บมจ. เพชรศรีวิชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ – PCE

12 กันยายน 2567

ซื้อ

มูลค่าพื้นฐาน	3.30 บาท
ปริมาณหุ้นเสนอขาย (พาร์ 1.0 บาท)	750 ล้านหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด เป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ PCE ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

ผู้นำธุรกิจปาล์มไทย ครอบคลุมเกือบทั้ง Supply Chain

PCE เป็น Holding Company มีธุรกิจย่อย คือ ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม น้ำมันไบโอดีเซล และน้ำมันปาล์มโอเลอีนเพื่อการบริโภค นอกจากนี้ยังมีธุรกิจโลจิสติกส์ซึ่งสนับสนุนกระบวนการขายแบบครบวงจร โดยกลุ่มบริษัทเป็นผู้ส่งออกน้ำมันปาล์มรายใหญ่ของไทย และมีกำลังการผลิตไบโอดีเซลเป็นอันดับต้นๆ ของประเทศ โดยการ IPO ในครั้งนี้ เพื่อจะนำเงินไปลงทุนขยายกิจการทั้งในรูปแบบ Organic และ Inorganic ทำให้คาดกำไรในปี 2567-2569 จะเติบโตสูง เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 3.3 บาท อิง Justified PBV ที่ 1.5 เท่า ซึ่งเทียบเป็น PEG ที่ต่ำกว่า 1 เท่า

ผู้นำธุรกิจปาล์มไทย ดำเนินธุรกิจครอบคลุมเกือบทั้ง Supply Chain

PCE เป็น Holding Company โดยมีการลงทุนในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มแบบครบวงจร ทั้งในส่วนการจัดหาวัตถุดิบและการผลิต การซื้อมาขายไป และการจัดการโลจิสติกส์เพื่อสนับสนุนการขายแบบครบวงจร ทั้งการจัดเก็บ การส่งสินค้าในประเทศ และการส่งออกไปจำหน่ายต่างประเทศ กลุ่มบริษัทเป็นผู้ส่งออกน้ำมันปาล์มรายใหญ่ของไทย และมีกำลังการผลิตไบโอดีเซลเป็นอันดับ 3 ของไทย

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทฯ มีแผนจะเข้าตลาด SET โดยเสนอขายหุ้น IPO 750 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.0 บาท) คิดเป็นสัดส่วนไม่เกิน 27.27% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลัง IPO โดยเงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO ในครั้งนี้จะนำไปลงทุนในกิจการอื่นที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวเนื่องตามกลยุทธ์ขยายกิจการ ลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ เพื่อขยายกำลังการผลิต และเพื่อปรับปรุงเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

คาดกำไรปี 67-69 เติบโตสูง

เราคาดกำไรปี 2567 จะเติบโตได้ราวราว 63%YoY หลังคาดแนวโน้มยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น โดยหลักเป็นผลจากราคาปาล์มที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะในช่วงหลังของปี 2567 ขณะที่กำไรในปี 2568-2569 คาดเติบโตเฉลี่ยราวปีละ 29% จากแผนการขยายกำลังการผลิตทั้งในส่วนของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และโรงงานผลิตน้ำมันปาล์มโอเลอีน การทำ R&D เพื่อเพิ่มอัตรากำไร และการขยายตลาดทั้งในและต่างประเทศ

ประเมินราคาเป้าหมาย 3.30 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ของ PCE ที่ 3.30 บาท โดยอิง Justified PBV ที่ 1.5 เท่า ซึ่งสูงกว่าธุรกิจใกล้เคียงกันในไทยและต่างประเทศเล็กน้อยที่ 1.4 เท่า จากความแข็งแกร่งในธุรกิจที่ครอบคลุมเกือบทั้งหมดของ Supply Chain โดยคิดเป็น Forward PER 17.2 เท่า ในปี 2567 และ 12.5 เท่า ในปี 2568 ถือว่ายังต่ำเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไรในปี 2567-2569 ทำให้ PEG ต่ำกว่า 1 เท่า

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue (Btm)	32,656	24,670	26,892	30,294	32,377
Gross Profit (Btm)	1,151	1,082	1,429	1,684	1,751
EBITDA (Btm)	676	723	980	1,211	1,228
EBIT (Btm)	450	516	736	921	919
Net Profit (Btm)	181	311	506	704	838
EPS (Bt)	1.04	0.17	0.19	0.26	0.31
BVPS (Bt)	1.83	1.48	1.94	2.14	2.37
PER (x)	N/A	N/A	17.19	12.48	10.52
PBV (x)	N/A	N/A	1.70	1.54	1.40
ROA (%)	3.18%	5.37%	7.88%	9.07%	9.91%
ROE (%)	6.18%	10.45%	12.74%	12.96%	13.92%

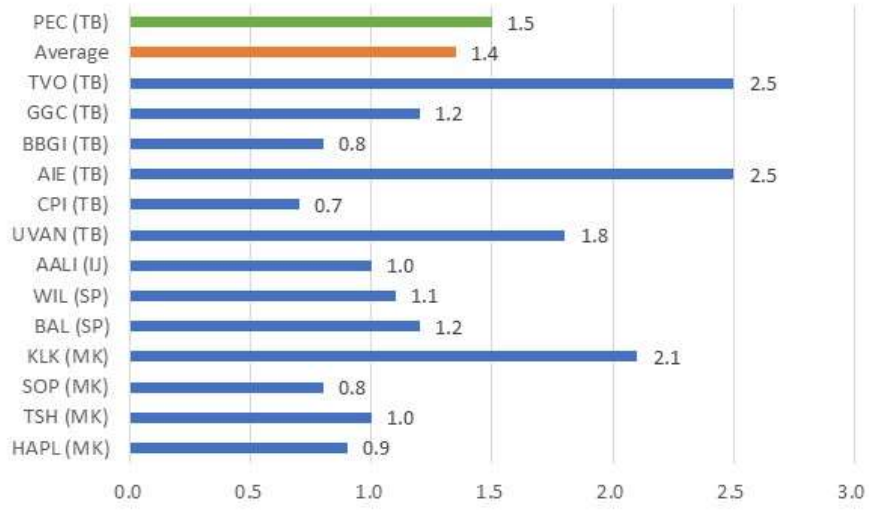
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินราคาเป้าหมาย

เราประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2568 ของ PCE ที่ 3.3 บาท อิง Justified PBV 1.5 เท่า โดยใช้วิธี Gordon Growth Model (ROE 14%, Ke 10.2% และ G 3%) โดยสูงกว่า PBV ของธุรกิจอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มทั้งในและต่างประเทศที่ 1.4 เท่า เล็กน้อย โดย PCE อาจมี Premium ที่สูงกว่าเนื่องจาก PCE ทำธุรกิจปาล์มน้ำมันครอบคลุมเกือบทั้งหมดของห่วงโซ่การผลิต ตั้งแต่ต้นน้ำ (ยกเว้นเพียงแต่ไม่มีสวนปาล์มเป็นของบริษัทเองเท่านั้น) ไปจนถึงปลายน้ำ ทำให้มีความมั่นคงของรายได้และกำไรที่มากกว่า

ขณะที่หากเทียบเป็นสัดส่วน PER สำหรับปี 2567 จะอยู่ที่ 17.2 เท่า และ 2568 จะอยู่ที่ 12.5 เท่า ซึ่งถือว่าไม่สูงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยในปี 2567-2569 ที่คาดไว้ราว 29% ต่อปี

Figure 1: PBV ธุรกิจอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มในไทยและต่างประเทศ



Source: SET

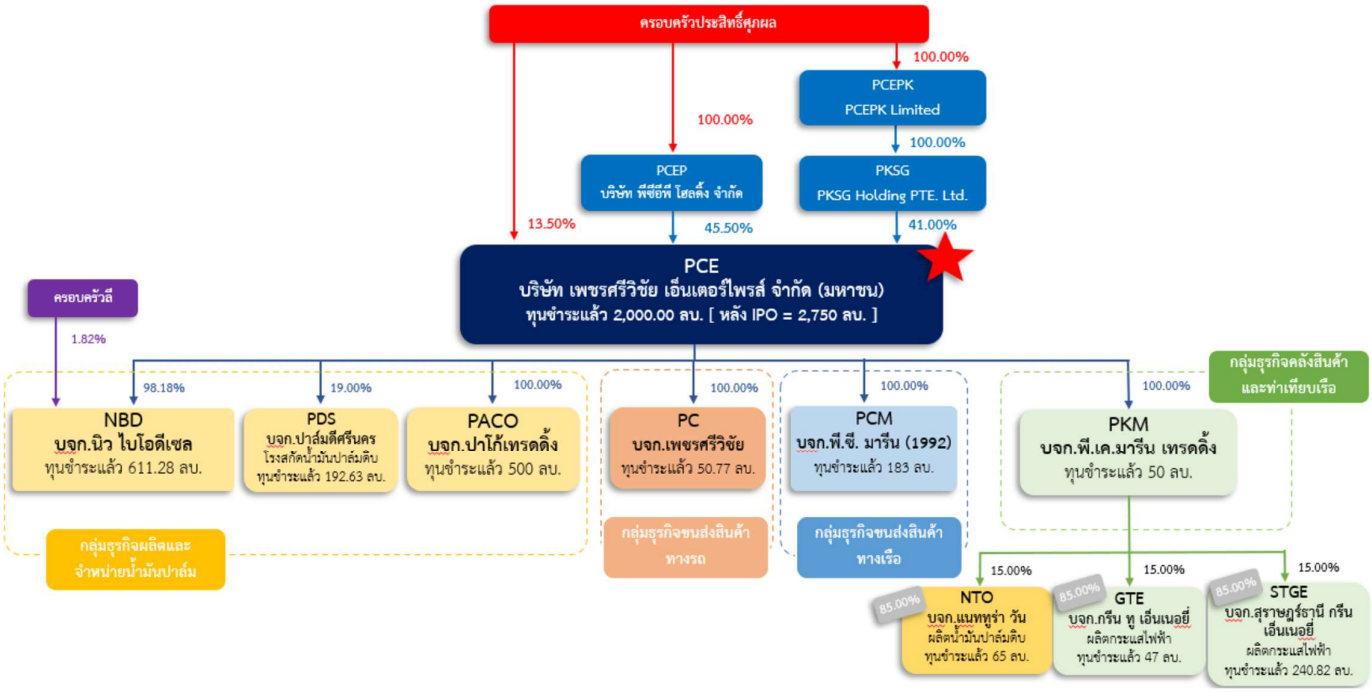
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ความเป็นมาและโครงสร้างกลุ่มบริษัท

นายประกิต ประสิทธิ์ศุภผล ได้จัดตั้งบริษัท เพชรศรีวิชัย จำกัด (PC) ในปี 2527 เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางรถโดยเน้นเฉพาะการขนส่งสินค้าเหลวประเภทน้ำมันเชื้อเพลิง น้ำมันมะพร้าว และน้ำมันปาล์ม ต่อมาในปี 2533 ได้จัดตั้งบริษัท พี.เค.มารีน เทรดดิ้ง จำกัด (PKM) เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการพื้นที่คลังรับฝากน้ำมันปาล์ม คลังสินค้าทั่วไป ลานเทกอง และให้บริการท่าเทียบเรือขนถ่ายสินค้า ในปี 2535 ได้จัดตั้งบริษัท พี.ซี.มารีน (1992) จำกัด (PCM) เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางเรือทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ในปี 2538 ได้จัดตั้งบริษัท นิว ไบโอดีเซล จำกัด (NBD) เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล (Biodiesel: B100) ซึ่งผลิตจากวัตถุดิบตั้งต้น คือ น้ำมันปาล์มดิบ จึงทำให้กลุ่มบริษัทเป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มแบบครบวงจร ที่มีความพร้อมในการจัดการระบบซัพพลายเชน (Supply Chain) ครอบคลุมกระบวนการผลิตภัณฑ์จากปาล์มน้ำมันตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ได้แก่ โรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ โรงงานกลั่นน้ำมันปาล์มดิบ โรงงานผลิตน้ำมันไบโอดีเซล โรงผลิตน้ำมันปาล์มโอเลอีนเพื่อการบริโภค โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ ให้บริการคลังสินค้าและท่าเทียบเรือ ให้บริการขนส่งสินค้าทางรถ รวมถึงให้บริการขนส่งสินค้าทางเรือ

ต่อมาเมื่อวันที่ 20 พฤศจิกายน 2556 นายประกิตฯ ได้จัดตั้งบริษัท เพชรศรีวิชัย โฮลดิ้ง จำกัด (ภายหลังเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท เพชรศรีวิชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)) เพื่อเป็นบริษัทโฮลดิ้ง (Holding Company) จากนั้นในปี 2565 ได้มีการจัดโครงสร้างกลุ่มบริษัทเพื่อเตรียมความพร้อมในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มเข้ามาเป็นบริษัทย่อยภายใต้การถือหุ้นของบริษัท ปัจจุบันบริษัทแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท เพชรศรีวิชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) (PCE) มีบริษัทย่อยทั้งหมด 5 บริษัท และเงินลงทุนทั่วไป 1 บริษัท โดยมีรายละเอียดดังแผนภาพด้านล่าง

Figure 2: โครงสร้างกลุ่มบริษัทหลังการจัดโครงสร้าง



Source: Company Data

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

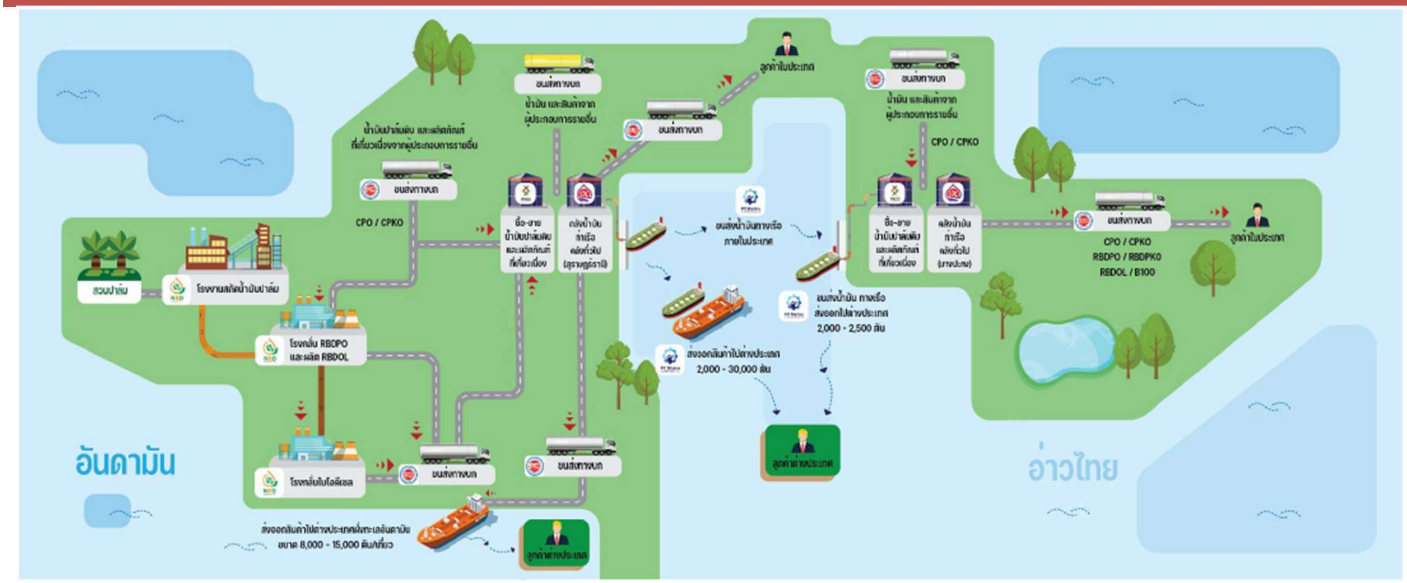
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท เพชรศรีวิชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) หรือ PCE ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ปัจจุบันมีการลงทุนในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มแบบครบวงจร โดยแบ่งได้เป็น

1) กลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม น้ำมันไบโอดีเซล และน้ำมันปาล์มโอเลอีนเพื่อการบริโภค ซึ่งรวมถึงการซื้อและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม อาทิ น้ำมันปาล์มดิบ น้ำมันเมล็ดในปาล์ม เมล็ดในปาล์ม และผลิตภัณฑ์อื่นๆ จากปาล์ม โดยซื้อจากผู้ผลิตรายอื่นเพื่อนำมาจำหน่ายต่อให้กับลูกค้าทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ
2) กลุ่มธุรกิจให้บริการคลังสินค้าและท่าเทียบเรือ
3) กลุ่มธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางรถ
4) กลุ่มธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางเรือ

โดยธุรกิจทั้ง 4 กลุ่มข้างต้นอยู่ภายใต้การบริหารจัดการโดยครอบครัวประสิทธิ์ศุภผล ซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจน้ำมันปาล์มมายาวนานกว่า 40 ปี

Figure 3: ภาพกระบวนการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท



Source: Company Data

จากภาพข้างต้นสามารถสรุปแยกกระบวนการดำเนินธุรกิจของบริษัทเป็น 3 ส่วนหลัก ประกอบด้วย

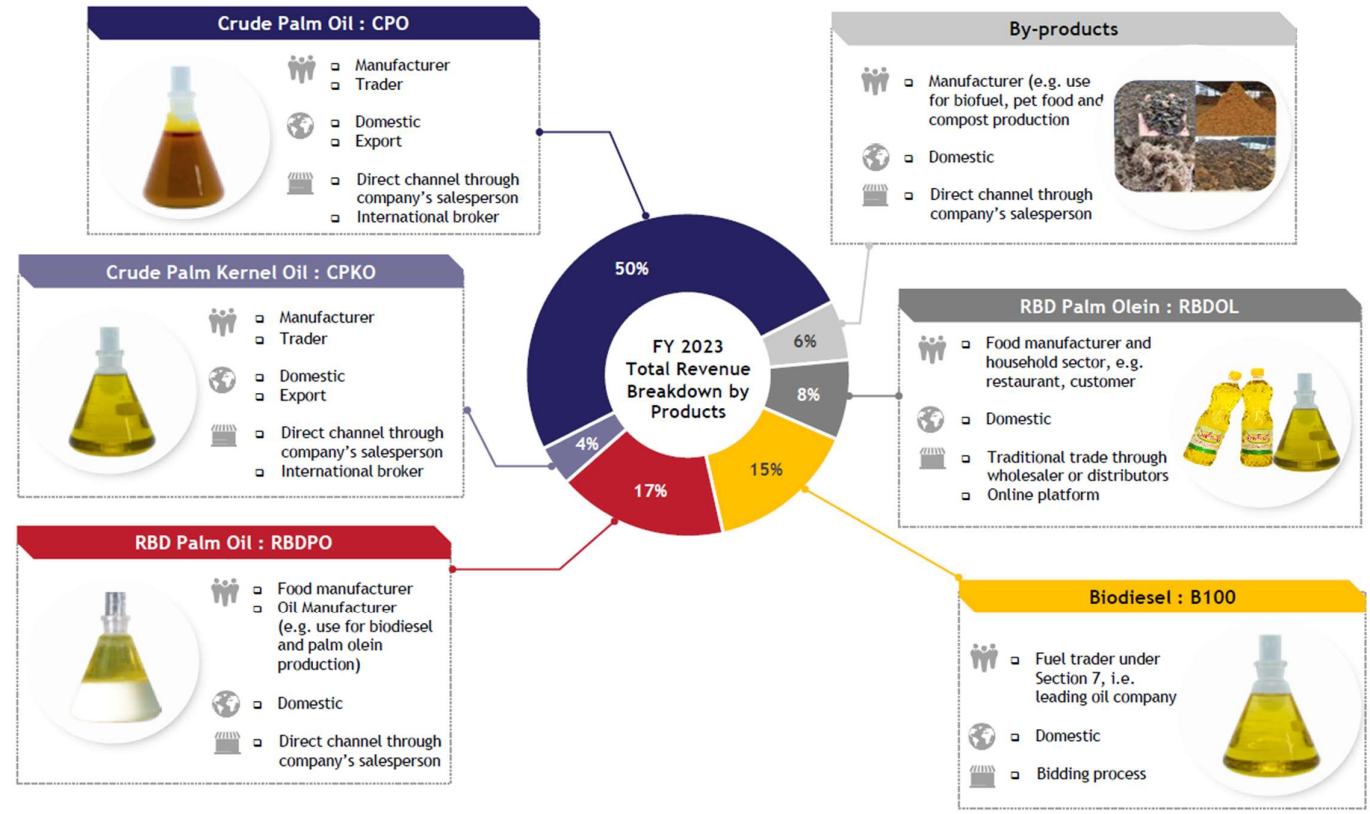
1) กระบวนการจัดหาวัตถุดิบและการผลิต (Sourcing and Manufacturing) ทั้งการจัดซื้อวัตถุดิบขั้นต้น อาทิ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO), น้ำมันเมล็ดในปาล์ม (CPKO) เป็นต้น และวัตถุดิบขั้นกลาง อาทิ น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBDPO), กรดไขมันปาล์ม (PFAD) และ น้ำมันพืชใช้แล้ว (Used Oil) เป็นต้น สำหรับการนำเข้าสู่สายการผลิตน้ำมันไบโอดีเซล (B100) และการผลิตน้ำมันปาล์มโอเลอีนเพื่อการบริโภค (RBDOL)
2) กระบวนการขาย (Trading) ทั้งในส่วนของผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากโรงงานของกลุ่มบริษัท และผลิตภัณฑ์ที่ซื้อมาขายไป
3) กระบวนการโลจิสติกส์ (Logistic) ซึ่งเป็นกระบวนการสนับสนุนการขายแบบครบวงจร ทั้งการจัดเก็บและการจัดส่งให้แก่ลูกค้าในประเทศไทยและการส่งออกไปจำหน่ายต่างประเทศ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

กลุ่มบริษัทมีรายได้จากการผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มเป็นหลัก โดยในปี 2566 มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม 98.40% รายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้า 0.21% รายได้จากการบริการคลังสินค้าและท่าเทียบเรือ 0.62% รายได้จากบริการขนส่งสินค้าทางรถ 0.32% รายได้จากบริการขนส่งสินค้าทางเรือ 0.24% และรายได้อื่น 0.21%

โดยในส่วนของรายได้ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มสามารถแยกตามประเภทผลิตภัณฑ์ได้ตามแผนภาพด้านล่าง

Figure 4: โครงสร้างรายได้ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มแยกตามประเภทผลิตภัณฑ์



Source: Company Data

ในส่วนของธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์ม ประกอบด้วย โรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ โรงงานกลั่นน้ำมันปาล์มดิบ โรงงานผลิตไบโอดีเซล และโรงงานผลิตน้ำมันปาล์มโอเลอีนเพื่อการบริโภค ซึ่งผลิตและจำหน่ายโดย บจก. นิว ไบโอดีเซล (NBD) ในส่วนของการซื้อน้ำมันปาล์มดิบ น้ำมันเมล็ดในปาล์ม เมล็ดในปาล์ม และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องจากผู้ผลิตรายอื่นเพื่อนำมาจำหน่ายต่อให้กับลูกค้าทั้งในประต่างประเทศ จะดำเนินการโดย บจก. ปาโก้เทรดดิ้ง (PACO) โดยในปี 2566 กลุ่มบริษัทมีรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มภายใต้ บจก. นิว ไบโอดีเซล (NBD) ในสัดส่วน 50.06% และภายใต้ บจก. ปาโก้เทรดดิ้ง (PACO) ในสัดส่วน 49.94%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO และโครงสร้างผู้ถือหุ้น

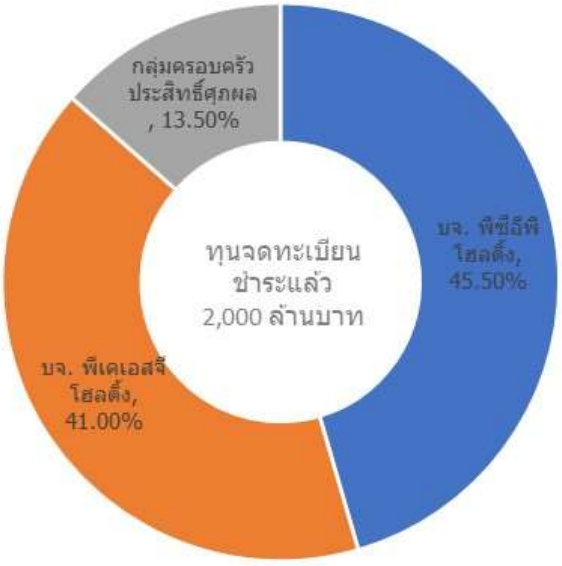
บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อน IPO จำนวน 2,000 ล้านบาท และหลัง IPO จะมีทุนจดทะเบียน 2,750 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญในตลาด SET จำนวน 750 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.0 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 27.27% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วของบริษัทฯ หลัง IPO

โดยเงินที่บริษัทฯ ได้จากการระดมทุนครั้งนี้ บริษัทฯ จะนำไป

1) ลงทุนในกิจการอื่นที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวเนื่องตามกลยุทธ์ขยายกิจการ โดยบริษัทฯ อาจเข้าลงทุนทั้งในรูปแบบการลงทุนในหุ้นสามัญของกิจการอื่น และ/หรือการลงทุนซื้อสินทรัพย์ของกิจการอื่น และ/หรือการร่วมจัดตั้งบริษัทร่วมทุน (JV) ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดยเน้นการลงทุนในส่วนของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เพื่อเป็นการเพิ่มเสถียรภาพในการจัดหาวัตถุดิบน้ำมันปาล์มดิบ
2) ลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ เพื่อขยายกำลังการผลิต และเพื่อปรับปรุงเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของโรงงานของบริษัท นิว ไบโอดีเซล จำกัด (NBD)
3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

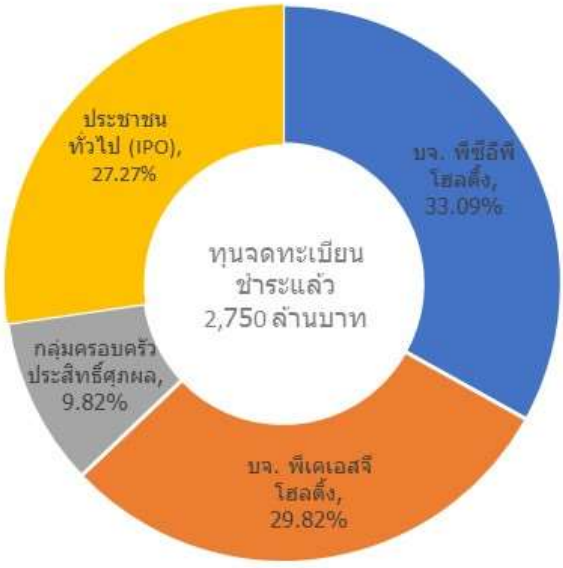
โดยจะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO ดังแสดงในแผนภาพด้านล่าง

Figure 5: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO



Source: Company Data

Figure 6: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO



Source: Company Data

Notes: บจ. พีเคเอสจี โฮลดิ้ง และ บจ. พีซีอีพี โฮลดิ้ง เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งในต่างประเทศ มีผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Ultimate Shareholders) คือกลุ่มครอบครัวประสิทธิ์ศุภผล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม

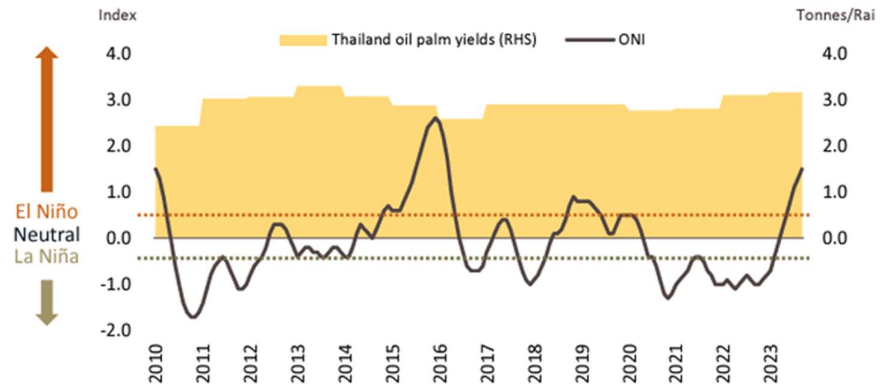
ผลผลิตปาล์มเป็นสินค้าเกษตรที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ในหลายอุตสาหกรรม อาทิ นำมาสกัดเป็นน้ำมันปาล์มดิบ น้ำมันปาล์มโอเลอิน และน้ำมันไบโอดีเซล นอกจากนี้ยังเป็นหนึ่งวัตถุดิบในอุตสาหกรรมอาหาร เช่น การผลิตเนยเทียม เป็นต้น ผลผลิตปาล์มมีกลไกราคาทางตลาด ซึ่งจะถูกกำหนดจากอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) โดยมีแรงหนุนจากพื้นที่ในการเพาะปลูกที่มีจำนวนเพิ่มมากขึ้น ราคาผลปาล์มที่มีราคาสูงขึ้นเป็นปัจจัยที่จูงใจให้กับเกษตรกรในการเก็บเกี่ยว ในส่วนของแรงหนุนฝั่งอุปสงค์ มีความต้องการใช้น้ำมันปาล์มในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นจากวิกฤตความมั่นคงทางด้านอาหาร และพลังงาน จากสถานการณ์สงครามระหว่างประเทศ

ในช่วงปี 2566 อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มมีทิศทางขยายตัว โดยอุปทานมีแรงหนุนจากผลผลิตต่อไร่ที่สูงจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยโดยเฉพาะภาคใต้ ราคาผลปาล์มที่จูงใจเกษตรกร และเปอร์เซ็นต์น้ำมันปาล์มที่ได้จากการสกัดที่สูงขึ้นจากการเก็บเกี่ยวผลผลิตในระยะที่เหมาะสมมากขึ้น ส่วนอุปสงค์เร่งตัวตามคำสั่งซื้อจากในประเทศเป็นหลักหลังจากการเปิดประเทศ การกลับมาดำเนินธุรกิจได้ปกติโดยเฉพาะร้านอาหาร การบริโภคที่กระเตื้องขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยว มาตรการปรับสูตรน้ำมันไบโอดีเซลเพิ่มจาก B5 เป็น B7

แนวโน้มอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มโดยรวมในปี 2567-2569 มีทิศทางขยายตัว ซึ่งอุปสงค์ได้แรงหนุนจากกำลังซื้อภายในประเทศทั้งอุตสาหกรรมอาหาร โอเลโอเคมิคอล อุตสาหกรรมไบโอดีเซล ส่งผลให้รายได้ผู้ประกอบการมีแนวโน้มสูงขึ้น อย่างไรก็ตามธุรกิจยังมีความเสี่ยงจากอุปทานภายในประเทศที่มีแนวโน้มปรับลดลงตามอัตราผลผลิตต่อไร่ที่อาจได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง ทำให้ระดับราคาผลปาล์มสดมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจ

โดยในช่วงปี 2567-2568 อุปทานของผลปาล์มและน้ำมันปาล์มดิบคาดว่าจะลดลงเล็กน้อย จากปรากฏการณ์ El Nino ซึ่งคาดว่าจะทวีความรุนแรงมากขึ้น ส่งผลให้ต้นปาล์มน้ำมันต้องเผชิญสภาพอากาศแห้งแล้ง อย่างไรก็ตามอุปทานปาล์มน้ำมันยังมีแรงหนุนจากพื้นที่เพาะปลูกที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 1-2 แสนไร่ จากนโยบายภาครัฐที่ส่งเสริมให้เกษตรกรขยายพื้นที่เพาะปลูกปาล์มให้ถึง 10 ล้านไร่ภายในปี 2572 เพื่อใช้เป็นพลังงานทดแทน ซึ่งคาดว่าปริมาณน้ำมันปาล์มดิบจะหดตัวเฉลี่ยประมาณ 3.5% ต่อปี

Figure 7: ดัชนี Nino และผลผลิตปาล์มสดของประเทศไทย



Source: Office of Agricultural Economics, National Oceanic and Atmospheric Administration and Krungsri Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

สำหรับในช่วงปี 2569 อุปทานปาล์มน้ำมันมีแนวโน้มกลับมาขยายตัว เนื่องจากผลกระทบจาก El Nino ที่คาดว่าจะเริ่มคลายตัวหลังพ้นจุดสูงสุด และการขยายพื้นที่เพาะปลูกในช่วงที่ผ่านมาซึ่งเข้าสู่ช่วงอายุที่ให้ผลผลิตต่อไร่สูง โดยคาดว่าผลผลิตปาล์มสดจะกลับมาขยายตัวในอัตรา 2.5-3.5%

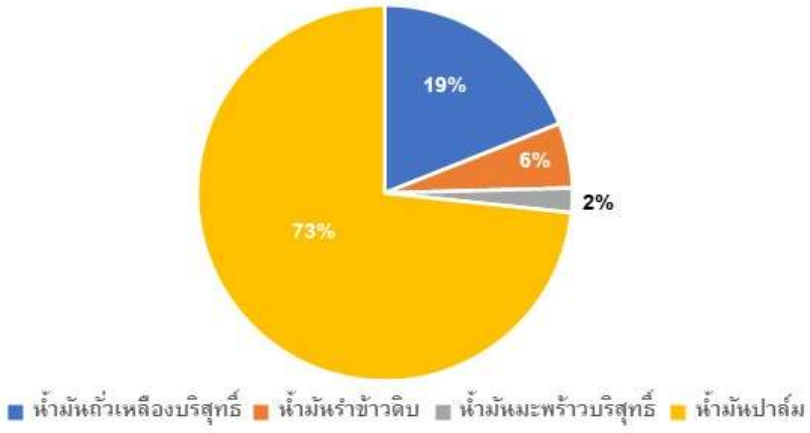
ในด้านอุปสงค์ หรือความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบในปี 2567-2569 คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 3-5% ต่อปี จากความต้องการใช้ในอุตสาหกรรมต่อเนื่อง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมโอเลโอเคมิคอล และภาคขนส่งที่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ

ด้านปริมาณส่งออกคาดว่าอัตราการเติบโตจะปรับลดลงประมาณ 20-25% ต่อปี เป็นผลจาก 1) ผลผลิตภายในประเทศที่ลดลงจากผลกระทบของ El Nino ซึ่งอาจส่งผลให้สต๊อกน้ำมันปาล์มดิบส่วนเกินไม่สูงเกินระดับสต๊อกขั้นต่ำที่ควรมี (Buffer Stocks) มากนัก ดังนั้นการผลักดันการส่งออกตามนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ เพื่อผลผลิตส่วนเกินจึงมีแนวโน้มปรับลดลง และ 2) ระดับราคาส่งออกอาจสูงกว่าประเทศคู่แข่งสำคัญอย่าง อินโดนีเซีย และมาเลเซีย

อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มโอเลอีน

น้ำมันปาล์มโอเลอีนเป็นน้ำมันที่ผ่านกระบวนการที่ได้จากการแยกน้ำมันปาล์มดิบเพื่อนำมาใช้ในการบริโภค จากการเติบโตของเศรษฐกิจและประชาชนน้ำมันพืชในปัจจุบันจึงมีความสำคัญเป็นอย่างมาก มีการคาดการณ์ว่าจะมีความต้องการน้ำมันพืชมากขึ้นจากความต้องการใช้ในครัวเรือน ความต้องการใช้ของภาคอุตสาหกรรมอาหาร และอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่น ๆ รวมทั้งอุตสาหกรรมพลังงานทดแทน โดยคาดการณ์ว่าตลาดน้ำมันพืชของไทยจะมีมูลค่าในแต่ละปีประมาณ 20,000 ล้านบาท ด้วยอัตราการเติบโต 8-10% ต่อปี นอกจากนี้แนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันพืชเพื่อผลิตพลังงานทดแทนก็เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้มีผู้ประกอบการรายใหม่จำนวนมากสนใจจะเข้าสู่ตลาดน้ำมันพืช เพื่อป้อนวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตพลังงานทดแทน ปัจจุบันประเทศไทยมีพืชน้ำมันที่สามารถนำมาผลิตน้ำมันเพื่อใช้บริโภคและใช้ในอุตสาหกรรมได้หลายชนิด เช่น ถั่วเหลือง ปาล์มน้ำมัน มะพร้าว รำข้าว เป็นต้น ดังนั้นอุตสาหกรรมน้ำมันพืชของประเทศไทยมีทั้งอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และภาคครัวเรือน สำหรับกระบวนการสกัดน้ำมันพืช นอกจากจะได้น้ำมันยังสามารถนำกากจากการสกัดมาใช้ประโยชน์ได้อีก ซึ่งจะเป็นวัตถุดิบสำคัญในอุตสาหกรรมการผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งเป็นการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยอย่างหนึ่ง เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่แปรรูปสินค้าเกษตรเป็นน้ำมันพืช ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมันพืชจึงเป็นการสนับสนุนให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มมากขึ้น

Figure 8: ปริมาณการผลิตน้ำมันพืชเพื่อบริโภคปี 2566



Source: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

อุตสาหกรรมน้ำมันไบโอดีเซล

น้ำมันไบโอดีเซล หรือ B100 เป็นน้ำมันเชื้อเพลิงชีวภาพที่ผลิตจากน้ำมันพืช ไขมันสัตว์ หรือน้ำมันที่เหลือใช้จากการปรุงอาหาร นำมาผ่านกระบวนการทางเคมีร่วมกับแอลกอฮอล์เป็นสารเอทิลเอสเทอร์ (Ethyl ester) หรือเมทิลเอสเตอร์ (Methyl ester) จนมีคุณสมบัติใกล้เคียงกับน้ำมันดีเซล จึงถูกนำมาผสมกับน้ำมันดีเซลเพื่อลดการนำเข้าน้ำมันดิบ เพิ่มความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศ ปัจจุบันความต้องการใช้ไบโอดีเซลของตลาดโลกมีการเติบโตเพิ่มมากขึ้นจากการเติบโตทางเศรษฐกิจและการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากร ซึ่งเป็นหนึ่งปัจจัยที่สำคัญในการขับเคลื่อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจและตอบสนองความต้องการของประชากร ทำให้ไบโอดีเซลถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายทั้งในยุโรป สหรัฐฯ แคนาดา ละตินอเมริกา ออสเตรเลีย และญี่ปุ่น รวมถึงบางประเทศในเอเชีย เช่นเดียวกับประเทศไทยที่มีความต้องการใช้ไบโอดีเซลที่เพิ่มมากขึ้นตามการเติบโตทางเศรษฐกิจ จำนวนรถเครื่องยนต์ดีเซลสะสมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกของประเทศที่กำหนดให้เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทดแทนในภาคขนส่งให้มีสัดส่วน 25% ของการใช้พลังงานทั้งหมด เพื่อดูแลเสถียรภาพราคาน้ำมันปาล์ม และความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศ การผลิตไบโอดีเซลเพื่อใช้ผสมในน้ำมันดีเซลเชิงพาณิชย์ของไทยเริ่มต้นขึ้นในปี 2550 โดยเริ่มแรกภาครัฐบาลกำหนดให้ผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลที่มีสัดส่วน 2% - 3% ซึ่งเรียกว่าน้ำมัน B2 และเพิ่มขึ้นเป็น 5% 7% และ 10% ซึ่งเรียกว่าน้ำมัน B5, B7 และ B10 ตามลำดับ ส่งผลให้ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่องขึ้น

ในปัจจุบันภาครัฐมีการปรับสัดส่วนไบโอดีเซลเป็น 7% เพื่อรักษาเสถียรภาพราคาปาล์มและสต็อกน้ำมันปาล์ม ซึ่งการผลิตไบโอดีเซลของไทยใช้น้ำมันปาล์มดิบเป็นวัตถุดิบหลัก ส่งผลให้สถานการณ์ความต้องการใช้ดีเซลและไบโอดีเซลในประเทศช่วงปี 2563 ปี 2564 ปี 2565 และ ปี 2566 มียอดความต้องการใช้ดีเซล อยู่ที่ 63.5 60.1 66.4 และ 70.41 ล้านลิตรต่อวัน ตามลำดับ เนื่องจากการลดระดับของสถานการณ์โรคระบาดโควิด 19 และการแพร่เชื้อที่เบาบางลง ทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น แต่ในทางกลับกันปริมาณการใช้ไบโอดีเซลกลับมีความต้องการลดลง โดยปี 2563 ปี 2564 ปี 2565 และ ปี 2566 มียอดการใช้ไบโอดีเซล 5.1 4.6 3.8 และ 4.62 ล้านลิตรต่อวัน ตามลำดับ

Figure 9: ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลและดีเซลเฉลี่ย (ล้านลิตรต่อวัน)

Source: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

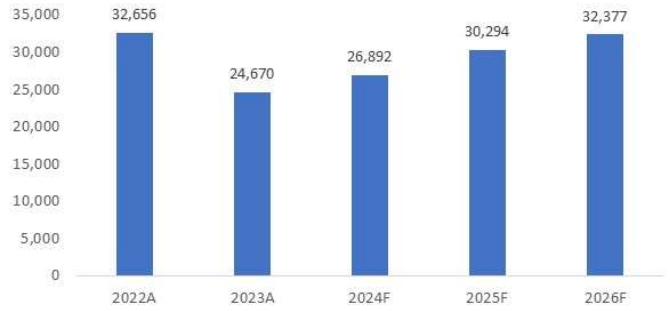
แนวโน้มผลประกอบการ

รายได้ปี 2566 อ่อนตัวจากธุรกิจน้ำมันปาล์ม แต่กำไรยังเติบโตได้

สำหรับปี 2566 รายได้ของกลุ่มบริษัทฯ อ่อนตัวลงค่อนข้างมาก เนื่องจากรายได้หลัก คือ รายได้จากธุรกิจน้ำมันปาล์มลดลงราว 25%YoY เนื่องจากราคาน้ำมันปาล์มในตลาดโลกปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หลังจากในปี 2565 ราคาน้ำมันปาล์มในตลาดโลกปรับตัวสูง เนื่องจากมีภาวะสงครามรัสเซีย-ยูเครน และผลกระทบจากการลดปริมาณการส่งออกน้ำมันปาล์มของประเทศอินโดนีเซีย อย่างไรก็ตามกำไรขั้นต้นจากธุรกิจน้ำมันปาล์มลดลงไม่มากเพียง 11%YoY เนื่องจากต้นทุนน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวลดลงเช่นกัน

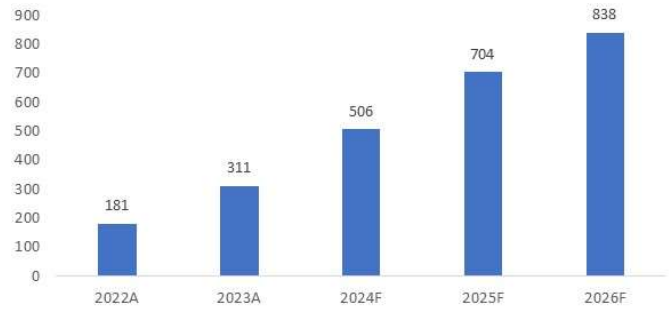
ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 12%YoY หลังเสร็จสิ้นการติดตั้งระบบ ERP และจัดทำเว็บไซต์ ทำให้ในภาพรวมกำไรหลังหักส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยอยู่ที่ 506 ล้านบาท ยังเติบโตได้ราว 172%YoY

Figure 10: คาดการณ์รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

Figure 11: คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

คาดกำไรเติบโตสูงในปี 67-69 จากราคาปาล์มที่ปรับตัวดีขึ้น และการเพิ่มกำลังการผลิต

เราคาดกำไรหลังหักส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในปี 2567 จะเติบโตได้ราวราว 63%YoY มาอยู่ที่ 506 ล้านบาท หลังคาดแนวโน้มของยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น โดยหลักเป็นผลจากราคาขายน้ำมันปาล์มดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2567 เนื่องจากราคาน้ำมันปาล์มดิบในเดือน ก.ค. 2567 ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่เฉลี่ยราว 35 บาท/กก. ดีขึ้นจากค่าเฉลี่ยของครึ่งปีแรกของปี 2567 ที่ 33 บาท/กก. และดีขึ้นจากค่าเฉลี่ยของปี 2566 ที่ 29 บาท/กก. โดยราคาที่ปรับตัวดีขึ้นได้แรงหนุนจากภาวะอุปสงค์ในประเทศที่สูงขึ้น ทั้งจากอุตสาหกรรมอาหารโอเลโอเคมิคอล และอุตสาหกรรมไบโอดีเซล

สำหรับในปี 2568-2569 เราคาดกำไรจะเติบโตเฉลี่ยราว 29% ต่อปี จากแผนการขยายกำลังการผลิตทั้งในส่วนของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และโรงงานผลิตน้ำมันปาล์มโอเลอีน การทำ R&D เพื่อเพิ่มอัตรากำไร และการขยายตลาดทั้งในและต่างประเทศ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ความเสี่ยง

1. **ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่**
กลุ่มบริษัทมีรายได้จากการขายน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) และน้ำมันเมล็ดในปาล์ม (CPKO) ให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ที่เป็นลูกค้าต่างประเทศ 1 ราย คิดเป็น 48.62% ของรายได้จากการขายและให้บริการในปี 2565 ขณะที่ในปี 2566 และงวด 3 เดือนปี 2567 บริษัทมีรายได้จากการขายสินค้าให้แก่ลูกค้ารายดังกล่าวคิดเป็น 28.62% และ 19.44% ของรายได้จากการขายและให้บริการตามลำดับ โดยลูกค้ารายดังกล่าวเป็นลูกค้าชั้นดีที่ค้าขายกันต่อเนื่องมาเกิน 20 ปี ประกอบกับกลุ่มบริษัทมีรายได้จากการขายน้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBDPO) น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) กรีเซอรีน (Glycerin) และกรดไขมันปาล์ม (PFAD) ให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ในประเทศ 1 ราย ในปี 2565 ปี 2566 และงวด 3 เดือนปี 2567 คิดเป็น 14.01% 19.03% และ 22.63% ของรายได้จากการขายและให้บริการตามลำดับ จึงอาจมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่
อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการกำหนดกลยุทธ์ขยายฐานลูกค้าต่างประเทศ โดยจะเน้นขยายฐานลูกค้ากลุ่มที่เป็นบริษัทโบรคเกอร์ในการจัดซื้อน้ำมันปาล์มดิบรายอื่นๆ หรือฐานลูกค้าผู้บริโภคต่างประเทศโดยตรง นอกจากนี้ฝ่ายบริหารและฝ่ายการตลาดยังให้ความสำคัญกับการรักษาความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้ารายเดิมทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงการรักษาคุณภาพมาตรฐานสินค้า และความสามารถในการจัดหาสินค้าเพื่อส่งมอบให้ได้ตามกำหนดระยะเวลาเพื่อให้ยังคงเป็นที่ยอมรับจากลูกค้า

2. **ความเสี่ยงจากสภาพภูมิอากาศที่ส่งผลต่อปริมาณผลปาล์มสด**
การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศส่งผลกระทบโดยตรงต่อภาคการเกษตรของไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งปาล์มน้ำมันที่ยังคงพึ่งพิงลมฟ้าอากาศและน้ำฝนเป็นหลัก ด้วยสถานการณ์สิ่งแวดล้อมในปัจจุบันส่งผลให้สภาพภูมิอากาศมีความแปรปรวนอย่างรวดเร็ว เช่น น้ำแล้ง น้ำท่วม อุณหภูมิสูงและต่ำอย่างฉับพลัน ฝนทิ้งช่วง เป็นต้น
ปัจจุบันจังหวัดที่ปลูกปาล์มมากที่สุดในประเทศไทยจะอยู่ในเขตพื้นที่ที่มีสภาพภูมิอากาศเหมาะสมกับการเพาะปลูก และมีปริมาณฝนตกชุกตลอดทั้งปี ดังนั้นจากประเด็นปัญหาโลกร้อนนี้จึงไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อปริมาณผลปาล์มสดซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัทในเขตพื้นที่เพาะปลูกภาคใต้มากนัก และไม่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากโรงงานของกลุ่มบริษัทตั้งอยู่ในจังหวัดสุราษฎร์ธานีซึ่งเป็นจังหวัดยุทธศาสตร์สำหรับผู้ประกอบธุรกิจปาล์มน้ำมัน

3. **ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ และการขาดแคลนวัตถุดิบ**
ผลปาล์มเป็นพืชผลทางการเกษตรที่ปริมาณและคุณภาพขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุม ได้แก่ สภาพภูมิอากาศ พื้นที่ในการเพาะปลูก นโยบายและมาตรการส่งเสริมจากภาครัฐ จากปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อราคาผลปาล์มทั้งในและต่างประเทศ ความต้องการและปริมาณการซื้อขายน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลก ดังนั้นกลุ่มบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบและการขาดแคลนวัตถุดิบ
อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทได้ตระหนักถึงความเสี่ยงดังกล่าวจึงได้มีการติดตามสถานการณ์ผลผลิต ราคาของผลปาล์ม และราคาน้ำมันปาล์มดิบในประเทศและต่างประเทศอย่างใกล้ชิด โดยมีการติดตามภาวะตลาดจากคู่ค้ารายใหญ่ทั้งในและต่างประเทศ เพื่อนำมาวิเคราะห์สภาวะตลาดโลก และคาดการณ์ทิศทางราคาวัตถุดิบเพื่อปรับกลยุทธ์ในการสั่งซื้อและจัดเก็บวัตถุดิบเพื่อช่วยลดความเสี่ยงในการขาดแคลนวัตถุดิบของกลุ่มบริษัท

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

4. **ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท และการแข่งขันจากประเทศผู้ส่งออกรายใหญ่**

กลุ่มบริษัทมีรายได้หลักจากการขายน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) น้ำมันเมล็ดในปาล์ม (CKPO) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBDPO) และน้ำมันปาล์มโอเลอีน (RBDPL) ซึ่งราคาขายสินค้าหลักดังกล่าวมีความผันผวนตามราคาตลาดโลกที่ค่อนข้างเป็นไปตามทิศทางราคาในอินโดนีเซียและมาเลเซียเป็นหลัก แต่ราคาซื้อขายในประเทศไทยอาจมีราคาเคลื่อนไหวต่างจากในตลาดโลกบางช่วงเวลา ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยในประเทศ เช่น ปริมาณผลผลิตปาล์ม ความต้องการบริโภค สภาพภูมิอากาศ ปริมาณน้ำมันปาล์มดิบค้างสต๊อก ราคาน้ำมันทดแทนชนิดอื่นๆ และนโยบายและมาตรฐานส่งเสริมจากภาครัฐ ประกอบกับประเทศไทยจัดให้น้ำมันปาล์มดิบเป็นสินค้าควบคุม ดังนั้นราคาขายสินค้าหลักจึงมีความผันผวนตามปัจจัยต่างๆ ที่กล่าว อีกทั้ง PACO ซึ่งเป็นบริษัทย่อยยังมีความเสี่ยงด้านการแข่งขันจากประเทศผู้ส่งออกปาล์มน้ำมันรายใหญ่ของโลก คือ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย ซึ่งเป็นประเทศผู้ผลิตปาล์มน้ำมันอันดับ 1 และ 2 ของโลก ในขณะที่ประเทศไทยเป็นอันดับที่ 3 ของโลก

อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทมีการติดตามสถานการณ์ผลผลิต ราคาผลปาล์ม และราคาน้ำมันปาล์มดิบในประเทศและต่างประเทศอย่างใกล้ชิด สำหรับความเสี่ยงด้านการแข่งขันจากประเทศผู้ส่งออกปาล์มน้ำมันรายใหญ่ของโลก ผู้บริหารกลุ่มบริษัทยังมั่นใจว่าจะไม่กระทบต่อ PACO มากนัก เนื่องจากการส่งออกไปยังต่างประเทศของ PACO มีความมได้เปรียบคู่แข่งจากประเทศผู้ส่งออกรายใหญ่ด้านยุทธศาสตร์ทำเลที่ตั้งที่อยู่ใกล้ลูกค้าปลายทางบางรายมากกว่า อาทิ ประเทศอินเดีย เป็นต้น

5. **ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงการใช้พลังงานทางเลือกของรถยนต์**

จากมาตรการส่งเสริมการผลิตรถยนต์ไฟฟ้า (EV) 3 ประเภท ได้แก่ รถยนต์ไฟฟ้าไฮบริด (Hybrid Electric Vehicle: HEV) รถยนต์ไฟฟ้าปลั๊กอินไฮบริด (Plug-in Hybrid Electric Vehicle: PHEV) และรถยนต์ไฟฟ้าแบตเตอรี่ (Battery Electric Vehicle: BEV) รวมถึงมาตรการต่างๆ เพื่อสนับสนุนรถยนต์ไฟฟ้าภายในประเทศจากภาครัฐ การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยียานยนต์ การเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐเรื่องสัดส่วนไบโอดีเซลในเชื้อเพลิงสำหรับยานยนต์ และการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีการใช้พลังงานในยานยนต์จากเชื้อเพลิงน้ำมันเป็นพลังงานไฟฟ้า อาจส่งผลต่อการใช้เชื้อเพลิงน้ำมันในประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือหากลดปริมาณการใช้น้ำมันดีเซลจะกระทบต่อปริมาณการใช้น้ำมัน B100 ที่นำไปผสมเช่นกัน

อย่างไรก็ตามบริษัทมีโอกาสทางการตลาดที่จะส่งออกไบโอดีเซล หรือ RBDPO ไปจำหน่ายยังต่างประเทศได้ในอนาคต เนื่องจากบริษัทได้ลงทุนเครื่องจักรและพัฒนากระบวนการผลิตให้รองรับมาตรฐาน RSPO และ ISCC ที่เป็นข้อกำหนดมาตรฐานในระดับสากลเป็นที่เรียบร้อยแล้ว และในตลาดโลกยังคงมีความต้องการเพื่อนำไปใช้เป็นพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PETCHSRIVICHAI ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED (PCE)

Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	32,656	24,670	26,892	30,294	32,377
Cost of good sold	(31,506)	(23,588)	(25,463)	(28,610)	(30,627)
Gross Profit	**1,151**	**1,082**	**1,429**	**1,684**	**1,751**
SG&A	(749)	(609)	(730)	(805)	(877)
Other Income/expense	40	53	45	47	50
Equity sharing profit	8	(10)	(8)	(5)	(5)
EBITDA	**676**	**723**	**980**	**1,211**	**1,228**
Depreciation & Amortization	(227)	(207)	(244)	(290)	(309)
EBIT	**450**	**516**	**736**	**921**	**919**
Financial Costs	(58)	(67)	(55)	(39)	(37)
Pretax Profit	**392**	**449**	**682**	**881**	**882**
Tax	5	(30)	(55)	(71)	(71)
Net Profit Before Extraordinary Items	**396**	**419**	**627**	**811**	**811**
Extraordinary items	(182)	(89)	(99)	(84)	51
Net Profit Before Minority Interests	**214**	**331**	**528**	**727**	**862**
Minority Interest	(34)	(20)	(22)	(23)	(24)
Reported Net Profit	**181**	**311**	**506**	**704**	**838**
EPS	**1.04**	**0.17**	**0.19**	**0.26**	**0.31**

Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	145	140	772	676	966
Accounts receivable -net	1,258	1,132	1,303	1,467	1,568
Inventories	1,766	1,238	1,622	1,822	1,951
Other current assets	58	69	76	85	91
Total Current Assets	**3,228**	**2,580**	**3,773**	**4,050**	**4,576**
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	2,146	2,168	2,924	3,134	3,325
Others	1,250	938	992	1,084	1,130
Total Assets	**6,624**	**5,686**	**7,689**	**8,268**	**9,031**
Short-term loans and O/D	1,847	1,005	505	305	305
Account payable-trade	1,197	1,102	1,241	1,394	1,492
Current portion 1 yr L/T loans	12	407	443	498	532
Other current liabilities	54	73	80	90	96
Total Current Liabilities	**3,110**	**2,586**	**2,269**	**2,287**	**2,425**
Long-term liabilities	67	67	0	0	0
Other non current liabilities	77	79	86	97	103
Total Liabilities	**3,254**	**2,732**	**2,355**	**2,384**	**2,528**
Paid-up share capital	1,840	2,000	2,750	2,750	2,750
Premium on share capital	0	0	1,277	1,277	1,277
Retained earnings	(78)	(732)	(384)	162	782
Other	1,408	1,672	1,672	1,672	1,672
Total Equity before MI	**3,170**	**2,940**	**5,315**	**5,861**	**6,481**
Minority Interest	201	15	20	24	23
Total Equity	**3,371**	**2,954**	**5,335**	**5,885**	**6,504**
Total Liabilities & Equity	**6,624**	**5,686**	**7,690**	**8,269**	**9,032**

Assumption

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue - Palm Oil Production	13,150	12,178	13,028	14,852	16,063
Revenue - Palm Oil Trading	19,156	12,148	13,058	14,533	15,343
Gross Profit Margin	3.52%	4.39%	5.32%	5.56%	5.41%
SG&A to Revenue	2.29%	2.47%	2.72%	2.66%	2.71%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PETCHSRIVICHAI ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED (PCE)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	**2022A**	**2023A**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Pre-tax profit	0	0	506	704	838
Depreciation and NCC	303	217	266	313	333
Chg in w orking capital	37	587	(484)	(314)	(196)
CF from Operating	**340**	**805**	**288**	**703**	**975**
PPE	(39)	(182)	(1,000)	(500)	(500)
Others	380	(99)	0	0	0
CF from Investment	**342**	**(281)**	**(1,000)**	**(500)**	**(500)**
Capital Increase	0	0	2,027	0	0
Debt raised/(repaid)	286	(458)	(531)	(145)	34
Dividend (incl. tax)	(1,158)	(862)	(153)	(154)	(219)
Other financing activities	0	160	0	0	0
CF from Financing	**(872)**	**(1,160)**	**1,343**	**(299)**	**(185)**
Inc.(Dec.) in cash	**(230)**	**(335)**	**631**	**(96)**	**290**
Beginning cash	**175**	**145**	**140**	**772**	**676**
Ending cash	**145**	**140**	**772**	**676**	**966**

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	**2022A**	**2023A**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Working Capital (days)					
A/R days	14.91	17.68	17.68	17.68	17.68
Inventories days	19.17	23.25	23.25	23.25	23.25
A/P days	12.07	17.78	17.78	17.78	17.78
Per Share (Bt)					
EPS	1.04	0.17	0.19	0.26	0.31
BVPS	1.83	1.48	1.94	2.14	2.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.04	1.00	1.66	1.77	1.89
Quick Ratio	0.47	0.52	0.95	0.97	1.08
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	3.52%	4.39%	5.32%	5.56%	5.41%
EBITDA Margin	2.07%	2.93%	3.64%	4.00%	3.79%
EBIT Margin	1.38%	2.09%	2.74%	3.04%	2.84%
Net Margin	0.66%	1.34%	1.96%	2.40%	2.66%
ROE	6.18%	10.45%	12.74%	12.96%	13.92%
Effective Tax Rate (%)	-1.18%	6.72%	8.00%	8.00%	8.00%
Efficiency Ratio					
ROA	3.18%	5.37%	7.88%	9.07%	9.91%
Fixed Asset Turnover	15.23	11.40	9.21	9.68	9.75
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.97	0.92	0.44	0.41	0.39
Debt Service Coverage	0.35	0.49	0.98	1.44	1.40
Interest Coverage Ratio	7.75	7.70	13.48	23.38	24.91
Growth					
Sales Growth	16.46%	-24.46%	9.01%	12.65%	6.88%
EBITDA Growth	-52.28%	6.92%	35.55%	23.52%	1.41%
Net Profit Growth	-74.70%	54.15%	59.78%	37.65%	18.64%
EPS Growth	125.81%	-84.11%	16.20%	37.65%	18.64%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	17.19	12.48	10.52
P/BV (x)	N/A	N/A	1.70	1.54	1.40
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	1.75%	2.40%	2.85%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ 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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน