทดแทนและปัจจุบันต้นปาล์มน้ำมันที่อายุเกิน 8 ปีซึ่งอยู่ในเกณฑ์อายุที่ให้ผลผลิตต่อไร่ (Yield) สูงเริ่มมีจำนวนมากขึ้น อีกทั้งเกษตรกรมีแรงจูงใจเพาะปลูก จากราคापาล์มที่อยู่ในเกณฑ์ดีและโครงการประกันรายได้ภาครัฐ และสภาพอากาศที่ค่อนข้างเอื้ออำนวย โดยปริมาณฝนในภาคใต้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปรากฏการณ์ลานีญา ที่ยังคงส่งผลต่อเนื่องราว 1-2 ปี ทำให้ผลผลิตทะลายปาล์มสดต่อไร่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (ที่มา : ศูนย์วิจัยกรุงศรี, 2565)

และอุปทานโลกที่ลดลงโดยเฉพาะจากประเทศอินโดนีเซีย และมาเลเซีย ที่เป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก ทำให้ภาคการส่งออกของประเทศไทยยังเติบโตได้ดีอยู่ที่ 1.30 ล้านตัน ขยายตัวร้อยละ 5.3 ขณะที่ระดับปริมาณน้ำมันปาล์มดิบคงเหลือของประเทศอินเดีย และจีน ผู้นำเข้ารายใหญ่ของโลกลดลง จึงมีความต้องการนำเข้าในปริมาณสูง เพื่อรองรับความต้องการใช้ในการอุปโภคบริโภคหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 คลี่คลาย ส่งผลให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวสูงขึ้น

ในปี 2566 ประเทศอินเดียเพิ่มการนำเข้าน้ำมันปาล์มแทนน้ำมันพืชชนิดอื่น ได้แก่ น้ำมันถั่วเหลือง ทานตะวัน คาโนลา ที่ปรับราคาสูงขึ้นจากความกังวลสภาพอากาศที่ส่งผลกระทบต่อผลผลิตถั่วเหลืองในอเมริกา และอุปสรรคในการขนส่งธัญพืช ซึ่งกระทบมาจากสงครามรัสเซียและยูเครนที่ยังไม่คลี่คลาย

แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบ

ราคาน้ำมันปาล์มดิบทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ มีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันปาล์มดิบต่างประเทศที่อ้างอิงจากประเทศมาเลเซีย ซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก โดยราคาน้ำมันปาล์มดิบของประเทศไทย สูงกว่าราคาน้ำมันปาล์มดิบต่างประเทศ เนื่องจากต้นทุนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบของประเทศไทยสูงกว่าอินโดนีเซียและมาเลเซีย เป็นผลจากความรู้และการจัดการด้านผลผลิตของเกษตรกรยังมีประสิทธิภาพไม่เท่ากับอินโดนีเซียและมาเลเซีย ทำให้ราคาผลปาล์มสดมีต้นทุนสูงจากผลผลิตปาล์มสดต่อไร่ของประเทศไทยเฉลี่ยที่ต่ำกว่าอินโดนีเซียและมาเลเซีย รวมทั้ง อัตราการสกัดน้ำมัน (Oil Extraction Rate : OER) ของประเทศไทยเฉลี่ยที่ต่ำกว่าอินโดนีเซียและมาเลเซียเนื่องจากเกษตรกรไทยมักเก็บเกี่ยวผลปาล์มก่อนสุก อัตราการให้น้ำมันจึงต่ำ ส่งผลให้ไทยไม่สามารถเปิดเสรีการค้าน้ำมันปาล์มภายใต้กรอบข้อตกลงการค้าเสรีอาเซียน (ASEAN Free Trade Area: AFTA) ได้จนถึงปัจจุบัน

อย่างไรก็ตาม น้ำมันปาล์มดิบจัดเป็นกลุ่มสินค้าเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อผู้ประกอบการและเกษตรกรในวงกว้าง อีกทั้งยังมีความผันผวนด้านราคาผลปาล์มสดและน้ำมันปาล์ม ทำให้ภาครัฐต้องติดตามสถานการณ์และออกนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพให้เหมาะสมด้วยวิธีการต่างๆ เช่น วิธีการแทรกแซงราคา หรือการอุดหนุนเกษตรกร เป็นต้น

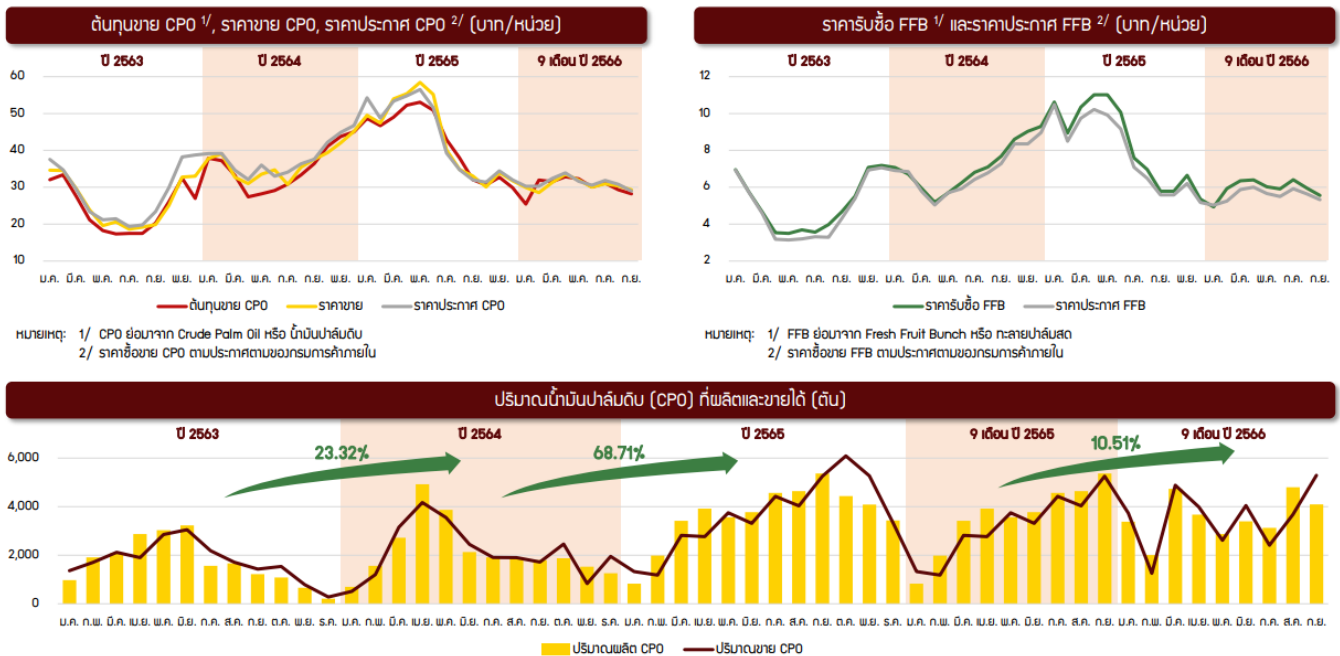
ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มที่ผ่านมาแม้ว่าจะประสบปัญหาราคาน้ำมันปาล์มดิบที่ต่ำรวมทั้งสภาพภูมิอากาศ ปริมาณน้ำฝนที่ไม่เพียงพอ ทำให้อุปทานมีการชะลอตัวลง และเมื่อได้รับการกระตุ้นโดยนโยบายจากภาครัฐรวมถึง จากการคลี่คลายของสถานการณ์โควิด 19 ส่งผลให้แนวโน้มในปี 2566 อุปทานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และความต้องการด้านการอุปโภคและบริโภคยังคงสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ศูนย์วิจัยกรุงศรีคาดการณ์ ในปี 2566 ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบในประเทศ คาดว่าจะกลับมาเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 8 - 9 ต่อปี จากความต้องการใช้ในอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ อุตสาหกรรมไบโอดีเซล รวมถึงอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่นๆ

อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบเพื่อกลั่นเป็นน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์มีแนวโน้มเติบโตร้อยละ 10 - 11 จากแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารที่น่าจะกลับมาเติบโตตามทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจท่องเที่ยว โรงแรม และร้านอาหาร ประกอบกับอุตสาหกรรมโอเลโอเคมีคอล ที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบ ไขมันปาล์ม (ได้จากกระบวนการสกัดบริสุทธิ์) เพิ่มขึ้นตามทิศทางการฟื้นตัวของภาคสินค้าในอุตสาหกรรมต่อเนื่อง อาทิ ผงซักฟอก สบู่ ยา และเครื่องสำอาง ล่าสุด ทางกรมยังมีมาตรการส่งเสริมการผลิตผลิตภัณฑ์โอเลโอเคมีคอลเป้าหมายจำนวน 8 ผลิตภัณฑ์ ซึ่งจะไปตามแผนการปฏิรูปปาล์มน้ำมันและน้ำมันปาล์มทั้งระบบ พ.ศ. 2561-2580 เพื่อส่งเสริมการพัฒนาอุตสาหกรรมโอเลโอเคมีคอลขั้นสูง และเพิ่มความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบ

อุตสาหกรรมไบโอดีเซล คาดว่าจะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 6 - 7 ต่อปี มีปัจจัยหนุนจาก ความต้องการใช้เครื่องยนต์ดีเซลในภาคขนส่งที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว และการขยายตัวของธุรกิจ E-commerce ที่ต้องใช้รถเครื่องยนต์ดีเซลในการขนส่ง

Exhibit 6: Industry Outlook



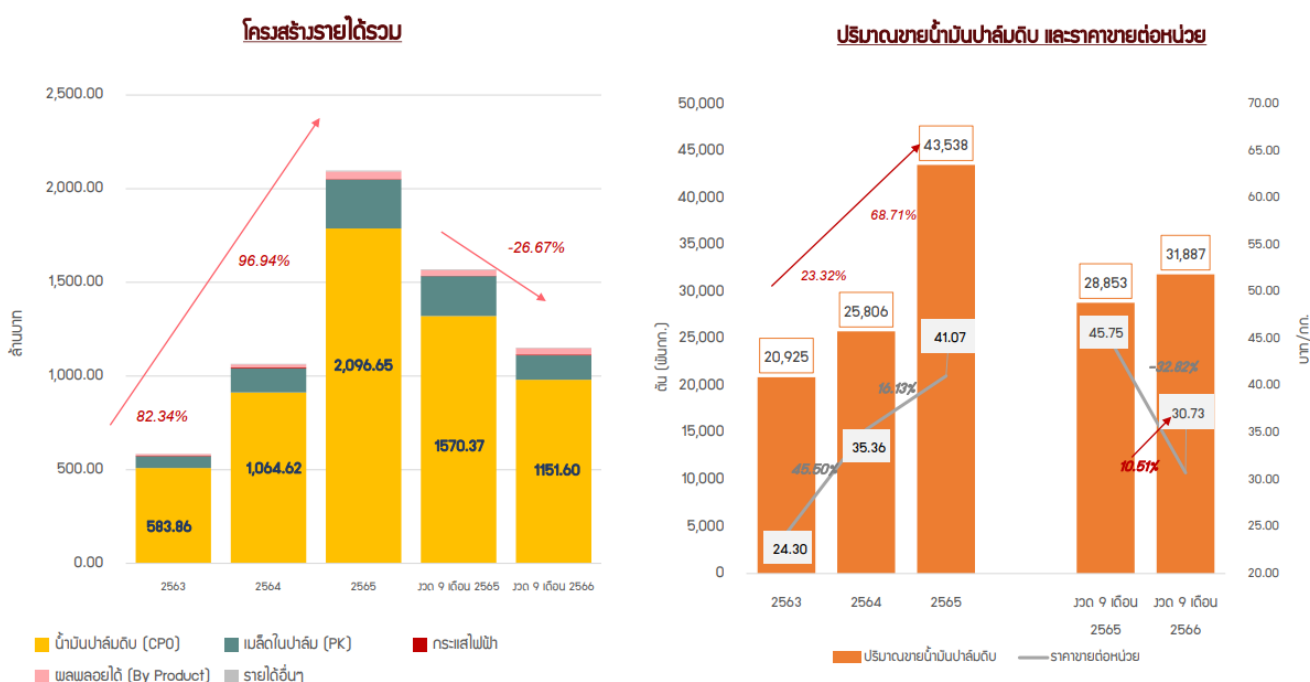
Sources: Company data

แนวโน้มผลประกอบการ

โครงสร้างรายได้

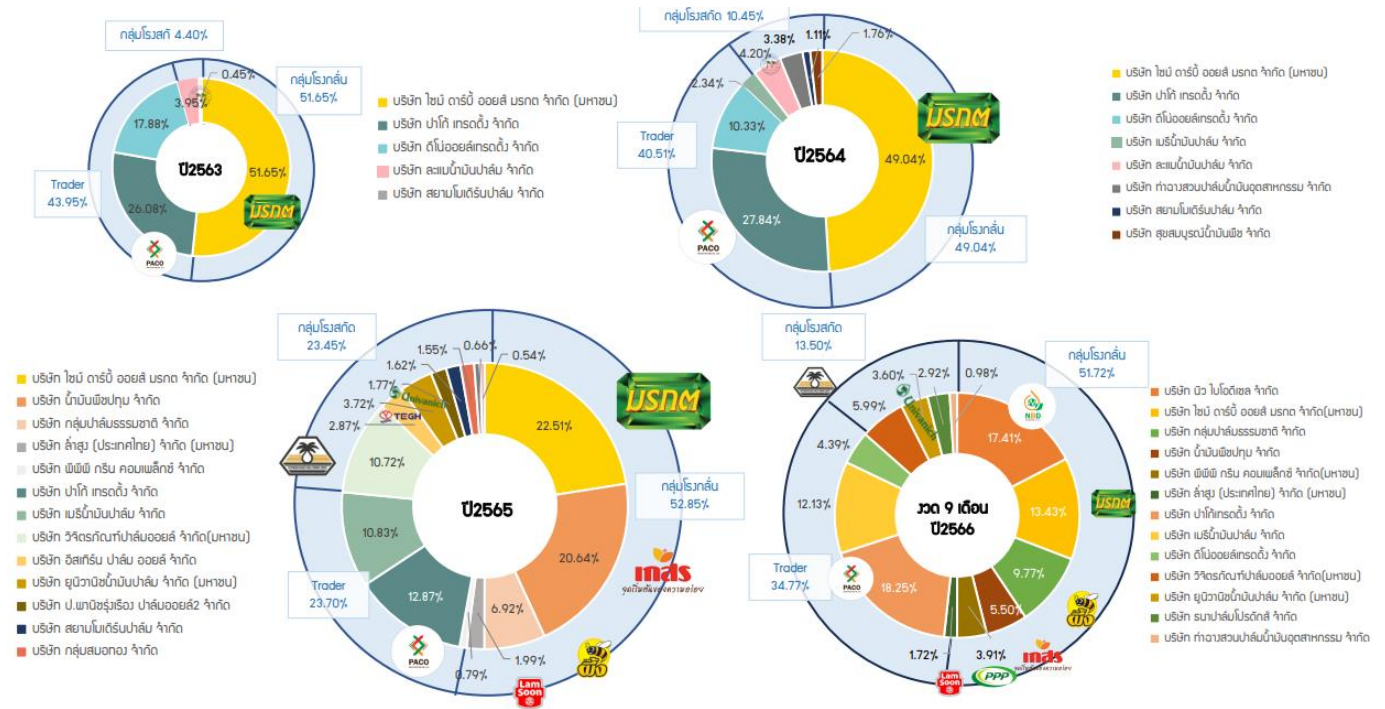
บริษัทมีโครงสร้างรายได้ตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ ในปี 2563 ปี 2564 ปี 2565 และงวดเก้าเดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน ปี 2565 และ 30 กันยายน ปี 2566 ดังนี้ โดยรายได้ของบริษัท สามารถแบ่งได้ตามประเภทธุรกิจ ได้เป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ รายได้จาก (1) ธุรกิจสกัด น้ำมันปาล์มดิบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และผลพลอยได้ (2) รายได้จากธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพเพื่อจำหน่ายให้การไฟฟ้าส่วน ภูมิภาค โดยรายได้หลักของบริษัท คือรายได้จากธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และจำหน่าย ผลิตภัณฑ์จากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนในปี 2563 ร้อยละ 99.42 ปี 2564 ร้อยละ 99.32 ปี 2565 ร้อยละ 99.62 และงวดเก้าเดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน ปี 2565 ร้อยละ 99.53 และ 30 กันยายน ปี 2566 ร้อยละ 99.35 ของรายได้ทั้งหมด

Exhibit 7: Revenues structure by products



Sources: Company data

Exhibit 8: Revenues from CPO business unit by customers



Sources: Company data

โครงการในอนาคต

บริษัทมีแผนพัฒนาระบบการผลิตน้ำมันปาล์มเป็นแบบ Automation ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและลดต้นทุนการผลิตประมาณ 15-20 ล้านบาทต่อปี โดยมีมูลค่าโครงการ 68 ล้านบาทและมีระยะเวลาก่อสร้างรวม 14 เดือน

Exhibit 9: Future projects

| โครงการพัฒนาระบบการผลิตน้ำมันปาล์มเป็นแบบ Automation | | |
|---|---|-------------------|
| Phase | ระยะเวลา | เงินลงทุน |
| Phase 1: พัฒนาระบบการมีแบบ Automation | 12 เดือน (ม.ย. 67 - มี.ค. 68) | 30 ล้านบาท |
| Phase 2: พัฒนาระบบการผลิตสอดคล้องกับระบบการมีแบบ Automation | 11 เดือน (ก.ค. 67 - พ.ค. 68) | 38 ล้านบาท |
| รวม | 14 เดือน (ม.ย. 67 - พ.ค. 68) | 68 ล้านบาท |

วัตถุประสงค์

- เพื่อปรับปรุงระบบการผลิตน้ำมันปาล์มและระบบที่เกี่ยวข้องเป็นแบบ Automation
- เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพระบบการผลิตน้ำมันปาล์มและลดต้นทุนการผลิต
- เพื่อช่วยรักษาสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการเพิ่มประสิทธิภาพ ระบบการผลิตน้ำมันปาล์ม

เป้าหมาย

- ติดตั้งระบบการผลิตน้ำมันปาล์มและระบบที่เกี่ยวข้องเป็นแบบ Automation
- เพิ่มประสิทธิภาพระบบการผลิตน้ำมันปาล์มลดการสูญเสีย Oil Loss ไม่น้อยกว่า 0.16% To FFB
- ประสิทธิภาพระบบการผลิตเมล็ดปาล์มลดการสูญเสีย KN Loss ไม่น้อยกว่า 0.11% To FFB
- ลดต้นทุนระบบการผลิตผลิตน้ำมันปาล์มไม่น้อยกว่า 16,500,000 บาทต่อปี

ผลประโยชน์ที่ได้รับ

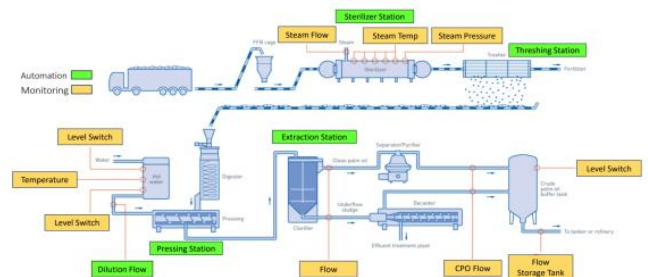
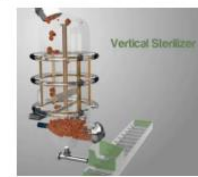
- เพิ่มประสิทธิภาพระบบการผลิตน้ำมันปาล์มและระบบที่เกี่ยวข้อง
- ลดต้นทุนระบบการผลิตผลิตน้ำมันปาล์มของบริษัท
- ช่วยรักษาสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการเพิ่มประสิทธิภาพระบบการผลิตน้ำมันปาล์ม



Vertical Sterilizer



Tilting Sterilizer

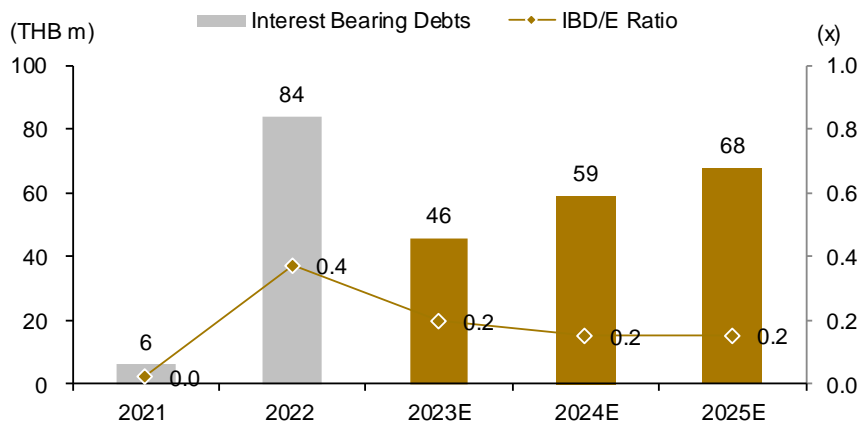


Sources: Company data

ฐานะการเงิน

ณ สิ้นปี 2022 อัตราส่วนหนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยต่อทุน (Interest Bearing Debt to Equity Ratio) อยู่ที่ระดับ 0.4 เท่า แต่เราคาดว่าภายหลังการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จะทำให้ Interest Bearing Debt to Equity Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 0.2 เท่า ในปี 2024E-2025E

Exhibit 10: IBD/E Ratio

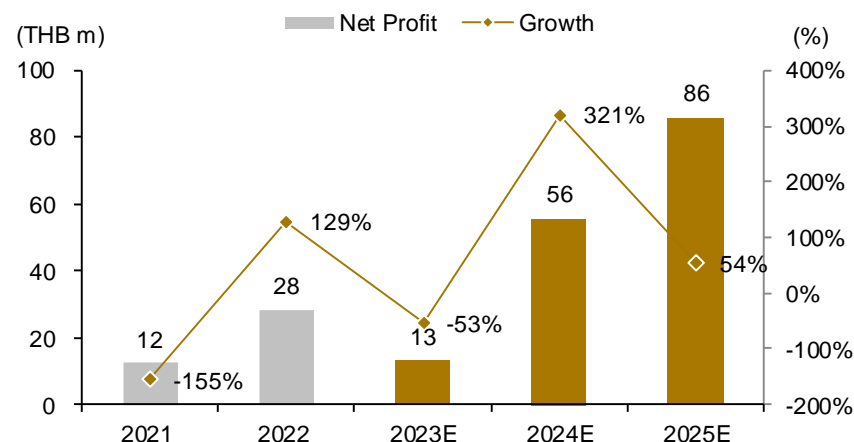


Sources: Company data, Beyond Research

ประเมินกำไรปี 2023E-2024E

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023E ลดลง 53% เป็น 13 ล้านบาท เนื่องจากผลกระทบของสภาพอากาศแบบบอลนีโอ ก่อนกลับมาเติบโตดีในปี 2024E ประมาณ 321% เป็น 56 ล้านบาท หนุนโดย 1) รายได้จากธุรกิจหลักกลับมาเติบโตดีตามแนวโน้มราคาน้ำมันในตลาดโลก 2) รายได้จากธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจาก 400kW เป็น 1 MW 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A to sales) มีแนวโน้มลดลงจากระดับ 3.9% ในปี 2022 เป็น 2.9-3.0% ในปี 2024E-2025E และ 4) ภาษีจ่ายที่ลดลงจากการได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุน

Exhibit 11: Net Profit and Growth



Sources: Company data, Beyond Research

ปัจจัยเสี่ยง

เรามองว่าบริษัทฯ มีปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ 3 ประการได้แก่

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบและการขาดแคลนวัตถุดิบ บริษัทเป็นผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบโดยมีทะเลลายปาล์มสดเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต ในกระบวนการผลิตบริษัทจะนำทะเลลายปาล์มสดเข้าสู่กระบวนการสกัดเพื่อเป็นน้ำมันปาล์มดิบ โดยทะเลลายปาล์มสดซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัทเป็นผลผลิตทางเกษตรซึ่งปริมาณและคุณภาพของผลผลิตทางเกษตรนั้นจะขึ้นอยู่กับหลากหลายปัจจัย เช่น สภาพภูมิอากาศ ภัยธรรมชาติ ความต้องการของตลาด เป็นต้น โดยปัจจัยเบื้องต้นนี้ส่งผลต่อผลผลิตที่ออกมาให้แก่เกษตรกรเก็บเกี่ยวและนำมาจำหน่ายให้กับบริษัท อย่างไรก็ตามการออกผลผลิตของทะเลลายปาล์มสดในธรรมชาตินั้นค่อนข้างมีความผันผวนและเปลี่ยนแปลงทุกปี และอาจให้ผลผลิตในปริมาณที่มากกว่าหรือน้อยกว่าที่บริษัทคาดการณ์ในระหว่างปีได้ อาจจะทำให้บริษัทมีวัตถุดิบไม่เพียงพอต่อการผลิตตามแผนการผลิตของบริษัทในบางช่วงเวลาหรืออาจทำให้ได้คุณภาพน้ำมันปาล์มไม่เป็นไปตามที่กำหนด และสามารถส่งผลกระทบต่อภาระงานของบริษัทได้

2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ น้ำมันปาล์มเป็นสินค้าที่ราคาผันเปลี่ยนไปตามกลไกตลาดทั้งอุปสงค์และอุปทาน น้ำมันปาล์มมีการนำไปใช้ในการอุปโภคและบริโภคอย่างแพร่หลาย ซึ่งมีหลากหลายปัจจัยที่สามารถส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทาน อาทิ สภาพอากาศที่ส่งผลกระทบต่อการผลิตที่มาเป็นวัตถุดิบในการผลิตน้ำมันปาล์ม นโยบายของภาครัฐ อัตราภาษีการนำเข้าของประเทศที่มีการบริโภคน้ำมันพืช และการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันปาล์มดิบที่อ้างอิงมาจากตลาดมาเลเซีย

ในขณะเดียวกันน้ำมันปาล์มถูกนำมาใช้ในการผลิตไบโอดีเซล ซึ่งทำให้ราคาของน้ำมันปาล์มได้รับผลกระทบจากเคลื่อนไหวของความต้องการของเชื้อเพลิง ราคาก๊าซธรรมชาติ หรือราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก เป็นต้น ดังนั้น ราคาน้ำมันปาล์มที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง ย่อมมีผลกระทบต่อรายได้จากการดำเนินธุรกิจของบริษัท อย่างไรก็ตามความผันผวนของน้ำมันปาล์มส่งผลกระทบต่อทิศทางเดียวกับราคาของทะเลลายปาล์มสดที่ทางบริษัทใช้เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต ทำให้รายได้และต้นทุนมีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้บริษัทอาจได้รับผลกระทบจากสินค้าคู่แข่ง

นอกเหนือจากนี้ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์และราคาวัตถุดิบ บริษัทได้มีการพิจารณาและปรับนโยบายการบริหารสินค้าคงเหลือ โดยในช่วงที่มีราคาผันผวนเปลี่ยนแปลงของราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นและลดลงอย่างมาก จะกำหนดให้มีการลดระดับปริมาณสต็อกสินค้าสำเร็จรูป(น้ำมันปาล์มดิบ)ให้น้อยลงในแต่ละชั้นและลดลงแบบเป็นขั้นบันได ตามระดับการเปลี่ยนแปลงราคาที่สูงขึ้น เพื่อสร้างระบบการบริหารสินค้าคงเหลือที่รัดกุมมากขึ้น ประกอบกับการรับคำสั่งซื้อ (Order) จะมีการพิจารณาปริมาณสต็อกน้ำมันปาล์มดิบคงเหลือ ประกอบกับภาระผูกพันในการส่งมอบสินค้าให้กับลูกค้า จึงจะพิจารณาปริมาณสต็อกน้ำมันปาล์มดิบที่ไม่มีภาระผูกพัน(Available Stock) ว่าเพียงพอเหมาะสม สำหรับ การรับ Order แล้วสามารถรวมกับปริมาณที่จะทำการผลิตและจัดส่งได้ภายใน 14 วัน เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ และการวางกลยุทธ์การผลิตน้ำมันปาล์มดิบให้สอดคล้องกับสถานการณ์ สภาพอากาศ และภาวะเศรษฐกิจ

3. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ ปัจจุบันปาล์มถือเป็นผลผลิตทางการเกษตรที่ถือเป็นหนึ่งในพืชเศรษฐกิจที่มีเกษตรกรจำนวนมากเพาะปลูก จึงได้มีนโยบายของรัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับสินค้าเกษตรที่สามารถส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อมของบริษัท หากรัฐบาลมีนโยบายที่จะเข้ามาแทรกแซง ปรับเปลี่ยน หรือประกันราคาทะเลลายปาล์มสด หรือนโยบายการสนับสนุนและส่งเสริมสินค้าเกษตรชนิดอื่น เช่น ยางพารา โดยนโยบายของภาครัฐมีผลกระทบต่อทั้งด้านบวกและลบต่อทั้งด้านราคาและปริมาณวัตถุดิบ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่สนับสนุนสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดอื่นที่สามารถทดแทนผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมจากน้ำมันปาล์มดิบและผลกระทบต่อความต้องการของน้ำมันปาล์มดิบ อาทิ แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงาน

ทางเลือก พ.ศ. 2561-2580 (Alternative Energy Development Plan: AEDP 2018) ซึ่งเป็นแผนพัฒนาเพื่อลดเป้าหมายการใช้ไบโอดีเซล และการออกมาตรการที่ทำให้เกิดการทยอยลดการใช้เชื้อเพลิงที่ผลิตจากปาล์มน้ำมันซึ่งเป็นพืชที่มีความเสี่ยงต่อการทำให้เกิดการสร้างคาร์บอนสูง ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวอาจกระทบต่อ รายได้ ต้นทุน และฐานะทางการเงินของบริษัทได้

ทั้งนี้บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีการติดตามข่าวสารและนโยบายของทางภาครัฐอย่างใกล้ชิด เพื่อที่จะได้มีการปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงที่สามารถเกิดขึ้นได้และพร้อมที่จะปรับกลยุทธ์การขายในบางช่วงเวลาที่มีความจำเป็น นอกจากนี้ปัจจัยสำคัญด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ที่ดีทำให้น้ำมันปาล์มของบริษัทเป็นตัวเลือกต้นๆ สำหรับลูกค้ากลุ่มโรงกลั่นน้ำมันปาล์มเพื่อการบริโภค

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

ผลประกอบการมีแนวโน้มผันผวนตามราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ขณะเดียวกันเรามองว่าผลประกอบการสามารถเติบโตได้จากแผนการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพช่วยหนุนผลประกอบการในอนาคต เราจึงเลือกประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ APO ด้วยวิธี PER ได้ราคาเหมาะสมที่ 1.64 บาทต่อหุ้น อิง PER ปี 2024E ที่ 10 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นกลุ่มน้ำมันปาล์มในตลาด

Exhibit 12: Valuation Table

| PER | Fair Value (THB/sh) |
|--------------|---------------------|
| 8.0x | 1.31 |
| 9.0x | 1.48 |
| 10.0x | 1.64 |
| 11.0x | 1.80 |
| 12.0x | 1.97 |

Source: Company data, Beyond Research

Exhibit 13: PE Comparison

| Agro Sector | PE | PBV | EV/EBITDA |
|----------------|-------------|-------------|-------------|
| CPI | 11.18 | 0.65 | 6.39 |
| LST | 10.16 | 0.91 | 6.05 |
| UVAN | 8.60 | 1.91 | 2.91 |
| UPOIC | 9.94 | 1.36 | 7.47 |
| Average | 9.97 | 1.21 | 5.71 |

Sources: Bloomberg as of 23 February 2024, Beyond Research

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Adisak Prombun, Register No. 014543, Beyond Securities Public Company Limited

The individual(s) identified above certify(ies) that all views expressed in this research report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein. This report has been prepared by Beyond Securities Public Company Limited ("BYD"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, BYD makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. The information and expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. BYD has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, BYD does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of BYD. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY: Expected return of 10% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.

REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

Overweight: The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Companies with Excellent CG Scoring (As of 9 Nov 2023)



| | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 7UP | AAV | ABM | ACE | ACG | ADB | ADD | ADVANC | AEONTS | AF | AGE | AH |
| AHC | AIRA | AIT | AJ | AKP | AKR | ALLA | ALT | AMA | AMARIN | AMATA | AMATAV |
| ANAN | AOT | AP | APCO | APCS | ARIP | ARROW | ASEFA | ASK | ASP | ASW | ATP30 |
| AUCT | AWC | AYUD | B | BA | BAFS | BAM | BANPU | BAY | BBGI | BBIK | BBL |
| BC | BCH | BCP | BCPG | BDMS | BEC | BEM | BEYOND | BGC | BGRIM | BH | BIZ |
| BJC | BJCHI | BKI | BLA | BOL | BPP | BRI | BROOK | BRR | BTS | BTW | BWG |
| BYD | CBG | CENTEL | CFRESH | CHASE | CHEWA | CHG | CHOW | CIMBT | CIVIL | CK | CKP |
| CM | CNT | COLOR | COM7 | CPALL | CPAXT | CPF | CPI | CPL | CPN | CPW | CRC |
| CRD | CSC | CSS | CV | DCC | DDD | DELTA | DEMCO | DMT | DOHOME | DRT | DUSIT |
| EA | EASTW | ECF | ECL | EE | EGCO | EPG | ERW | ETC | ETE | FE | FLOYD |
| FN | FPI | FPT | FSX | FVC | GBX | GC | GCAP | GENCO | GFPT | GGC | GLAND |
| GLOBAL | GPSC | GRAMMY | GULF | GUNKUL | HANA | HARN | HENG | HMPRO | HPT | HTC | ICC |
| ICHI | ICN | III | ILINK | ILM | IMH | IND | INET | INTUCH | IP | IRC | IRPC |
| ITC | ITEL | IVL | JAS | JTS | KBANK | KCC | KCE | KEX | KKP | KSL | KTB |
| KTC | KTMS | KUMWEL | KUN | LALIN | LANNA | LH | LHFG | LIT | LOXLEY | LPN | LRH |
| LST | M | MAJOR | MALEE | MATCH | MBK | MC | M-CHAI | MCOT | MEGA | MFC | MFEC |
| MILL | MINT | MONO | MOONG | MSC | MST | MTC | MTI | NC | NCH | NCL | NDR |
| NER | NKI | NOBLE | NRF | NTV | NVD | NWR | NYT | OCC | ONEE | OR | ORI |
| OSP | OTO | PAP | PATO | PB | PCSGH | PDG | PDJ | PG | PHOL | PIMO | PJW |
| PLANB | PLAT | PLUS | PM | POLY | PORT | PPP | PPS | PR9 | PRG | PRINC | PRM |
| PRTR | PSH | PSL | PT | PTC | PTT | PTTEP | PTTGC | Q-CON | QH | QTC | RATCH |
| RBF | RPH | RS | RT | S | S&J | SA | SABINA | SAK | SAMART | SAMTEL | SAPPE |
| SAT | SBNEXT | SC | SCB | SCC | SCCC | SCG | SCGP | SCM | SDC | SEAFCO | SEAOIL |
| SECURE | SELIC | SENA | SENX | SFT | SGC | SGF | SGP | SHR | SICT | SIRI | SIS |
| SITHAI | SJWD | SKR | SM | SMPC | SMT | SNC | SNNP | SNP | SO | SPALI | SPC |
| SPCG | SPI | SPRC | SR | SSC | SSF | SSSC | STA | STC | STEC | STGT | STI |
| SUC | SUN | SUSCO | SUTHA | SVI | SVT | SYMC | SYNEX | SYNTEC | TACC | TAE | TCAP |
| TCMC | TEAMG | TEGH | TFG | TFMAMA | TGE | TGH | THANA | THANI | THCOM | THIP | THRE |
| THREL | TIDLOR | TIPH | TISCO | TK | TKN | TKS | TKT | TLI | TM | TMC | TMD |
| TMT | TNDT | TNITY | TNL | TNR | TOA | TOG | TOP | TPBI | TPCS | TPIPL | TPIPP |
| TPS | TQM | TQR | TRT | TRUE | TRV | TSC | TSTE | TSTH | TTA | TTB | TTCL |
| TTW | TURTLE | TVDH | TVH | TVO | TVT | TWPC | UAC | UBE | UBIS | UKEM | UP |
| UPF | UPOIC | UV | VCOM | VGI | VIBHA | VIH | VL | WACOAL | WGE | WHA | WHAUP |
| WICE | WINMED | WINNER | XPG | YUASA | ZEN | | | | | | |

Company with Very Good CG Scoring (As of 9 Nov 2023)



| | | | | | | | | | | | |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 2S | A5 | AAI | AIE | ALUCON | AMR | APURE | ARIN | AS | ASIA | ASIAN | ASIMAR |
| ASN | AURA | BR | BSBM | BSRC | BTG | CEN | CGH | CH | CHIC | CI | CIG |
| CMC | COMAN | CSP | DOD | DPAINT | DV8 | EFORL | EKH | ESTAR | EVER | FORTH | FSMART |
| FTI | GEL | GPI | HEALTH | HUMAN | IFS | INSET | IT | J | JCKH | JDF | JKN |
| JMART | JUBILE | K | KCAR | KGI | KIAT | KISS | KK | KTIS | KWC | KWM | LDC |
| LEO | LHK | METCO | MICRO | MK | MVP | NCAP | NOVA | NTSC | PACO | PIN | PQS |
| PREB | PRI | PRIME | PROEN | PROS | PROUD | PSTC | PTECH | PYLON | RCL | ROCTEC | SALEE |
| SANKO | SCI | SCN | SE | SE-ED | SFLEX | SINGER | SKN | SONIC | SORKON | SPVI | SSP |
| SST | STANLY | STP | SUPER | SVOA | SWC | TCC | TEKA | TFM | TMILL | TNP | TPLAS |
| TPOLY | TRC | TRU | TRUBB | TSE | VRANDA | WAVE | WFX | WIIK | WIN | WP | XO |






Company with Good CG Scoring (As of 9 Nov 2023)



| | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|
| 24CS | AMANAH | AMARC | AMC | APP | ASAP | BCT | BE8 | BIG | BIOTEC | BLESS | BSM |
| BVG | CAZ | CCET | CHARAN | CHAYO | CHOTI | CITY | CMAN | CMR | CRANE | CWT | DHOUSE |
| DTCENT | EASON | FNS | FTE | GIFT | GJS | GTB | GTV | GYT | HL | HTECH | HYDRO |
| IIG | INGRS | INSURE | IRCP | ITD | ITNS | JCK | JMT | JR | JSP | KBS | KGEN |
| KJL | L&E | LEE | MASTER | MBAX | MEB | MENA | META | MGT | MITSIB | MJD | MOSHI |
| MUD | NATION | NNCL | NPK | NSL | NV | OGC | PAF | PCC | PEACE | PICO | PK |
| PL | PLANET | PLE | PMTA | PPM | PRAKIT | PRAPAT | PRECHA | PRIN | PSG | RABBIT | READY |
| RJH | RSP | RWI | S11 | SAAM | SAF | SAMCO | SAWAD | SCAP | SCP | SIAM | SKE |
| SKY | SMART | SMD | SMIT | SOLAR | SPA | STECH | STPI | SVR | TC | TEAM | TFI |
| TIGER | TITLE | TKC | TMI | TNH | TPA | TPAC | TRITN | UBA | UMI | UMS | UTP |
| VARO | VPO | W | WARRIX | WORK | WPH | YONG | ZIGA | | | | |

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย | Description |
|------------|--|----------|--------------|
| มากกว่า 80 |  | ดีเลิศ | Excellent |
| 70 - 79 |  | ดีมาก | Very Good |
| 60 - 69 |  | ดี | Good |
| 50 - 59 |  | ดีพอใช้ | Satisfactory |
| 40 - 49 |  | ผ่าน | Pass |
| ต่ำกว่า 40 | No logo give | N/A | N/A |

Anti-Corruption Progress Indicator (As of 1 Nov 2023)

CAC certification

| | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 2S | 7UP | AAI | ADVANC | AF | AH | AI | AIE | AIRA | AJ | AKP | AMA |
| AMANAH | AMATA | AMATAV | AP | APCS | AS | ASIAN | ASK | ASP | AWC | AYUD | B |
| BAFS | BAM | BANPU | BAY | BBGI | BBL | BCH | BCP | BCPG | BE8 | BEC | BEYOND |
| BGC | BGRIM | BKI | BLA | BPP | BROOK | BRR | BSBM | BTS | BWG | CEN | CENTEL |
| CFRESH | CGH | CHEWA | CHOTI | CHOW | CIG | CIMBT | CM | CMC | COM7 | CPALL | CPAXT |
| CPF | CPI | CPL | CPN | CPW | CRC | CSC | DCC | DELTA | DEMCO | DIMET | DOHOME |
| DRT | DUSIT | EA | EASTW | ECF | EGCO | EP | EPG | ERW | ESTAR | ETC | ETE |
| FNS | FPI | FPT | FSMART | FTE | GBX | GC | GCAP | GEL | GFPT | GGC | GJS |
| GPI | GPSC | GSTEEL | GULF | GUNKUL | HANA | HARN | HENG | HMPRO | HTC | ICC | ICHI |
| IFS | III | ILINK | ILM | INET | INOX | INSURE | INTUCH | IRPC | ITEL | IVL | JAS |
| JKN | JR | JTS | KASET | KBANK | KBS | KCAR | KCC | KCE | KGEN | KGI | KKP |
| KSL | KTB | KTC | L&E | LANNA | LHFG | LHK | LPN | LRH | M | MAJOR | MALEE |
| MATCH | MBAX | MBK | MC | MCOT | META | MFC | MFEC | MILL | MINT | MONO | MOONG |
| MSC | MST | MTC | MTI | NATION | NCAP | NEP | NKI | NOBLE | NRF | NWR | OCC |
| OGC | OR | ORI | PAP | PATO | PB | PCSGH | PDG | PDJ | PG | PHOL | PIMO |
| PK | PL | PLANB | PLANET | PLAT | PM | PPP | PPPM | PPS | PR9 | PREB | PRG |
| PRINC | PRM | PROS | PSH | PSL | PSTC | PT | PTECH | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC |
| PYLON | Q-CON | QH | QLT | QTC | RABBIT | RATCH | RML | RS | RWI | S&J | SAAM |
| SABINA | SAK | SAPPE | SAT | SC | SCC | SCCC | SCG | SCGP | SCM | SCN | SEAOIL |
| SE-ED | SELIC | SENA | SGC | SGP | SIRI | SITHAI | SKR | SMIT | SMK | SMPC | SNC |
| SNP | SORKON | SPACK | SPALI | SPC | SPI | SPRC | SRICHA | SSF | SSP | SSSC | SST |
| STA | STGT | STOWER | SUSCO | SVI | SYMC | SYNTEC | TAE | TAKUNI | TASCO | TCAP | TCMC |
| TFG | TFI | TFMAMA | TGE | TGH | THANI | THCOM | THIP | THRE | THREL | TIDLOR | TIPCO |
| TISCO | TKS | TKT | TMD | TMILL | TMT | TNITY | TNL | TNP | TNR | TOG | TOP |
| TOPP | TPA | TPCS | TRT | TRU | TSC | TSI | TSTE | TSTH | TTA | TTB | TTCL |
| TU | TVDH | TVO | TWPC | UBE | UBIS | UEC | UKEM | UOBKH | UV | VCOM | VGI |
| VIH | WACOAL | WHA | WHAUP | WICE | WIIK | XO | YUASA | ZEN | ZIGA | | |

Announced to joint CAC

| | | | | | | | | | | | |
|-------|------|--------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-----|-------|
| ACE | ADB | ALT | AMC | ASW | BLAND | BTG | BYD | CAZ | CBG | CV | DEXON |
| DMT | EKH | FSX | GLOBAL | GREEN | ICN | IHL | ITC | J | JMART | JMT | LEO |
| LH | MENA | MITSIB | MODERN | NER | NEX | OSP | OTO | PLUS | POLY | PQS | PRIME |
| PROEN | PRTR | RBF | RT | SA | SANKO | SCB | SENX | SFLEX | SIS | SKE | SM |
| SVOA | TBN | TEGH | TIPH | TKN | TPAC | TPLAS | TQM | TRUE | W | WPH | XPG |

Anti-Corruption Progress Indicator

The disclosure of the Anti – Corruption Progress indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based in any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Beyond Securities Public Company Limited neither confirm, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment result.