

บมจ. เอเชียนน้ำมันปาล์ม

APO

ราคา IPO : - บาท

มูลค่าพื้นฐานปี 2024E: 1.50 บาท

VALUATIONS	2022	2023E	2024E	2025E
EPS estimates (Bt)	0.12	0.06	0.12	0.22
EPS growth (%)	60.39	(51.51)	110.97	79.98
Earnings yield* (%)	7.85	3.81	8.03	14.45
Implied PER* (x)	12.74	26.27	12.45	6.92

*คำนวณบนฐานราคาที่เหมาะสม

SHARE DATA

Reuters / Bloomberg	APO.BK / APO TB
ตลาด	mai
อุตสาหกรรม	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
ทุนเรียกชำระแล้ว หลัง IPO (ล้านหุ้น)	340.00
ทุนเรียกชำระแล้ว ก่อน IPO (ล้านหุ้น)	240.00
ราคาพาร์ (บาท/หุ้น)	0.50
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิ

รายละเอียด IPO

จำนวนเสนอขาย IPO (ล้านหุ้น)	100.00
ราคาเสนอขาย (บาท/หุ้น)	n.a.
วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายวันแรก	n.a.
Lead Underwriter	บริษัท แอสเซท โปส แมเนจเม้นท์ จำกัด
Financial Advisor	บริษัท หลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด (มหาชน)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

	Pre-IPO	Post-IPO
กลุ่มครอบครัวอุดมผลกุล	83.5%	58.9%*
กลุ่มครอบครัวศุภพัฒน์	7.1%	5.0%
อื่นๆ	9.4%	6.6%
IPO	-	29.4%

*อาจมีการเปลี่ยนแปลงหลังจัดสรรหุ้นให้แก่กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน

วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

(1) ลงทุนปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรในกระบวนการผลิต และ (2) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

NOTE

KTX เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่าย โดยไม่รับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญ APO และจะไม่สามารถเผยแพร่หรือกระทำได้ตั้งแต่วันที่ 10 มี.ค. 2024 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อหุ้น

FINANCIAL SUMMARY

	Sales (Btmn)	NP (Btmn)	EPS (Bt)	EPS growth (%)	DPS (Bt)	Yield (%)	ROE (%)	ROCE (%)	BV (Bt)	Net D/E (x)
2021	1,046	12	0.07	(176.31)	0.60	n.m.	4.85	4.66	1.55	(0.45)
2022	2,052	28	0.12	60.39	-	n.m.	11.67	10.36	0.93	0.09
2023E	1,463	14	0.06	(51.51)	-	-	5.94	5.24	1.11	0.18
2024E	1,926	41	0.12	110.97	0.04	2.41	13.30	10.84	1.29	(0.13)
2025E	2,174	74	0.22	79.98	0.07	4.34	18.01	16.45	1.49	(0.27)

วารสารวิจัยหลักทรัพย์, no. 2482, warapornw@krungthaispring.com 02-624-6273

REFER TO DISCLOSURE SECTION AT END OF THE NOTE

ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต...รับอุตสาหกรรมฟื้น

- APO ดำเนินธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ แผนการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต จะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไร โดยเราคาดการณ์กำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2023E-2026E จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 21.5% ต่อปี
- เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ APO ได้ 1.50 บาท ด้วยวิธี Earnings Yield อิงประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2024E คิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง 8.0% ระบุราคาดังกล่าว เทียบเท่ากับ 2024E PER ที่ 12.5 เท่า

INVESTMENT HIGHLIGHT

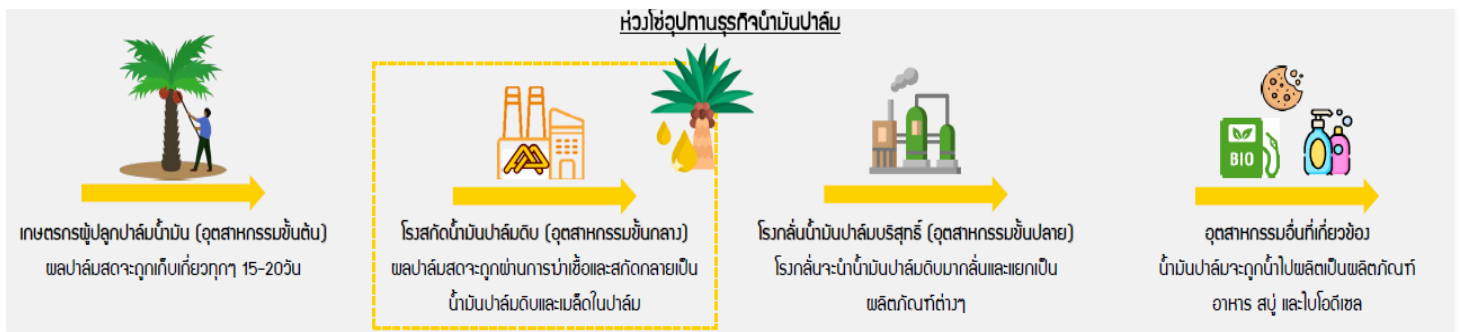
- APO ดำเนินธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และผลพลอยได้ นอกจากนี้ บริษัทยังผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ เพื่อจำหน่ายให้การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค
- รายได้หลักของ APO มาจากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ คิดเป็นสัดส่วน 85.3% ของรายได้รวมใน 9M23 ตามมาด้วยเมล็ดในปาล์ม ผลิตภัณฑ์พลอยได้ (กะลาปาล์ม กะลายเปล่า และน้ำมันกรดสูง) และการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ สัดส่วน 11.3%, 3.0% และ 0.4% ของรายได้รวม
- ปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท คือการจัดหาทะเลาะปาล์มสด ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก ในปริมาณที่สอดคล้องกับแผนการผลิตและจำหน่าย โดย APO มีความได้เปรียบเรื่องทำเลที่ตั้งของโรงงานในจังหวัดกระบี่ ซึ่งเป็นแหล่งผลิตปาล์มน้ำมัน คิดเป็น 90.0% ของผลผลิตทั้งประเทศ
- การก่อตั้งโครงการ "Asian Plus+" เพื่อส่งเสริมให้เกษตรกรผู้ค้าทะเลาะปาล์มสด มีความรู้ความเข้าใจในการปลูก และตัดทะเลาะปาล์มสดที่มีคุณภาพเพื่อนำมาจำหน่ายให้แก่บริษัทในราคาสูงกว่าท้องตลาด ช่วยให้บริษัทได้รับทะเลาะปาล์มสดคุณภาพดี อัตราการสกัดน้ำมันปาล์มของบริษัทจึงปรับขึ้นมาอยู่ในระดับสูง เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของประเทศ
- เงินที่ได้จากการระดมทุน บริษัทมีแผนจะนำไปใช้ลงทุนเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรในกระบวนการผลิต โดยคาดว่าโครงการจะแล้วเสร็จในปี 2025E ซึ่งจะช่วยลดอัตราสูญเสียของวัตถุดิบ และต้นทุนการผลิต เพิ่มความสามารถในการทำกำไร
- เราคาดว่ากำไรสุทธิของ APO จะขยายตัวในอัตราเฉลี่ย 32.6% ต่อปี ระหว่างปี 2023E-2026E จากการเร่งตัวของปริมาณจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น จากการปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักร
- ประมาณการผลการดำเนินงาน อาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ

KEY TAKEAWAYS

ผู้สกัดน้ำมันปาล์ม ในจังหวัด
กระบี่

บมจ. เอเชียันน้ำมันปาล์ม (APO) ก่อตั้งในปี 1983 โดยครอบครัวอุดมผลกุล เพื่อดำเนินธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ ที่อำเภออ่าวลึก จังหวัดกระบี่ และจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ แบ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลัก (น้ำมันปาล์มดิบ และเมล็ดในปาล์ม) คิดเป็น 99.5% ของรายได้รวมใน 9M23 ให้กับกลุ่มลูกค้าโรงกลั่นน้ำมันปาล์มดิบ และโรงสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์มภายในประเทศ ส่วนที่เหลือเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ (กะลาปาล์ม กะลายปาล์มเปล่า และน้ำมันกรดสูง ที่ได้จากบ่อน้ำเสีย) โดยเริ่มจากกำลังการผลิต 10 ตันกะลายปาล์มสดต่อชั่วโมง และมีการขยายกำลังการผลิตตลอดระยะเวลา 40 ปีของการดำเนินธุรกิจ จนมีกำลังการผลิต 60 ตันกะลายปาล์มสดต่อชั่วโมงในปัจจุบัน นอกจากนี้ การตระหนักถึงความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมและชุมชน บริษัทนับเป็นโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบกลุ่มแรกที่น่าระบบบำบัดน้ำเสียชนิดไร้ออกซิเจน (Anaerobic digester) มาช่วยลดปัญหากลิ่นรบกวนจากระบบบ่อบำบัด และเพิ่มประสิทธิภาพการบำบัดน้ำเสีย ทั้งยังสามารถนำก๊าซชีวภาพที่ได้จากระบบบำบัดน้ำเสียแบบไร้ออกซิเจนนี้ มาเป็นเชื้อเพลิงพลังงานหมุนเวียนให้กับเครื่องยนต์แก๊สชีวภาพสำหรับผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ จนสามารถต่อยอดเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (Very Small Power Producer: VSPP) จำหน่ายพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ ให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (ทฟภ.) ในปริมาณพลังงานไฟฟ้าสูงสุดไม่เกิน 1 เมกะวัตต์ ที่ระดับแรงดันไฟฟ้า 33,000 โวลต์

Figure 1: ห่วงโซ่อุปทานน้ำมันปาล์ม



Sources: APO

ความได้เปรียบเรื่องทำเลที่ตั้ง

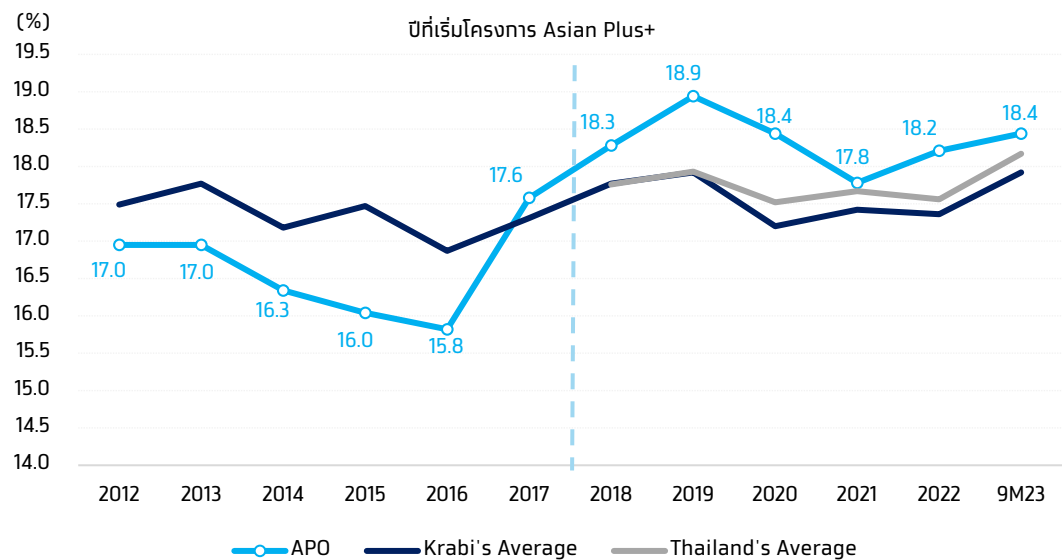
ปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจโรงสกัดน้ำมันปาล์ม คือการจัดหาทะลายปาล์มสด ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในกระบวนการผลิต ให้มีปริมาณสอดคล้องกับแผนการผลิตและจำหน่าย ด้วยทะลายปาล์มสดเป็นผลผลิตทางการเกษตร ปริมาณและคุณภาพของผลผลิตจึงอาจมีความผันผวนไปตามปัจจัยแวดล้อม ทั้งสภาพภูมิอากาศ ไปจนถึงความต้องการของตลาด ประกอบกับการเก็บเกี่ยวทะลายปาล์มสดเพื่อเข้าสู่กระบวนการผลิต ควรต้องดำเนินการภายใน 24 ชั่วโมง เพื่อให้ น้ำมันปาล์มดิบที่มีคุณภาพ ดังนั้น การรับซื้อวัตถุดิบจึงมีการแข่งขันค่อนข้างรุนแรง ทั้งนี้ APO มีศักยภาพในการเข้าถึงกลุ่มเกษตรกรผู้ปลูกปาล์ม ทั้งทำเลที่ตั้งโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มของบริษัท อยู่ในจังหวัดกระบี่ ซึ่งมีเนื้อที่เพาะปลูกปาล์มน้ำมันรวม 5.37 ล้านไร่ คิดเป็น 85.9% ของเนื้อที่เพาะปลูกปาล์มน้ำมันของประเทศไทย โดยมีปริมาณผลผลิตประมาณ 17.9 ล้านตันต่อปี คิดเป็น 90.0% ของผลผลิตทั้งหมดในประเทศ การกระจายช่องทางกำรับซื้อถึง 3 แห่งในพื้นที่จังหวัดกระบี่ เพื่ออำนวยความสะดวกต่อการเข้าถึงของเกษตรกรผู้ค้า ไปจนถึงการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับเกษตรกรทุกกลุ่ม

เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตด้วย
โครงการ “Asian Plus+” ตัดสุก
มีสุข

นอกจากการจัดหาวัตถุดิบทะลายปาล์มสดให้เพียงพอต่อแผนการผลิตแล้ว อัตราการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (Oil Extraction Rate: OER) เป็นอีกปัจจัยสำคัญสะท้อนความได้เปรียบในการแข่งขัน จากการศึกษาของผู้บริหารบริษัทพบว่า คุณภาพของทะลายปาล์มสด (Fresh Fruity Bunch: FFB) ที่นำเข้าสู่กระบวนการผลิต มีความสำคัญอย่างมากในการเพิ่มผลผลิตน้ำมันปาล์ม จากอัตราสกัดน้ำมันปาล์มที่สูงขึ้นต่อหน่วยผลิต ทั้งยังได้น้ำมันปาล์มที่มีคุณภาพดีเยี่ยม สร้างความเชื่อมั่นให้กับลูกค้า และช่วยเพิ่มมูลค่าให้ราคาขายน้ำมันปาล์มดิบ APO จึงทำการก่อตั้งโครงการ “Asian Plus+” หรือโครงการ “ตัดสุก มีสุข ปาล์มดีมีคุณภาพ” เพื่อส่งเสริม

ให้เกษตรกรผู้ค้าทะลายปาล์มสด มีความรู้ความเข้าใจในการเพาะปลูก และตัดทะลายปาล์มสดที่มีคุณภาพ กล่าวคือ ตัดเมื่อทะลายปาล์มสดสุกเต็มที่ และไม่ผ่านการบ่มน้ำ โดยบริษัทจะกำหนดราคาซื้อขายให้สอดคล้องกับคุณภาพ (สูงกว่าราคาตลาดทั่วไป) ปัจจุบัน โครงการดังกล่าวมีสมาชิกมากกว่า 500 ราย ซึ่งแต่ละรายต้องขึ้นทะเบียนกับบริษัท และทำบันทึกความเข้าใจ (MOU) เกี่ยวกับหลักเกณฑ์คุณภาพทะลายปาล์มสดที่นำมาจำหน่ายให้กับบริษัท การได้รับทะลายปาล์มสดที่มีคุณภาพจากสมาชิกในโครงการ ส่งผลให้อัตราการสกัดน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทปรับสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด เมื่อเทียบกับก่อนการดำเนินโครงการ (Figure 2) จนปัจจุบันอัตราการสกัดน้ำมันปาล์มดิบของบริษัทจัดอยู่ในแถวหน้าของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ อ้างอิงการจัดอันดับของสำนักงานพาณิชย์จังหวัดกระบี่

Figure 2: อัตราการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ



Source: APO

ลงทุนเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต

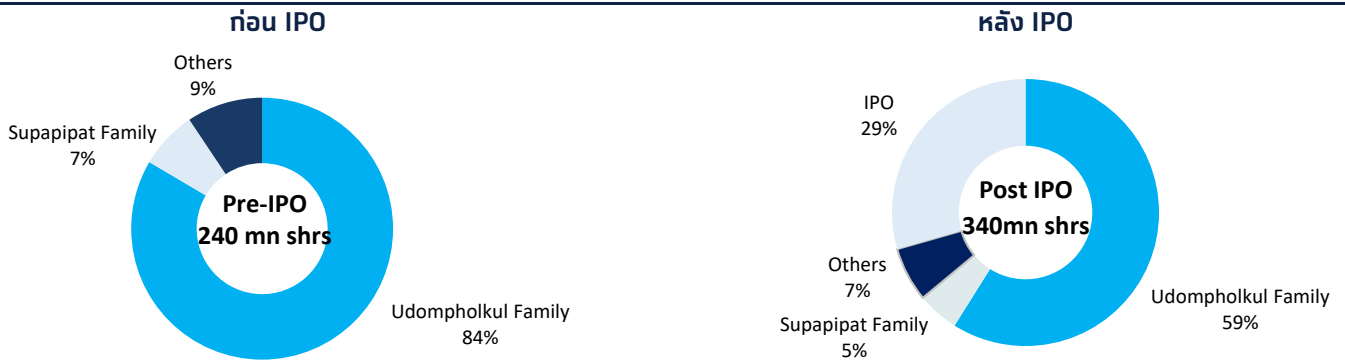
ผลประกอบการของ APO ขึ้นกับราคาของวัตถุดิบหลัก คือทะลายปาล์มสด ซึ่งผันแปรไป (ในทิศทางเดียวกัน) ตามราคาน้ำมันปาล์มดิบ (ราคาขายอ้างอิงจากประเทศมาเลเซีย ซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก) โดยมีประสิทธิภาพในการผลิต ทั้งค่าแรง และค่าใช้จ่ายในการผลิต เป็นปัจจัยกำหนดความสามารถในการทำกำไร ปัจจุบัน APO มีกำลังการผลิตที่ 60 ตันทะลายปาล์มสดต่อชั่วโมง ซึ่งเครื่องจักรที่ใช้ในการสกัดน้ำมันออกจากทะลายปาล์มสดมีอายุการใช้งานค่อนข้างมาก บริษัทจึงมีแผนที่จะนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป มาใช้ในการปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรในกระบวนการผลิต ด้วยการลงทุนหมื่นหนึ่ง และระบบควบคุมอัตโนมัติ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไร โดยคาดว่าโครงการจะแล้วเสร็จในปี 2025 ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการผลิต จากการลดอัตราการสูญเสียของวัตถุดิบ ลดระยะเวลาการทำงาน (ประหยัดทั้งค่าแรงคนงาน และการใช้เชื้อเพลิง) ตลอดจนค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง ส่งผลให้อัตราทำกำไรขั้นต้นของ APO ขยับขึ้นจากประมาณการ 5.2% ในปี 2023E ไปแตะระดับ 6.3% ในปี 2026E

แผนการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป

เสนอขายหุ้น IPO 100 ล้านหุ้น

APO จะเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวน 100.0 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 0.5 บาท/หุ้น) หรือคิดเป็นไม่เกิน 29.4% ของทุนเรียกชำระแล้ว 170 ล้านบาท หลัง IPO โดยบริษัทมีแผนจะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนครั้งนี้ ไปใช้ในการลงทุนปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรในกระบวนการผลิต และสำรองเป็นเงินทุนหมุนเวียน ในการดำเนินธุรกิจ และขยายกิจการในอนาคต

Figure 3: โครงสร้างผู้ถือหุ้น



หมายเหตุ: จำนวนหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มครอบครัวอุดมผลกุล หลัง IPO อาจมีการเปลี่ยนแปลง จากการจัดสรรหุ้นที่เสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท (ESOP)

Source: APO

วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและแนวโน้ม

ผลประกอบการฟื้นฟวน ตาม
ราคาทะลายน้ำมันสด

ผลประกอบการของ APO ค่อนข้างฟื้นฟวน ส่วนหนึ่งเป็นเพราะน้ำมันปาล์มดิบเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ราคาจึงผันผวนตามปัจจัยแวดล้อมที่มากกระทบกับอุปสงค์และอุปทาน หลังจากประสบภาวะขาดทุนในปี 2020 จากการใช้กำลังการผลิตในระดับต่ำ ทำให้รายได้ไม่เพียงพอครอบคลุมต้นทุนและค่าใช้จ่าย APO จึงปรับแผนธุรกิจเป็นเชิงรุกมากขึ้น ด้วยการทำการตลาดเชิงรุก เพื่อขยายฐานลูกค้า ให้สอดคล้องกับการรับซื้อวัตถุดิบผ่านโครงการ Asian Plus+ หนุนให้อัตราการใช้กำลังการผลิตเร่งตัวขึ้น ผ่นกกับราคาขายน้ำมันปาล์มดิบเติบโตแบบก้าวกระโดดกว่า 45.5% YoY ธุรกิจจึงพลิกกลับมาทำกำไร 12.3 ล้านบาทในปี 2021 และเติบโตกว่า 1.2 เท่าตัว เป็น 28.3 ล้านบาทในปี 2022 ตามการเติบโตก้าวกระโดดของรายได้ (+96.1% YoY) ขับเคลื่อนด้วยการใช้กำลังการผลิตน้ำมันปาล์มเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของปริมาณทะลายน้ำมันสด ช่วยชดเชยผลกระทบจากการปรับตัวลง 170bps ของอัตรากำไรขั้นต้นมาที่ 3.0% จากการติดตัวขึ้นของราคาทะลายน้ำมันสด

ผลประกอบการ 9M23 ชะลอตัว
จากแรงกดดันราคา

สำหรับ 9M23 APO ทำกำไรสุทธิได้ 15 ล้านบาท ลดลง 9.3% YoY จากการหดตัวของรายได้ 27.4% YoY เป็น 1.12 พันล้านบาท เป็นการหดตัวทั้งรายได้จากการขายน้ำมันปาล์มดิบ (-25.8% YoY) และเมล็ดในปาล์ม (-39.0% YoY) สาเหตุจากการปรับตัวลงของราคาขาย ในอัตรา 32.8% YoY และ 42.1% YoY ตามลำดับ เนื่องด้วยความจำเป็นในการกักตุนน้ำมันปาล์มดิบลดลง หลังสถานการณ์การระบาดของโรคโควิด 19 และสงครามรัสเซีย-ยูเครนคลี่คลาย นอกจากนี้ รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้ายังเพิ่มขึ้น 73.0% YoY เป็น 2.1 ล้านบาท (0.4% ของรายได้รวม) จากการปรับปรุงประสิทธิภาพระบบผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงเป็น 2.3% จาก 2.6% ใน 9M22 กดดันจากความผันผวนของราคาทะลายน้ำมันสด ขณะที่บริษัทมีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (-13.6% YoY) หนุนให้อัตรากำไรสุทธิขยายตัวจาก 1.0% ใน 9M22 เป็น 1.3% ใน 9M23

Figure 4: ผลประกอบการ APO

Profit and Loss Statement (Btmn)											YTD
Fiscal year-end Dec 31	3Q22	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ	9M22	9M23	%YoY	2023E	%YoY	(%2023E)
Revenue	564	381	395	(30.0%)	3.6%	1,536	1,115	(27.4%)	1,463	(28.7%)	76.2%
Gross profit	4	4	10	54.7%	90.9%	70	60	(14.8%)	33	(46.7%)	77.0%
SG&A	18	14	16	(14.3%)	8.0%	52	45	(13.6%)	63	(11.5%)	71.7%
EBITDA	4	5	15	291.5%	165.0%	31	31	(2.5%)	33	(31.8%)	92.7%
Net profit (loss)	(5)	(1)	9	nm	nm	16	15	(9.3%)	14	(51.5%)	106.3%
Core net profit (loss)	(5)	(1)	9	nm	nm	16	15	(9.3%)	14	(44.6%)	106.3%
Reported EPS (Bt)	(0.03)	(0.01)	0.04	nm	nm	0.10	0.06	(36.5%)	0.06	(51.5%)	106.3%
Gross margin	0.7%	1.0%	2.5%			2.6%	2.3%		2.3%		
EBITDA margin	0.7%	1.4%	3.7%			2.0%	2.7%		2.3%		
Net margin	(0.8%)	(0.4%)	2.3%			1.0%	1.3%		0.9%		
Current ratio (x)	n.a.	2.3	2.4			n.a.	2.4		2.3		
Interest coverage (x)	0.7	(0.1)	19.8			10.3	9.0		6.6		
Debt to equity (x)	n.a.	0.5	0.5			n.a.	0.5		0.5		
BVPS	1.1	1.0	1.0	(5.2%)	4.0%	1.05	1.0	(5.2%)	1.0	6.1%	100.5%
ROE	n.a.	6.4%	7.0%			n.a.	11.6%		5.9%		

Sources: APO, KTX Research

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 32.6% ต่อปี ระหว่างปี 2023E-2026E เราคาดว่ากำไรสุทธิของ APO จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 32.6% ต่อปี จาก 28 ล้านบาท ในปี 2022 เป็น 87 ล้านบาท ในปี 2026E จากการเติบโตของรายได้ และการฟื้นตัวของความสามารถในการทำกำไร ด้วยสมมติฐานสำคัญในการประมาณการ มีดังนี้

- 1) คาดการณ์รายได้จากผลิตภัณฑ์หลักเติบโตจาก 2.1 พันล้านบาท ในปี 2022 เป็น 2.4 พันล้านบาท ในปี 2026E คิดเป็นอัตราการขยายตัวเฉลี่ย 4.3% ต่อปี โดยรายได้จากการจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบขยายตัวเฉลี่ย 4.7% ต่อปี จากการเร่งตัวของปริมาณขาย ขณะที่รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพขยายตัวถึงเฉลี่ย 57.9% ต่อปี เป็นผลจากการปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรในปี 2022
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดว่าจะทรุดตัวลงแตะ 2.3% ในปี 2023E จากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ แต่จะทยอยเร่งตัวขึ้นไปแตะระดับ 3.9% ในปี 2026E จากการกลับเข้าสู่ภาวะปกติของราคาวัตถุดิบหลัก อีกทั้งแผนการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จช่วงต้นปี 2025E จะช่วยลดต้นทุนการผลิต ทั้งจากค่าแรงล่วงเวลา ค่าเชื้อเพลิง และค่าซ่อมบำรุง
- 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเทียบกับรายได้ คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2023E เป็น 4.3% จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องเนื่องจากการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และจะปรับอยู่ในกรอบ 2.8%-3.1% ในปี 2024E-2026E
- 4) สิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีนิติบุคคลสำหรับกำไรที่ได้จากการผลิตน้ำมันของบริษัท จะสิ้นสุดลงในเดือน ม.ค. 2024 บริษัทมีแผนที่จะขอรับบัตรส่งเสริมการลงทุนฉบับใหม่ สำหรับการลงทุนเครื่องจักรใหม่บางส่วนตามแผนการปรับปรุงประสิทธิภาพในการกระบวนการผลิต ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จประมาณต้นปี 2025E เราจึงตั้งสมมติฐานอัตราภาษีเฉลี่ย 18.5% ในปี 2024E และ 5.0% ในปี 2025E ทั้งนี้ หากบริษัทดำเนินการได้รวดเร็วกว่าที่เราคาดการณ์ ก็จะเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการ

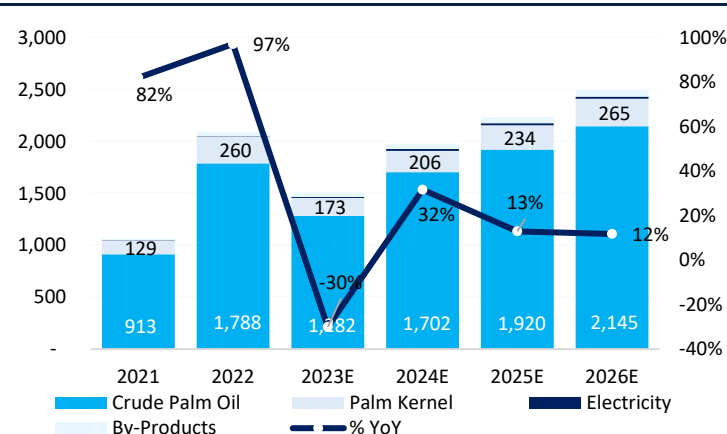
Figure 5: สมมติฐานสำคัญในการประมาณการผลการดำเนินงาน

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales Breakdown						
Crude palm oil	913	1,788	1,282	1,702	1,920	2,145
Palm Kernel	129	260	173	206	234	265
Electricity sales	4	3	8	18	20	20
By-products sales	16	40	43	52	57	63
TOTAL	1,062	2,092	1,507	1,978	2,232	2,493
% YoY	81.9	97.0	(28.0)	31.3	12.8	11.7
Operational Metrics						
CPO - Maximum Capacity (mn tons) ¹	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43
% Utilization	34.1	56.0	55.9	63.7	70.0	77.0
Oil Extraction Rate (%)	17.8	18.2	18.4	18.5	18.6	18.7
Kernel Extraction Rate (%)	4.8	4.9	5.2	5.2	5.3	5.4
Financial Ratios						
GPM (%)	4.7	3.0	2.3	2.6	3.8	3.9
SG&A expenses % Revenue	5.2	3.5	4.3	2.8	3.0	3.1
Net Margin (%)	1.2	1.4	0.9	2.1	3.4	3.6

หมายเหตุ: ¹กำลังการผลิตสูงสุด จำนวนจากอัตรากำลังการผลิต 60 ตันทะเลาะปาล์มสดต่อชั่วโมง โดยใช้กำลังการผลิต 24 ชั่วโมงต่อวัน จำนวนจาก 300 วันต่อปี

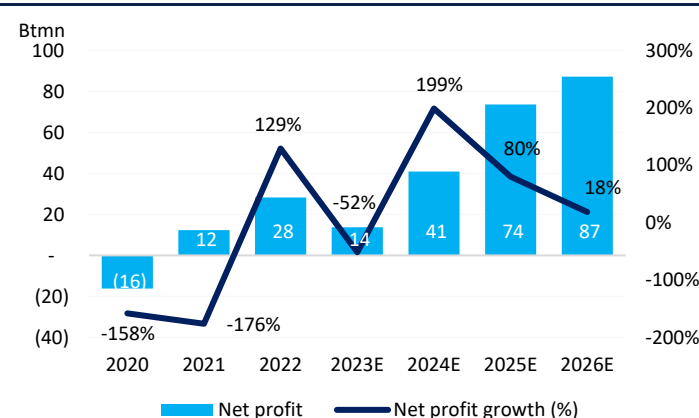
Sources: APO, KTX Research

Figure 6: รายได้ และอัตราการเติบโต



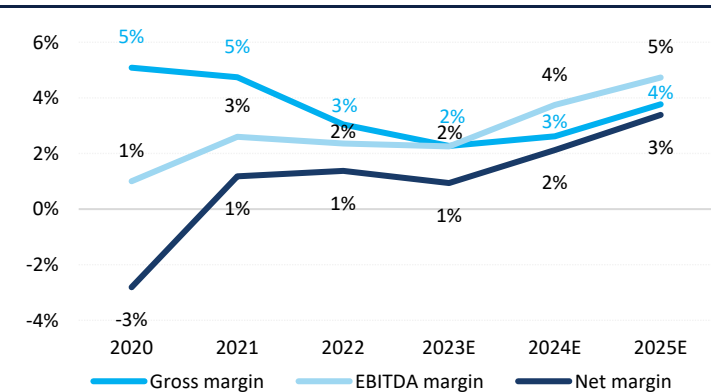
Sources: APO, KTX Research

Figure 7: กำไรสุทธิ และอัตราการเติบโต



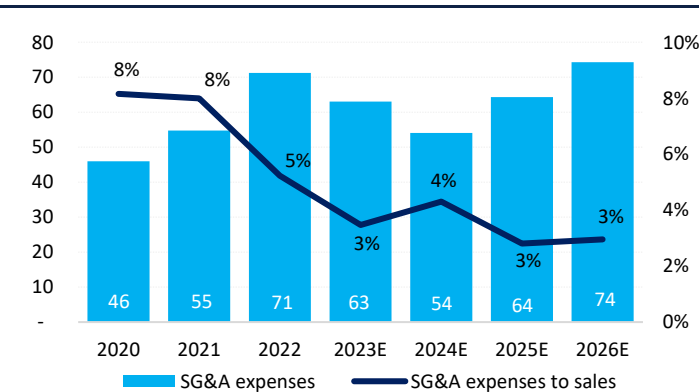
Sources: APO, KTX Research

Figure 8: ความสามารถในการทำกำไร



Sources: APO, KTX Research

Figure 9: ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



Sources: APO, KTX Research

ฐานะการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี หนี้สินอยู่ในระดับต่ำ

ธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบของ APO ต้องมีการรับซื้อวัตถุดิบทะเลาะปาล์มสดรายวัน เพื่อนำเข้าสู่กระบวนการผลิต โดยต้องนำวัตถุดิบเข้าสู่กระบวนการผลิตภายใน 24 ชั่วโมง เพื่อคงคุณภาพ บริษัทจึงจำเป็นต้องมีการสำรองสภาพคล่องให้เพียงพอต่อการรับซื้อผลปาล์มสด ที่ผ่านมา บริษัทเน้นใช้เงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการเป็นหลัก แต่หลังจากบริษัทมีการแผนขยายตลาดเชิงรุก บริษัทจึงเริ่มใช้การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ การลงทุนปรับปรุงอาคารสำนักงาน และการปรับปรุงบ่อก๊าซชีวภาพที่ใช้ในการผลิตพลังงานไฟฟ้า ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเร่งตัวขึ้นมาที่ 0.2 เท่าใน 3Q23 และจะกลับมามีสถานะเงินสดสุทธิหลังการเสนอขายหุ้น IPO

การประเมินมูลค่าพื้นฐาน

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2024E ที่ 1.5 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ APO ได้ 1.5 บาท ด้วยวิธี Earnings Yield จึงประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2024E คิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง 8.0% (อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีดอกเบี้ย 3.1% และส่วนชดเชยความเสี่ยง 4.9%) หรือเทียบเท่ากับ PER 12.5 เท่า ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังทุก 50bps จะส่งผลให้มูลค่าเหมาะสมเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามราว 5.9%

Figure 10: การเปลี่ยนแปลงมูลค่าเหมาะสมของ APO ที่ระดับ Earnings Yield แตกต่างกัน

	2024E	Earnings Yield (%)				
		7.03	7.53	8.03	8.53	9.03
2024E TP (Bt)		1.71	1.60	1.50	1.41	1.33
Implied PER (x)	EPS = Bt0.12	14.22	13.28	12.45	11.72	11.07
Implied PBV (x)	BVPS = Bt1.11	1.54	1.44	1.35	1.27	1.20
Implied PBV/ROE (x)		0.12	0.11	0.10	0.10	0.09

Source: KTX Research

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนวัตถุดิบ และความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท คือการจัดหาทะเลาะปาล์มสด ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในกระบวนการผลิต ด้วยทะเลาะปาล์มสดเป็นผลผลิตทางการเกษตร ปริมาณและคุณภาพของผลผลิตจึงมีความผันผวน และแปรผันไปตามปัจจัยแวดล้อม ทั้งสภาพภูมิอากาศ ภัยธรรมชาติ ไปจนถึงความต้องการของตลาด หากปริมาณผลผลิตมีความแตกต่างจากที่บริษัทคาดการณ์ ก็อาจทำให้บริษัทมีวัตถุดิบไม่เพียงพอต่อการผลิตตามแผนการผลิตของบริษัท หรืออาจทำให้ได้คุณภาพน้ำมันปาล์มไม่เป็นไปตามที่กำหนด จนส่งผลกระทบต่อดำเนินงานของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ

น้ำมันปาล์มมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ราคาจึงเคลื่อนไหวไปตามกลไกตลาด ตามปัจจัยที่เข้ากระทบทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน อาทิ สภาพอากาศที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณผลผลิตทะเลาะปาล์มสด นโยบายภาครัฐ อัตราภาษีนำเข้าจากประเทศที่มีการบริโภคน้ำมันพืช การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันปาล์มดิบที่อ้างอิงจากมาเลเซีย ตลอดจนการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จากการนำน้ำมันปาล์มไปใช้ในการผลิตไบโอดีเซล ความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีการติดตามสถานการณ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างใกล้ชิด รวมไปถึงการสร้างระบบบริหารสินค้าคงเหลือ เพื่อลดความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ

ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน

น้ำมันปาล์มเป็นวัตถุดิบตั้งต้นที่นำไปเข้ากระบวนการต่างๆ เพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ที่นำมาใช้ได้ทั้งด้านอุปโภค (ไบโอดีเซล) และการบริโภค (น้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ น้ำมันปาล์มโอเลอิน น้ำมันปาล์มสเตียรีน) โดยอาจทดแทนด้วยน้ำมันทั่วเหลือง น้ำมันรำข้าว หรือพลังงานทางเลือกที่ใช้สำหรับเครื่องยนต์เพื่อทดแทนไบโอดีเซล จนกระทบเชิงลบต่อปริมาณความต้องการน้ำมันปาล์ม และต่อเนื่องมาถึงผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้ APO มีฐานลูกค้าที่ค่อนข้างกระจาย ทั้งกลุ่มโรงกลั่นน้ำมันเพื่อการบริโภค (สัดส่วน 51.7% ของมูลค่าการจำหน่าย

ทั้งหมดใน 9M23) กลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้จัดหาและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ (Trader สัดส่วน 34.8%) และโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ

ปาล์มถือเป็นพืชเศรษฐกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับเกษตรกรจำนวนมาก จึงอาจได้รับผลกระทบจากการแทรกแซงของนโยบายภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็นการประกันราคาทะลายน้ำมันสด หรือนโยบายให้การสนับสนุนและส่งเสริมสินค้าเกษตรชนิดอื่น เช่น ยางพารา หรือแผนการพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก ที่อาจทำให้เกิดการออกมาตรการเพื่อยกยอดการใช้เชื้อเพลิงที่ผลิตจากปาล์มน้ำมัน ซึ่งเป็นพืชที่มีความเสี่ยงต่อการทำให้เกิดการสร้างคาร์บอนสูง เป็นต้น บริษัทตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าว จึงได้มีการติดตามข่าวสารและนโยบายภาครัฐอย่างใกล้ชิด เพื่อที่จะได้ปรับตัวให้ทันกับการเปลี่ยนแปลง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

ลูกค้าหลักของบริษัทเป็นโรงกลั่น (บมจ. ไซม์ ดาร์บี ออยส์ มรกต, บจ. น้ำมันพืชปทุม, บจ. กลุ่มปาล์มธรรมชาติ, LST) หรือบริษัทจัดหาน้ำมันปาล์มขนาดใหญ่ โดยเป็นการขายในปริมาณมาก และต่อเนื่อง ประกอบกำลังการผลิตของบริษัท ทำให้การจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบกระจุกตัวอยู่กับลูกค้ารายใหญ่ โดยมูลค่าการจำหน่ายให้กับลูกค้ารายใหญ่ 3 รายแรก คิดเป็นสัดส่วน 41.8% ของรายได้ใน 9M23 ซึ่งเป็นระดับที่มีนัยสำคัญเสียลูกค้าเหล่านี้ ย่อมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะการเงินของบริษัท เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีการกำหนดกลยุทธ์ในการขยายฐานลูกค้าให้มากขึ้นและหลากหลายประเภทมากขึ้น เห็นได้จากสัดส่วนการพึ่งพาลูกค้า 3 รายแรกมีการปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งยังเริ่มมีการทำสัญญาซื้อขายระยะยาวกับลูกค้าบางราย เพื่อสร้างความมั่นคงในอนาคต

ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจที่อาจกระทบต่อสิ่งแวดล้อม

กระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อทางกลิ่นและเสียง จนรบกวนชุมชนรอบข้างแหล่งที่ตั้งของบริษัทได้ และอาจก่อให้เกิดข้อร้องเรียนผ่านหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง หรือฟ้องร้องเรียกค่าเสียหายจากบริษัทได้ จนสร้างความเสียหายต่อความน่าเชื่อถือของบริษัท เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทมีการพัฒนาและควบคุมกระบวนการผลิตที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชน รวมถึงการจัดทำนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมและกิจกรรมอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม เพื่อสร้างความเข้าใจกับชุมชน การปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อม ทำให้บริษัทไม่มีข้อพิพาทใดๆ กับผู้ที่เกี่ยวข้องตลอดระยะเวลา 40 ปีในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนใหม่

บริษัทได้รับสิทธิประโยชน์ในการยกเว้นภาษีนิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการผลิตน้ำมัน หรือไขมันจากพืชเป็นระยะเวลา 8 ปี ซึ่งจะสิ้นสุดลงในเดือน ม.ค. 2024 บริษัทมีแผนที่จะขอรับบัตรส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนฉบับใหม่ จากการลงทุนเครื่องจักรใหม่บางส่วน ตามแผนการปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรในกระบวนการผลิต กรณีที่บริษัทไม่ได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนฉบับใหม่ ก็จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรจากการที่ต้องชำระภาษีเงินได้นิติบุคคล ขณะเดียวกัน บริษัทยังมีการประสิทธิภาพในกระบวนการผลิต เพื่อลดต้นทุนการผลิต และสร้างรายได้เพิ่มเติมจากการผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ รวมถึงการบริหารค่าใช้จ่ายต่างๆ อย่างรัดกุม เพื่อชดเชยผลกระทบดังกล่าว

FINANCIAL SUMMARY

PROFIT & LOSS (Btm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Revenues	1,046	2,052	1,463	1,926	2,174	2,430
Cost of sales and service	(996)	(1,989)	(1,430)	(1,876)	(2,092)	(2,336)
Gross profit	50	62	33	50	82	94
SG&A	(55)	(71)	(63)	(54)	(64)	(74)
EBITDA	27	48	33	72	103	117
Depreciation & amortization	14	12	16	20	25	30
EBIT	13	36	17	52	78	87
Interest expense	(0)	(3)	(3)	(2)	(0)	0
Other income / exp.	19	45	46	55	60	67
EBT	13	33	14	50	78	87
Corporate tax	1	5	-	9	4	0
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	-
Net profit	12	28	14	41	74	87
Reported EPS	0.07	0.12	0.06	0.12	0.22	0.26
Fully diluted EPS	0.07	0.12	0.06	0.12	0.22	0.26
Core net profit	12	25	14	41	74	87
Core EPS	0.07	0.10	0.06	0.12	0.22	0.26
Dividend (Bt)	0.60	-	-	0.04	0.07	0.08

BALANCE SHEET (Btm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Cash and equivalents	142	99	72	100	164	253
PP&E & Intangible assets	62	94	112	143	143	117
Other assets	39	108	122	127	127	129
Total assets	285	343	352	429	486	556
ST debt & current portion	1	64	65	10	1	0
Long-term debt	5	20	12	1	0	0
Total liabilities	25	119	114	50	46	51
Non-controlling interests	-	-	-	-	-	-
Shareholder equity	260	224	237	378	440	505
Total liab. & shareholder equity	285	343	352	429	486	556

CASH FLOW (Btm)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Net income	13	36	17	52	78	87
Depreciation & amortization	14	12	16	20	25	30
Change in working capital	(37)	(40)	(13)	(20)	9	(3)
FX, non-cash adjustment & others	2	(6)	(3)	(8)	(1)	3
Cash flow from operations	(8)	3	16	44	110	117
Capex (Invest) / Divest	(5)	(56)	(35)	(52)	(24)	(4)
Others	-	2	-	-	-	-
Cash flow from investing	(5)	(54)	(35)	(52)	(24)	(4)
Debt financing (repayment)	3	78	(7)	(65)	(10)	(1)
Equity financing	-	36	-	100	0	0
Dividend payment	-	(101)	-	-	(12)	(22)
Others	(6)	(4)	-	-	-	-
Cash flow from financing	(3)	9	(7)	35	(22)	(23)
Net change in cash	(16)	(43)	(26)	27	64	90
Free cash flow	(13)	(54)	(19)	(8)	86	113
FCF per share (Bt)	(0.08)	(0.22)	(0.08)	(0.02)	0.25	0.33

PROFITABILITY	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Revenue growth (%)	81.9	96.1	(28.7)	31.6	12.9	11.8
EBITDA growth (%)	372.3	77.8	(31.8)	118.5	42.7	13.7
EPS growth (%)	(176.3)	60.4	(51.5)	111.0	80.0	18.3
Gross margin (%)	4.7	3.0	2.3	2.6	3.8	3.9
EBITDA margin (%)	2.6	2.4	2.3	3.7	4.7	4.8
Operating margin (%)	(0.5)	(0.4)	(2.0)	(0.2)	0.8	0.8
Net margin (%)	1.2	1.4	0.9	2.1	3.4	3.6
Core profit margin (%)	1.2	1.2	0.9	2.1	3.4	3.6
Effective tax rate (%)	5.3	14.0	3.0	18.5	5.0	-

FINANCIAL QUALITY	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Net debt (Cash) (Btm)	(136)	(15)	4	(89)	(162)	(253)
Net debt to equity (x)	(0.52)	(0.07)	0.02	(0.23)	(0.37)	(0.50)
Interest coverage (x)	30.26	10.52	6.62	34.12	181.51	n.a.

หมายเหตุ:

Krungthai XSpring มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็น ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) และ บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปปิตอล (XPG) ลูกค้าโปรดใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ KTB และ XPG

มีกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการใน VNG, PACE, VNG, PACE, MAJOR, KBS, XPG, NVD, KTC, IVL, SAWAD, CI, HMPRO, SCAP

มีผู้บริหารของบริษัทเป็นกรรมการใน NFC

เป็นที่ปรึกษาทางการเงินใน XPG, MUD, NWR, PREB, AIMIRT

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะ โดยอยู่บนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯ อย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน**การประเมินมูลค่าหุ้น**

การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นในรายงานฉบับนี้ คำนวณจากประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ อ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำการลงทุน จะพิจารณาจากมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในระยะสั้น สำหรับการประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานนั้น เราพิจารณาส่วนต่างราคาหุ้นเทียบกับมูลค่าเหมาะสม ดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น และการเติบโตของกำไรในระยะ 24 เดือนข้างหน้า เพื่อให้สะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคต โดยกำหนดคะแนนในช่วงระหว่าง -5 ถึง +5 สำหรับแต่ละเกณฑ์ ประเมินเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่กำหนด ผลคะแนนรวมของทั้งสามเกณฑ์จะนำไปเป็นตัวกำหนดคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์นี้

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า