

THIS DOCUMENT HAS BEEN PREPARED BY **TRINITY SECURITIES COMPANY LIMITED** INDEPENDENTLY OF THAI EASTERN GROUP HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED (THE “**COMPANY**”), ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES.

THE INFORMATION AND OPINIONS IN THIS DOCUMENT ARE ENTIRELY THOSE OF **TRINITY SECURITIES COMPANY LIMITED**. AS PART OF ITS INTERNAL RESEARCH ACTIVITY AND NOT AS AN UNDERWRITER OF THE OFFERING OR AS AN AGENT OF OR FINANCIAL ADVISOR TO THE COMPANY OR ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES. **TRINITY SECURITIES COMPANY LIMITED** HAS NO AUTHORITY WHATSOEVER TO MAKE ANY REPRESENTATION OR WARRANTY ON BEHALF OF THE COMPANY OR ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES IN CONNECTION WITH THE PROPOSED OFFERING OR OTHERWISE.

THIS DOCUMENT IS CONFIDENTIAL AND IS BEING FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON OR PUBLISHED, IN WHOLE OR IN PART, FOR ANY PURPOSE.

NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY OF IT MAY BE TAKEN, TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED IN THE UNITED STATES, (OR TO U.S. PERSONS AS DEFINED UNDER REGULATIONS OF THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED), CANADA OR JAPAN. THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN OTHER JURISDICTIONS MAY ALSO BE RESTRICTED BY LAW AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS DOCUMENT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT AND OBSERVE ANY SUCH RESTRICTIONS.

THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE OR FORM PART OF ANY OFFER FOR SALE OR SOLICITATION OF ANY OFFER TO BUY ANY SECURITIES NOR SHALL IT OR ANY PART OF IT FORM THE BASIS OF OR BE RELIED ON IN CONNECTION WITH ANY CONTRACT OR COMMITMENT WHATSOEVER. ANY DECISION TO PURCHASE SHARES IN THE OFFERING SHOULD BE MADE SOLELY ON THE BASIS OF THE INFORMATION TO BE CONTAINED IN THE FINAL PROSPECTUS TO BE PUBLISHED IN DUE COURSE IN RELATION TO THE OFFERING.

ANY OPINIONS, FORECASTS OR ESTIMATES HEREIN CONSTITUTE A JUDGMENT AS OF THE DATE OF THIS DOCUMENT, AND THERE CAN BE NO ASSURANCE THAT FUTURE RESULTS OR EVENTS WILL BE CONSISTENT WITH ANY SUCH OPINIONS, FORECASTS OR ESTIMATES.

INVESTOR SHOULD READ THE PROSPECTUS IN DETAILS BEFORE MAKING A DECISION TO INVEST IN THE SHARES OF THE COMPANY.

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS DOCUMENT IS SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE, ITS ACCURACY IS NOT GUARANTEED AND IT MAY NOT CONTAIN ALL MATERIAL INFORMATION CONCERNING THE COMPANY. ACCORDINGLY, NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, IS MADE AS TO, AND NO RELIANCE SHOULD BE PLACED ON, THE FAIRNESS, ACCURACY, COMPLETENESS OR CORRECTNESS OF THE INFORMATION AND OPINIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT. NONE OF THE COMPANY, ANY UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES OR DIRECTORS, MEMBERS, OFFICERS OR EMPLOYEES SHALL HAVE ANY LIABILITY WHATSOEVER (IN NEGLIGENCE OR OTHERWISE) FOR ANY LOSS HOWSOEVER ARISING FROM ANY USE OF THIS DOCUMENT OR ITS CONTENTS OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION WITH THIS DOCUMENT. PARTICULAR ATTENTION SHOULD BE PAID TO THE RISK DESCRIBED HEREIN. BY ACCEPTING THIS REPORT YOU AGREE TO BE BOUND BY THE FOREGOING INSTRUCTIONS.

THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED IN THIS REPORT WERE BASED UPON A NUMBER OF ESTIMATES AND ASSUMPTIONS AND ARE INHERENTLY SUBJECT TO SIGNIFICANT UNCERTAINTIES AND CONTINGENCIES. PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS ARE NECESSARILY SPECULATIVE IN NATURE, AND IT CAN BE EXPECTED THAT ONE OR MORE OF THE ESTIMATES ON WHICH THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS WERE BASED WILL NOT MATERIALIZE OR WILL VARY SIGNIFICANTLY FROM ACTUAL RESULTS, AND SUCH VARIANCES WILL LIKELY INCREASE OVER TIME. ALL PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED IN THIS REPORT HAVE BEEN PREPARED SOLELY BY THE AUTHORS OF THIS REPORT INDEPENDENTLY OF THE COMPANY. THESE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS WERE NOT PREPARED WITH A VIEW TOWARD COMPLIANCE WITH PUBLISHED GUIDELINES OR GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES. NO INDEPENDENT ACCOUNTANTS HAVE EXPRESSED AN OPINION OR ANY OTHER FORM OF ASSURANCE ON THESE PROJECTIONS, FORECASTS OR VALUATIONS. YOU SHOULD NOT REGARD THE INCLUSION OF THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED HEREIN AS A REPRESENTATION OR WARRANTY BY OR ON BEHALF OF THE COMPANY, **TRINITY SECURITIES COMPANY LIMITED**, THE AUTHORS OF THIS REPORT OR ANY OTHER PERSON THAT THESE PROJECTIONS, FORECASTS OR VALUATIONS OR THEIR UNDERLYING ASSUMPTIONS WILL BE ACHIEVED. FOR THESE REASONS, YOU SHOULD ONLY CONSIDER THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED IN THIS REPORT AFTER CAREFULLY EVALUATING ALL OF THE INFORMATION IN THIS REPORT, INCLUDING THE ASSUMPTIONS UNDERLYING SUCH PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS.

บมจ. ไทยอีสเทิร์น กรุป โฮลดิ้งส์ – TEGH

30 กันยายน 2565

ชื่อ

มูลค่าพื้นฐาน	6.90 บาท
ปริมาณหุ้นเสนอขาย (พาร์ 1.0 บาท)	324 ล้านหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TEGH ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน



สมภัทร ฉัตรเสถียร
 เลขที่ใบอนุญาตประกอบกิจ : 049194
 E-mail: tanapat@trinitythai.com

ผู้ผลิตยางแท่งรายใหญ่ในภาคตะวันออก

TEGH มีธุรกิจยางธรรมชาติ ธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ และธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและบริหารจัดการกากอินทรีย์ ซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจมากกว่า 34 ปี มีจุดเด่นด้านคุณภาพและประสิทธิภาพในการผลิตที่ดี เป็นที่ยอมรับของพันธมิตรทางธุรกิจซึ่งเป็นแบรนด์ชั้นนำ โดยในปี 65 คาดกำไรเติบโตสูงจากราคายางและน้ำมันปาล์มดิบที่สูงต่อเนื่อง โดยกลุ่มบริษัทฯ มีแผนจะขยายกำลังการผลิตยางแท่ง ปรับปรุงประสิทธิภาพโรงงานผลิตน้ำมันปาล์ม รวมถึงขยายกำลังการผลิตก๊าซธรรมชาติ และไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติอย่างต่อเนื่องในระยะ 3 ปีข้างหน้า

ผู้ผลิตยางแท่งรายใหญ่ในภาคตะวันออก

TEGH เป็นผู้ผลิตยางธรรมชาติรายใหญ่ในภาคตะวันออก มีกำลังการผลิตยางแท่งเป็นอันดับต้นๆ ของประเทศ โดยลูกค้าหลัก คือ ผู้ผลิตยางล้อรถยนต์ชั้นนำระดับโลก และยังมีธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ ซึ่งมีลูกค้าเป็นผู้ผลิตน้ำมันพืชชั้นนำของไทย นอกจากนี้ยังมีธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและบริหารจัดการกากอินทรีย์ ซึ่งผลิตก๊าซชีวภาพและไฟฟ้าจากชีวภาพอีกด้วย โดยกลุ่มบริษัทฯ มีประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 34 ปี มีจุดเด่นด้านคุณภาพและประสิทธิภาพในการผลิตที่ดี เป็นที่ยอมรับของพันธมิตรทางธุรกิจซึ่งเป็นแบรนด์ชั้นนำ

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทฯ มีแผนจะเข้าตลาด SET โดยเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 324 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.0 บาท) คิดเป็นสัดส่วนไม่เกิน 30% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลัง IPO แบ่งเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่เกิน 270 ล้านหุ้น และหุ้นสามัญที่ขายโดยผู้ถือหุ้นเดิมไม่เกิน 54 ล้านหุ้น โดยเงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO ในครั้งนี้จะนำไปลงทุนขยายธุรกิจ ชำระคืนเงินกู้ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

คาดการณ์กำไรปี 65 เติบโตสูง

เราคาดการณ์กำไรปี 65 ที่ 734 ล้านบาท เติบโต 30%YoY จากราคายางที่คาดอยู่ในระดับสูงเนื่องจากคาดการณ์ผลิตรถยนต์โลกจะเพิ่มขึ้นหลังผ่านช่วง COVID-19 ขณะที่ราคาน้ำมันปาล์มดิบอาจได้อานิสงส์จากวิกฤติอาหารโลก ซึ่งทำให้บางประเทศผู้ผลิตจำกัดการส่งออก ในส่วนของกลุ่มบริษัทฯ คาดว่าจะมีปริมาณขายเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มกำลังการผลิตยางแท่ง และการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตของโรงงานน้ำมันปาล์มดิบ โดยถ้ำโรงวัด 1H65 อยู่ที่ 367 ล้านบาท เติบโต 42%YoY และคิดเป็นราว 50% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่ในช่วงที่เหลือของปี คาดกำไรยังดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะในครึ่งปีหลังที่จะได้ผลบวกจากปัจจัยฤดูกาล

ปี 66-67 กำไรอาจเติบโตชะลอลงจากเศรษฐกิจโลก

เราคาดการณ์กำไรปี 66-67 ที่ 821 ล้านบาท และ 872 ล้านบาท เติบโต 12%YoY และ 6%YoY ตามลำดับ โดยราคายางและน้ำมันปาล์มดิบที่อยู่ในระดับสูงในปี 64-65 อาจชะลอตัวลงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศเพื่อชะลอเงินเฟ้อ ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดการลดการผลิตและการบริโภคทั่วโลก อย่างไรก็ตามเราคาดว่ากลุ่มบริษัทฯ จะยังได้ผลบวกจากการขยายกำลังการผลิตและการปรับปรุงประสิทธิภาพภายใน

ให้ราคาเป้าหมาย 6.9 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ของ TEGH ที่ 6.9 บาท โดยอิง PER 9.1 เท่า (เทียบเคียง PER ย้อนหลังของธุรกิจผู้ผลิตยางแท่งในตลาด)

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Btm)	8,196	11,088	15,000	15,419	17,176
Gross Profit (Btm)	609	1,184	1,446	1,598	1,707
EBIT (Btm)	154	761	915	1,011	1,061
Net Profit (Btm)	38	563	734	821	872
EPS (Bt)	0.54	0.72	0.68	0.76	0.81
BVPS (Bt)	20.46	2.65	3.82	4.38	4.96
PER (x)	N/A	N/A	10.19	9.11	8.57
PBV (x)	N/A	N/A	1.81	1.58	1.40
ROA (%)	0.71%	9.56%	10.12%	10.21%	10.65%
ROE (%)	2.66%	31.96%	23.64%	18.54%	17.31%

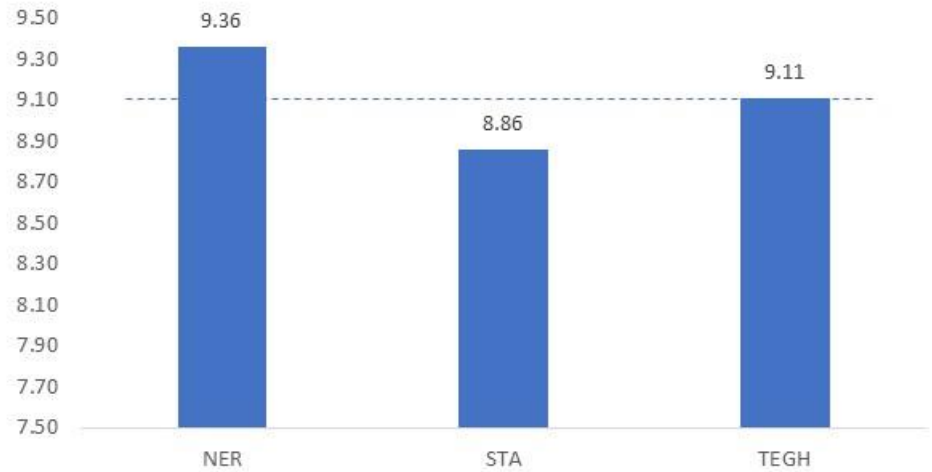
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินราคาเป้าหมาย

เราประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2566 ของ TEGH ที่ 6.9 บาท โดยใช้ค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 3 ปี ของ STA และ NER ซึ่งเป็นธุรกิจใกล้เคียงกันที่ 9.1 เท่า

Figure 1: Peers' P/E Ratio



Source: SETSMART, Trinity Research

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO และโครงสร้างผู้ถือหุ้น

บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อน IPO จำนวน 810 ล้านบาท และหลัง IPO จะมีทุนจดทะเบียน 1,080 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญจำนวน 324 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.0 บาท) คิดเป็นไม่เกิน 30% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วของบริษัทฯ หลัง IPO แบ่งเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายโดยบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 270 ล้านหุ้น และ หุ้นสามัญที่เสนอขายโดย SK INTERTRADE PTE. LTD จำนวนไม่เกิน 54 ล้านหุ้น

เงินที่บริษัทฯ ได้จากการระดมทุนครั้งนี้ บริษัทฯ จะนำไปใช้เป็นเงินลงทุนขยายธุรกิจ ลงทุนโครงการในอนาคต ปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน รวมถึงใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

โดยจะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO ดังแสดงในแผนภาพด้านล่าง

Figure 2: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO

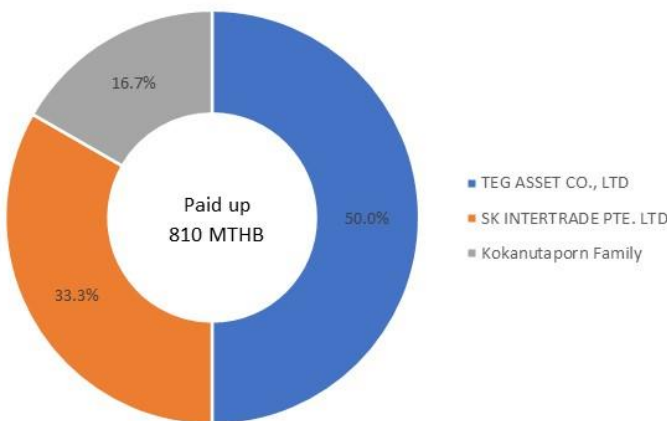
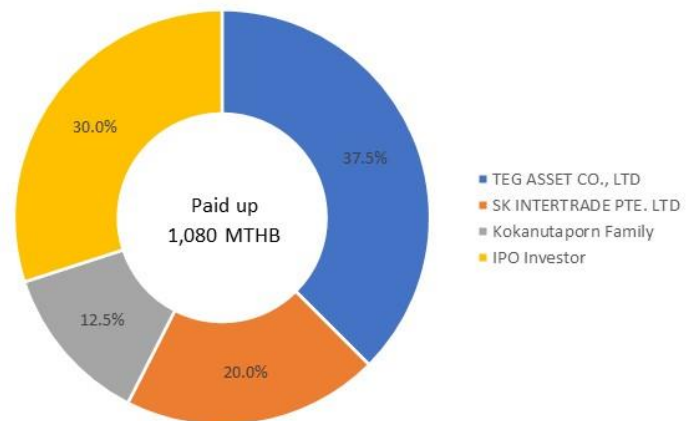


Figure 3: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO



Source: Company Data, Trinity Research

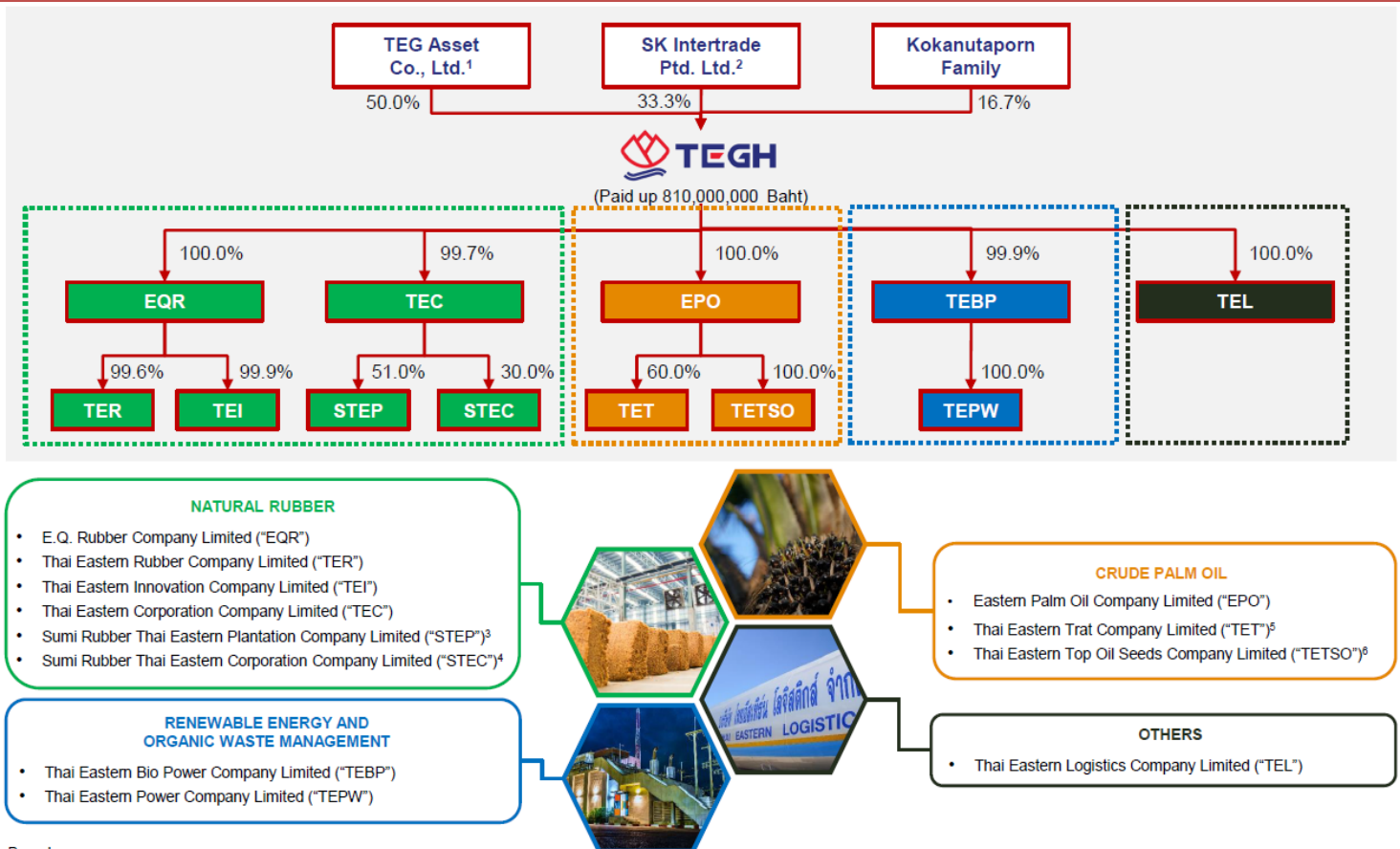
โครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ

บริษัท ไทยอีสเทิร์น กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) เป็น Holding Company ที่มีธุรกิจหลัก 3 ธุรกิจ ได้แก่

1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ
2. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ
3. ธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและบริหารจัดการกากอินทรีย์

โดยมีบริษัทย่อยจำนวน 9 บริษัท และกิจการร่วมค้า 3 บริษัท โดยมีโครงสร้างของกลุ่มบริษัทฯ ดังแสดงในตารางด้านล่าง

Figure 4: โครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ



Remark: 1 TEG Asset Company Limited is wholly owned by Kokanataporn Family. / 2 SK Intertrade Pte Ltd. Is holding company, established under the laws of Singapore, and held by K Ventures Company Limited which is wholly owned by Kokanataporn Family. / 3 Sumitomo Rubber Industries Limited holds 49.0% shares / 4 Sumitomo Rubber Industries Limited holds 70.0% shares / 5 Sime Darby Oil Singapore Limited holds 40.0% shares / 6 EPO bought 30.0% of TETSO's ordinary shares from GGC on 13 January 2022, resulting in the Company holding 100.0% shares of TETSO

Source: Company Data, Trinity Research

ความเป็นมา

บริษัท ไทยอีสเทิร์น กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อปี 2534 ภายใต้ชื่อ บจ. อีสเทิร์น ปาล์ม ออยล์ (EPO) เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ โดยถือเป็นโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบแห่งแรกในภาคตะวันออกที่ดำเนินการอยู่ ณ ปัจจุบัน มีกลุ่มลูกค้า คือ อุตสาหกรรมน้ำมันพืชเพื่อการบริโภค อุตสาหกรรมไบโอดีเซล และอุตสาหกรรมผลิตอาหารสัตว์

ต่อมาในปี 2537 ได้ขยายเข้าสู่อุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติชั้นกลาง โดยก่อตั้ง บจ. ไทยอีสเทิร์น รับเบอร์ (TER) ขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางชั้นให้กับกลุ่มอุตสาหกรรมผู้ผลิตถุงมือแพทย์ หลังจากนั้นในปี 2543 และ 2548 ได้ก่อตั้ง บจ. อี.คิว. รับเบอร์ (EQR) และ บจ. ไทยอีสเทิร์น อินโนเวชั่น (TEI) ขึ้นตามลำดับ เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางแท่งมาตรฐานอุตสาหกรรมและยางแท่งเกรดพรีเมียม โดยมีกลุ่มลูกค้าเป็นผู้ผลิตยางล้อรถยนต์ชั้นนำระดับโลก อาทิ Michelin Bridgestone Goodyear Sumitomo Pirelli Continental Apollo Yokohama Hankook ฯลฯ

ต่อมาในปี 2553 ได้ขยายธุรกิจสู่อุตสาหกรรมด้านพลังงานทดแทน ภายใต้ บจ. ไทยอีสเทิร์น ไบโอฟาวเวอร์ (TEBP) โดยนำผลพลอยได้และของเสียจากกระบวนการผลิตยางธรรมชาติและน้ำมันปาล์มดิบของกลุ่มบริษัทฯ มาเป็นวัตถุดิบในการผลิตก๊าซชีวภาพ ซึ่งถูกนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงทดแทน LPG ในกระบวนการอบยางแท่งของกลุ่มบริษัทฯ และใช้ในกระบวนการผลิตภายในกลุ่มบริษัทฯ ส่งผลให้สามารถลดต้นทุนค่าเชื้อเพลิง และลดปริมาณของเสียจากกระบวนการผลิตให้เหลือศูนย์หรือเหลือน้อยที่สุด (Zero Waste) และไฟฟ้าที่เหลือจากการใช้ภายในกลุ่มบริษัทฯ ยังสามารถจำหน่ายให้แก่บริษัทภายนอกได้

ต่อมาในปี 2561 กลุ่มบริษัทฯ ได้เริ่มขยายธุรกิจไปสู่การให้บริการบริหารจัดการกากอินทรีย์ ซึ่งนอกจากจะทำให้มีรายได้เพิ่มขึ้นแล้ว ยังสามารถนำกากอินทรีย์ไปใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตก๊าซชีวภาพอีกด้วย

นอกจากการดำเนินงานภายในกลุ่มบริษัทฯ ยังมีความร่วมมือกับพันธมิตรทางการค้า เช่น บจ. ซูมิโตโม รับเบอร์ อินดัสตรีส์ ภายใต้ชื่อ บจ. ซูมิรับเบอร์ ไทยอีสเทิร์น แพลนเทชั่น (STEP) โดยถือหุ้น 51% เพื่อทำสวนยาพาราเพื่อใช้วิจัยและพัฒนาคุณภาพวัตถุดิบยาพารา และ บจ. ซูมิรับเบอร์ ไทยอีสเทิร์น คอร์ปอเรชั่น (STEC) โดยถือหุ้น 30% เพื่อผลิตและจำหน่ายยางแท่งเกรด STR20 ให้กับ บจ. ซูมิโตโม รับเบอร์ อินดัสตรีส์

และร่วมทุนกับ บจ. ไชม่้ ดาร์บี้ ออยล์ ลิงคโพร่ ลิมิเต็ด จัดตั้ง บจ. ไทยอีสเทิร์น ตรวด (TET) โดยถือหุ้น 60% เพื่อผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบให้แก่ บมจ. ไชม่้ ดาร์บี้ ออยล์ มรกต ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันพืชและผลิตภัณฑ์ประกอบอาหารชั้นนำของประเทศไทย ภายใต้ตราสินค้า “มรกต”

ผลิตภัณฑ์และโครงสร้างรายได้

1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ

ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทฯ แบ่งเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ (1.1) ยางแท่ง (Block Rubber) ซึ่งมีกลุ่มลูกค้า คือ ผู้ผลิต ยางล้อ พื้นรองเท้า และเสื่อโยคะ เป็นต้น และ (1.2) น้ำยางข้น (Concentrated Latex) ซึ่งมีกลุ่มลูกค้า คือ ผู้ผลิต ถุงมือการแพทย์ ถุงยางอนามัย กาวยาง เส้นด้ายยางยืด หมอน ที่นอน และลูกเทนนิส เป็นต้น

2. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ

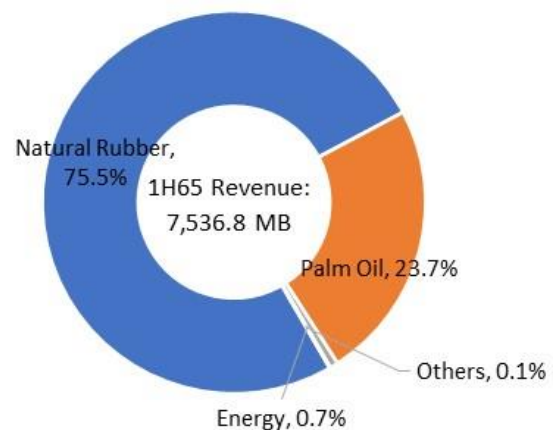
ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทฯ แบ่งเป็น 4 ประเภทหลัก ได้แก่ (2.1) น้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil) ซึ่งมีกลุ่มลูกค้า คือ ผู้ผลิต น้ำมันพืชเพื่อการบริโภค อาหาร อาหารสัตว์ ไบโอดีเซล และไอโซเคมีคอล เป็นต้น (2.2) เมล็ดในปาล์ม (Palm Kernel) ซึ่งเป็นวัตถุดิบตั้งต้นในอุตสาหกรรมหลายประเภท (2.3) น้ำมันเมล็ดในปาล์ม (Crude Palm Kernel Oil) ซึ่งนำไปใช้ในลักษณะเดียวกับน้ำมันปาล์ม หรือใช้ทดแทนน้ำมันมะพร้าว ตลอดจนนำไปใช้ในอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่นๆ อาทิ อุตสาหกรรมสี อุตสาหกรรมสิ่งทอ ผลิตเครื่องสำอาง เป็นต้น และ (2.4) กากเมล็ดในปาล์ม (Kernel Cake) ซึ่งมีคุณค่าทางโภชนาการใกล้เคียงกับรำละเอียด จึงสามารถใช้เป็นวัตถุดิบอาหารสัตว์ได้ นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการผลิต อาทิ กากเนื้อปาล์ม กะลาปาล์ม ทะลายปาล์มเปล่า และเส้นใยปาล์ม ซึ่งสามารถนำมาใช้ในการผลิตปุ๋ยหรือเชื้อเพลิงชีวมวลได้

3. ธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและบริหารจัดการกากอินทรีย์

ผลิตภัณฑ์และบริการของกลุ่มบริษัทฯ แบ่งเป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่ (3.1) ให้บริการบริหารจัดการกากอินทรีย์ แบ่งเป็น กากอินทรีย์ประเภทของแข็ง (Solid Organic Waste) และ กากอินทรีย์ประเภทของเหลว (Liquid Organic Waste) ซึ่งบริษัทสามารถนำกากอินทรีย์มาผลิตก๊าซชีวภาพได้ (3.2) ผลิตและจำหน่ายก๊าซชีวภาพ และ (3.3) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ ซึ่งมีกำลังการผลิตไฟฟ้า 4.0 เมกะวัตต์ ส่วนใหญ่ใช้ในกระบวนการผลิตของกลุ่มบริษัทฯ และยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า กับ กฟภ. 1.0 เมกะวัตต์ แบบ FiT (อัตรา FiT 3.76 บาท/หน่วย และมี Premium 0.5 บาท/หน่วย สำหรับ 8 ปีแรก) ระยะเวลาเสนอขายตามสัญญา 20 ปี (เริ่ม COD 16 พ.ย. 2559)

โดยกลุ่มบริษัทฯ มีโครงสร้างรายได้แยกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ตามแผนภาพด้านล่าง

Figure 5: โครงสร้างรายได้สำหรับงวด 1H65



Source: Company Data, Trinity Research

แนวโน้มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมยางพารา

ในอุตสาหกรรมผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติมีผู้ประกอบการจำนวนมากทั่วประเทศ ซึ่งประกอบด้วยผู้ประกอบการยางธรรมชาติรายใหญ่และผู้ประกอบการรายย่อยในระดับท้องถิ่น สำหรับผู้ประกอบการที่ใกล้เคียงกับกลุ่มบริษัทฯ คือ

Figure 6: ผู้ประกอบการธุรกิจยางธรรมชาติ และกำลังการผลิต

บริษัท	กำลังการผลิตเต็มที่ (ตันต่อปี)	
	ยางแท่ง	น้ำยางชั้น
บริษัท ศรีตรังแอมโมเนียม จำกัด (มหาชน)	2,098,020	532,608
บริษัท ไทยอ้อยยางพารา จำกัด (มหาชน)	466,200	158,509
บริษัท เซาท์แลนด์รีเบอริ จำกัด	960,000	360,000
บริษัท วงศ์บัณฑิต จำกัด	300,000	57,600
บริษัท นอร์ทอัสรีเบอริ จำกัด (มหาชน) ⁽¹⁾	345,600	-
บริษัท ไทยอัสทีริน กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ^{(2) (3)}	241,294	26,490

Source: สมาคมยางพาราแห่งประเทศไทย, Company Data

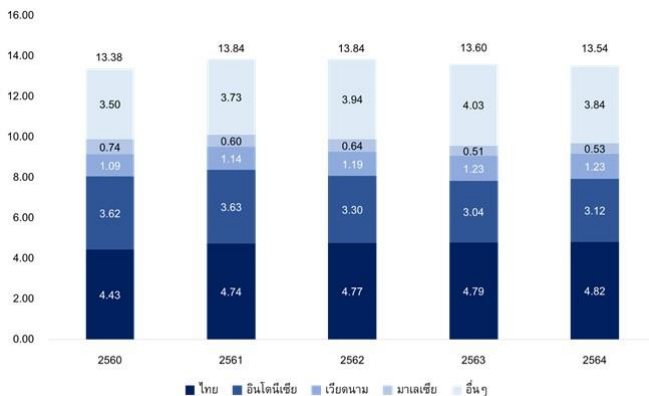
Note: (1) เป็นกำลังการผลิตรวมยางแท่ง STR และยางผสม Mixtures

(2) กลุ่มบริษัทฯ มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตยางแท่ง เป็นกำลังการผลิตสูงสุด 416,494 ตันต่อปี ในปี 2567

(3) รวมกำลังการผลิตของบริษัทย่อยและ STEC ตามสัดส่วนการถือหุ้น

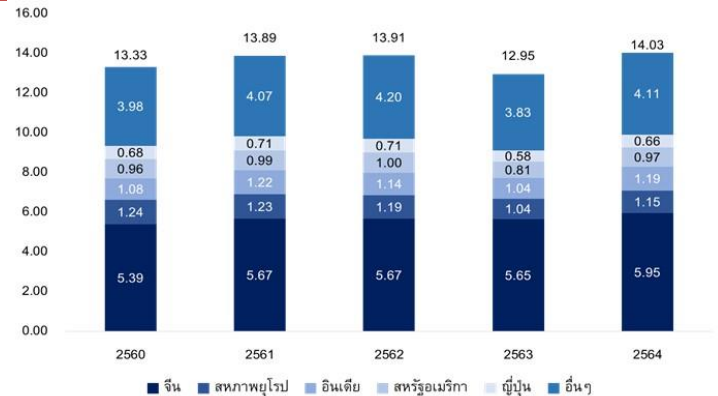
สำนักงานวิจัยเศรษฐกิจการเกษตร คาดว่าปริมาณการผลิตยางพาราของโลกในปี 2564 จะใกล้เคียงกับปี 2563 ที่ 13.54 ล้านตัน โดยประเทศผู้ผลิตยางพาราหลักของโลก ได้แก่ ไทย อินโดนีเซีย และเวียดนาม มีการผลิตรวมราว 67.73% ของปริมาณการผลิตทั้งหมดของโลก ขณะที่ คาดว่าปริมาณความต้องการใช้ยางพาราของโลกในปี 2564 จะขยายตัวเป็น 14.04 ล้านตัน จากปี 2563 ที่ 12.95 ล้านตัน หลังเศรษฐกิจโลกเริ่มฟื้นตัวจากสถานการณ์ COVID-19 โดยหลักเป็นการฟื้นตัวของยอดผลิตรถยนต์ทั่วโลก ขณะที่การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ยังทำให้ความต้องการถุงมือยางเพื่อใช้ในทางการแพทย์เพิ่มขึ้นอย่างมาก

Figure 7: ปริมาณการผลิตยางพาราของโลก (ล้านตัน)



Source: สำนักงานวิจัยเศรษฐกิจการเกษตร สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

Figure 8: ความต้องการใช้ยางพาราของโลก (ล้านตัน)



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

สำหรับในปี 2565 เราคาดว่าปริมาณการผลิตยางพาราของโลกจะยังคงใกล้เคียงปี 2564 จากพื้นที่เพาะปลูกที่ยังคงใกล้เคียงเดิม ขณะที่ไม่มีภัยธรรมชาติที่กระทบผลผลิตอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ความต้องการใช้ยางพาราของโลกยังปรับตัวขึ้นเล็กน้อย จากคาดการณ์ตัวเลขการผลิตยานยนต์ทั่วโลกของ S&P Global Mobility ที่ยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2564 ที่ 80.15 ล้านคัน เป็น 80.62 ล้านคัน ในปี 2565 แม้ว่าจะมีผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการปิดเมืองเพื่อป้องกัน COVID-19 ของจีนก็ตาม ด้วยความต้องการยางพาราที่สูงขึ้น และยังคงสูงกว่าปริมาณการผลิตยางพาราของโลก ทำให้คาดว่าราคายางพาราปี 2565 จะยังอยู่ในระดับสูง

อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มดิบ

ณ ม.ค. 2565 ประเทศไทยมีโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบจำนวน 132 แห่ง (เปิดดำเนินการ 104 แห่ง และหยุดชั่วคราว 28 แห่ง) เพิ่มขึ้นจาก 130 แห่งในปี 2563 (เปิดดำเนินการ 99 แห่ง และหยุดชั่วคราว 31 แห่ง) ซึ่งประกอบด้วยผู้ประกอบการรายใหญ่และรายย่อย โดยผู้ประกอบการรายใหญ่มักขยายการลงทุนสวนปาล์มและเพาะพันธุ์ปาล์มควบคู่ไปด้วย ไปจนถึงการลงทุนในส่วนของโรงกลั่นน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ และต่อยอดไปยังอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

สำหรับผู้ประกอบการในกลุ่มบริษัท พิจารณาเป็นบริษัทที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบที่ใกล้เคียงกับกลุ่มบริษัท มีรายละเอียดดังนี้

Figure 9: ผู้ประกอบการธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ และกำลังการผลิต

บริษัท	กำลังการผลิตเต็มที่ (ตันต่อชั่วโมง)	
	CPO	CPKO
บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน) (VPO)	180	-
บริษัท ไทยอีสเทิร์น กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (TEGH)	90	42
บริษัท สุขสมบูรณ์น้ำมันปาล์ม จำกัด	90	15
บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) (UPOIC)	75	14
บริษัท สุขสมบูรณ์ น้ำมันปาล์ม ป่อไร่ จำกัด	30	-
บริษัท อีสานพัฒนาอุตสาหกรรมปาล์ม จำกัด	30	-
บริษัท เสถียรปาล์ม จำกัด	30	-

Source: Company Data

สำหรับอุปทานของน้ำมันปาล์มหลังจากสถานการณ์ราคาตกต่ำในช่วงปี 2561-2563 ทำให้เกษตรกรได้ปรับน้อยลง อีกทั้งผลกระทบจากภาวะแล้งรุนแรงกว่าปกติ ทำให้ปริมาณอุปทานในตลาดมีการเติบโตชะลอตัวลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่ความต้องการบริโภคทั้งในด้านอาหารและด้านพลังงานทดแทนกลับยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทำให้ปริมาณอุปสงค์และอุปทานมีความสมดุลมากยิ่งขึ้น ซึ่งในอนาคตการขยายพื้นที่ปลูกเริ่มมีจำกัด อีกทั้งการล้มต้นปาล์มที่อายุมากเพื่อปลูกใหม่มีน้อย ส่วนในด้านความต้องการบริโภคยังคงเติบโตต่อเนื่อง หากเกิดภาวะอากาศแล้งอย่างรุนแรงกลับมาเกิดขึ้น จะทำให้อุปสงค์การใช้น้ำมันปาล์มมีมากกว่าอุปทาน และคาดว่าราคาน้ำมันปาล์มจะกลับมาสูงขึ้น

แผนขยายกำลังการผลิต

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ

ในปี 2563 บริษัท EQR และ TEI ได้ลงทุนก่อสร้างโรงงานและเครื่องจักร รวมถึงโกดังเก็บสินค้า โดยมีกำลังการผลิตสูงสุด 87,600 ตันต่อปี ส่งผลให้กำลังการผลิตติดตั้งรวมของยางแท่งของกลุ่มบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 241,294 ตันต่อปี เป็น 328,894 ตันต่อปี หรือเพิ่มขึ้น 36.3% โดยกลุ่มบริษัทฯ ใช้เงินลงทุนจากโครงการดังกล่าวราว 220.5 ล้านบาท ในปี 2564 โดยใช้เงินทุนของกลุ่มบริษัทฯ ในการลงทุน ซึ่งโครงการดังกล่าวได้เปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วในเดือน เม.ย. 2565

นอกจากนี้บริษัท EQR มีแผนขยายกำลังการผลิตของผลิตภัณฑ์ยางแท่ง จากการก่อสร้างโรงงานใหม่ จัดซื้อเครื่องจักรใหม่ ก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้อง และก่อสร้างคลังเก็บสินค้าเพิ่มเติม โดยมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนราว 222.2 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในไตรมาสที่ 3 ปี 2565 และคาดว่าจะสามารถเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2566 ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตยางแท่งสูงสุดรวมของกลุ่มบริษัทฯ เพิ่มขึ้นอีก 87,600 ตันต่อปี หรือเพิ่มขึ้น 26.64% เป็น 416,494 ตันต่อปี

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ

ในปี 2562-2563 ธุรกิจผลิตน้ำมันปาล์มดิบของบริษัท EPO ประสบปัญหาขาดทุน เนื่องจากหม้อต้มไอน้ำมีสภาพเก่าจึงเกิดการชำรุดและต้องหยุดการผลิตบ่อยครั้ง รวมถึงปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้หม้อหนึ่งที่มีสภาพเก่าทำให้น้ำมันปาล์มดิบสามารถรั่วออกจากระบบการผลิตได้ง่าย ทำให้อัตราการสกัดน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ

กลุ่มบริษัทฯ จึงมีการลงทุนซื้อหม้อต้มไอน้ำ รวมถึงซ่อมแซมเครื่องจักรต่างๆ ซึ่งแล้วเสร็จในเดือน เม.ย. 2564 โดยใช้เงินลงทุนของกลุ่มบริษัทฯ เองราว 60 ล้านบาท ทำให้อัตราการสกัดน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น

สำหรับแผนการขยายกำลังการผลิตในอนาคต บริษัท EPO มีแผนจัดซื้อหม้อหนึ่งแบบต่อเนื่องและโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต และลดอัตราการเกิดน้ำมันกรดสูง ซึ่งจะช่วยประหยัดค่าแรงงานและลดความเสี่ยงจากอุบัติเหตุ ทำให้ต้นทุนปรับตัวลง คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนราว 140 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในไตรมาสที่ 1 ปี 2566 และจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2566

ธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและบริหารจัดการกากอินทรีย์

กลุ่มบริษัทฯ มีแผนขยายกำลังการผลิตก๊าซชีวภาพด้วยการก่อสร้างบ่อหมักกากอินทรีย์ประเภทของแข็ง และการก่อสร้างโรงงานผลิตก๊าซชีวภาพ โดยแบ่งเป็น 3 ระยะ ซึ่งหลังการก่อสร้างแล้วเสร็จครบ 3 ระยะ กลุ่มบริษัทฯ จะมีกำลังการผลิตสูงสุดสำหรับก๊าซชีวภาพรวม 67 ล้าน ลบ.ม. ต่อปี เพิ่มขึ้น 44 ล้าน ลบ.ม. ต่อปี หรือเพิ่มขึ้น 191.3%

Figure 10: รายละเอียดโครงการขยายกำลังการผลิตก๊าซชีวภาพ โชน 3

ระยะ	เงินลงทุน	เริ่มก่อสร้าง	วันที่คาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์	กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม
ระยะที่ 1	456 ล้านบาท	ไตรมาสที่ 1 ปี 2565	ไตรมาสที่ 3 ปี 2565	SOW: 109,500 ตันต่อปี ก๊าซชีวภาพ: 9.90 ล้าน ลบ.ม. ต่อปี
ระยะที่ 2			ไตรมาสที่ 3 ปี 2566	SOW: 146,000 ตันต่อปี ก๊าซชีวภาพ: 13.20 ล้าน ลบ.ม. ต่อปี
ระยะที่ 3	256 ล้านบาท	ไตรมาสที่ 1 ปี 2568	ไตรมาสที่ 4 ปี 2568	SOW: 182,500 ตันต่อปี ก๊าซชีวภาพ: 16.50 ล้าน ลบ.ม. ต่อปี

Source: Company Data

แนวโน้มผลประกอบการ

กำไรงวด 1H65 เติบโตสูง

บริษัทฯ มีกำไรงวด 2Q65 ที่ 211 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35%QoQ และ 4%YoY โดยแม้ว่าจะมีปัจจัยกดดันจากการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสนี้ถึง 66 ล้านบาท แต่ในแง่ของผลการดำเนินงานปกติยังเติบโตได้ดี โดยกำไรจากการดำเนินงานเติบโตถึง 71%QoQ และ 35%YoY หลังรายได้รวมที่เติบโตได้ดีหลังกำลังผลิตจากโรงงานยางแห่งใหม่ได้เปิดใช้เต็มไตรมาส บวกกับราคายางแท่งยังสูงตลอดไตรมาส โดยอาจมีปัจจัยที่ชะลอตัวลงบ้าง คือ ราคาน้ำมันปาล์มที่มีอ่อนตัวลงในช่วงเดือนมิ.ย. 65

รวมงวด 1H65 บริษัทฯ มีกำไร 367 ล้านบาท เติบโต 42%YoY และคิดเป็นราว 50% ของประมาณการทั้งปี โดยในช่วงที่เหลือของปีคาดกำไรยังเติบโตสูง เนื่องจากจะเข้าสู่ฤดูกาลที่ดีในครึ่งปีหลัง

Figure 11: Quarterly Result

(Unit : Btm)	1Q21	2Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	1H21	1H22	%YoY
Revenues	2,541	2,673	3,466	4,050	17%	52%	5,215	7,517	44%
COGS	(2,292)	(2,351)	(3,178)	(3,628)	14%	54%	(4,643)	(6,806)	47%
Gross Profit	250	322	289	422	46%	31%	572	710	24%
SG&A	(114)	(121)	(125)	(149)	19%	23%	(235)	(274)	17%
Operating profit	136	201	164	273	67%	36%	337	437	30%
Other incomes	10	6	10	22	112%	260%	16	32	102%
Other expenses	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Dividend income	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Share of associate incomes	(16)	27	11	20	89%	-25%	11	31	172%
EBIT	130	234	184	315	71%	35%	364	499	37%
Interest expense	(26)	(22)	(32)	(31)	-5%	40%	(48)	(63)	33%
Forex gain (loss)	(48)	(4)	10	(66)	-766%	1780%	(52)	(56)	8%
Profit before taxes	56	208	162	218	35%	5%	264	379	44%
Corporate taxes	(2)	(4)	(6)	(6)	10%	45%	(6)	(12)	96%
Profit after tax	54	204	156	211	35%	4%	258	367	42%
Non-controlling interest	(0)	(0)	(0)	(0)	-63%	33%	(0)	(0)	-5%
Extra-ordinary items	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Net Profit	54	204	156	211	35%	4%	258	367	42%
EPS	0.08	0.29	0.20	0.26	32%	-10%	0.37	0.46	25%

KEY RATIOS

Gross Profit Margin (%)	9.8%	12.0%	8.3%	10.4%			11.0%	9.5%
Operating Profit Margin (%)	5.4%	7.5%	4.7%	6.7%			6.5%	5.8%
EBIT Margin (%)	5.1%	8.7%	5.3%	7.8%			7.0%	6.6%
SG&A (%)	4.5%	4.5%	3.6%	3.7%			4.5%	3.6%
Net Profit Margin (%)	2.1%	7.6%	4.5%	5.2%			4.9%	4.9%

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

คาดการณ์ปี 65 กำไรเติบโตสูงจากราคาขายที่อยู่ในระดับสูง

จากแนวโน้มราคาปาล์มและยางที่อยู่ในระดับสูง และคาดมีแนวโน้มสูงต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2565 โดยราคายางยังได้อานิสงส์จากอุปทานโลกที่น้อยกว่าอุปสงค์ โดยเฉพาะในด้านการผลิตรถยนต์ทั่วโลกที่สูงต่อเนื่องหลังผ่าน COVID-19 อีกทั้งความต้องการรถยนต์ไฟฟ้ายังสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งในช่วงเปลี่ยนผ่านจากรถยนต์สันดาปไปรถยนต์ไฟฟ้าจะทำให้มีการเร่งการผลิตรถยนต์โดยรวมให้สูงขึ้น ด้านราคาปาล์มคาดว่าจะได้อานิสงส์จากการจำกัดการส่งออกของประเทศผู้ผลิตหลักอย่างอินโดนีเซีย หลังได้รับผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ซึ่งส่งผลให้เกิดวิกฤติอาหารโลก

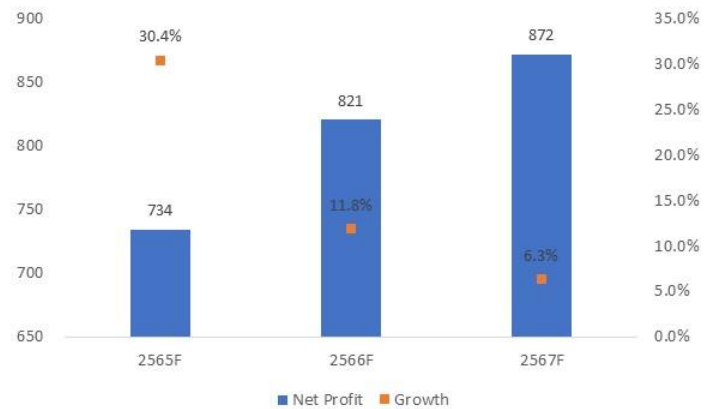
ขณะที่ทางกลุ่มบริษัท ยังได้ผลบวกจากการเพิ่มกำลังการผลิตยางแท่ง ทำให้ปริมาณขายสูงขึ้น และมีการปรับปรุงประสิทธิภาพผลิตของโรงงานน้ำมันปาล์มดิบ เราจึงคาดการณ์กำไรของ TEGH ในปี 2565 จะเติบโตราว 30%YoY มาอยู่ที่ 734 ล้านบาท

Figure 12: คาดการณ์รายได้ (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

Figure 13: คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

แต่ปี 2566-2567 การเติบโตอาจชะลอลงจากความกังวลของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

อย่างไรก็ตามในปี 2566-2567 การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของหลายประเทศเพื่อชะลอเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง อาจส่งผลให้เกิดการชะลอการผลิตและการบริโภคทั่วโลก และอาจทำให้ราคาน้ำมันปาล์มดิบและยางอ่อนตัวลงได้ โดยคาดการณ์กำไรของ TEGH ในปี 2566 อยู่ที่ 821 ล้านบาท ยังเติบโต 12%YoY โดยได้อานิสงส์จากการรับรู้กำลังการผลิตยางแท่งที่เพิ่มขึ้นในปี 2565 แบบเต็มปี มาช่วยชดเชย ขณะที่ในปี 2567 คาดกำไรอยู่ที่ 872 ล้านบาท เติบโต 6%YoY แม้มีอานิสงส์จากการขยายกำลังการผลิตยางแท่ง และก๊าซชีวภาพเพิ่มเติม แต่ด้วยอาจถูกชดเชยด้วยราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่อ่อนตัวต่อเนื่องได้

ความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบและขาดแคลนวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ได้แก่ ยางก้อนถ้วย น้ำยางสด และ ปาล์มสด ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) โดยปริมาณผลผลิตขึ้นอยู่กับสภาพภูมิอากาศ จำนวนแรงงาน และนโยบายในการส่งเสริมหรือจำกัดพื้นที่เพาะปลูก ขณะที่ราคาวัตถุดิบยังขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งเป็นผลจากหลายปัจจัย อาทิ สถานการณ์เศรษฐกิจในประเทศและต่างประเทศ ราคาวัตถุดิบทดแทน ราคาน้ำมันดิบ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอยู่นอกเหนือการควบคุมของกลุ่มบริษัทฯ อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ ได้มีการบริหารจัดการความเสี่ยงโดยติดตามความผันผวนของปริมาณและราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิด และวิเคราะห์แนวโน้มเพื่อวางแผนการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าในปริมาณที่เหมาะสมกับแผนการผลิตสินค้า รวมถึงจัดให้มีจุดรับซื้อวัตถุดิบ/เขตรับซื้อวัตถุดิบอยู่ทุกภูมิภาคเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของปริมาณวัตถุดิบจากสภาพภูมิอากาศจากพื้นที่ใดพื้นที่หนึ่ง

2. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมยางล้อ

กลุ่มบริษัทฯ ผลิตและจำหน่ายสินค้าส่วนใหญ่ให้แก่ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมยางล้อชั้นนำทั้งในและต่างประเทศ หากอุตสาหกรรมยางล้อเกิดการเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลให้ความต้องการใช้ยางแท่งของกลุ่มบริษัทฯ เป็นวัตถุดิบในการผลิตยางล้อลดลง อาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ ได้มีการเพิ่มช่องทางการหารายได้ในธุรกิจอื่นๆ เพื่อลดการกระจุกตัวของรายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ

3. ความเสี่ยงเกี่ยวกับการดำเนินการผลิตของโรงงานของกลุ่มบริษัทฯ

ธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ขึ้นอยู่กับความสามารถของโรงงานของกลุ่มบริษัทฯ ในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพอย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงการจัดการแรงงานที่มีคุณภาพในจำนวนที่ต้องการ ในปัจจุบันกลุ่มบริษัทฯ มีโรงงานในบริษัท และบริษัทย่อย ทั้งหมด 5 โรงงาน และมีแรงงานในสายการผลิตประมาณ 1,006 คน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นแรงงานชาวเมียนมาและไทย ดังนั้นกลุ่มบริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงจากการผลิตของโรงงานที่อาจหยุดชะงักจากปัจจัยต่างๆ เช่น การหยุดทำงานของเครื่องจักรนอกเหนือแผนงาน ปัญหาขาดแคลนแรงงาน ปัญหาการนัดหยุดงานของแรงงาน ข้อพิพาทแรงงาน การแพร่ระบาดของโรคติดต่อ เหตุเพลิงไหม้ และภัยธรรมชาติ เป็นต้น อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ ได้มีการวางแผนให้มีการซ่อมบำรุงเครื่องจักรและอุปกรณ์ในโรงงานผลิตตามกำหนดอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงจัดทำกรมธรรม์ประกันภัยทรัพย์สินสำคัญ นอกจากนี้กลุ่มบริษัทฯ ยังได้ให้ความสำคัญกับการเตรียมความพร้อมด้านบุคลากรเพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิต หรือ แผนการลงทุนต่างๆ โดยมีการวางแผนแรงงานล่วงหน้า

4. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติและน้ำมันปาล์มดิบเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง เนื่องจากภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมถึงประเทศไทย มีลักษณะภูมิอากาศที่เหมาะสมกับการปลูกยางพาราและปาล์มน้ำมัน ทำให้มีเกษตรกรนิยมปลูกยางพาราและปาล์มน้ำมันจำนวนมาก ส่งผลให้มีผู้ประกอบการมากมาย ประกอบกับลักษณะสินค้าเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) มีลักษณะที่ไม่ได้มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ มีข้อได้เปรียบในการแข่งขันหลายประการ เช่น มีความสัมพันธ์ทางการค้าที่ดีกับลูกค้ามาอย่างต่อเนื่อง มีความสามารถในการผลิตสินค้าได้อย่างมีคุณภาพและได้รับการรับรองมาตรฐาน และเป็นที่ยอมรับของผู้ผลิตยางล้อชั้นนำระดับโลก มีความมุ่งมั่นที่จะวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งผู้บริหารระดับสูงมีความรู้และประสบการณ์ในธุรกิจมายาวนานกว่า 30 ปี เป็นต้น

5. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐ

การเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐมีผลต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ โดยเฉพาะนโยบายทางด้านพลังงานของประเทศมีการเปลี่ยนแปลงไปตามนโยบายและการบริหารงานของรัฐบาลแต่ละยุคสมัย เช่น โครงการน้ำมัน B100 ที่มีการส่งเสริมจากภาครัฐ ซึ่งทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันปาล์มดิบเพิ่มมากขึ้น หากกลุ่มบริษัทฯ มิได้ตรวจสอบข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้องรวมถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของข้อกำหนดและนโยบายภาครัฐให้ถี่ถ้วนก่อนการตัดสินใจลงทุน อาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการลงทุน และการเติบโตของกำไรได้ กลุ่มบริษัทฯ จึงมีการจัดทำแผนธุรกิจที่ไม่เน้นการพึ่งพานโยบายภาครัฐมากเกินไป กรณีที่กลุ่มบริษัทฯ จะดำเนินธุรกิจใดๆ ที่ต้องพึ่งพานโยบายภาครัฐก็จะมีการทำแผนสำรองกรณีนโยบายดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างถี่ถ้วน

6. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ภาระหนี้สินส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัทฯ มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและลงทุนในการขยายกำลังการผลิต ซึ่งส่วนใหญ่มีอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ดังนั้นหากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทฯ อาจถูกกระทบอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ มีการวางแผนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและติดตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ภายหลังจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่มบริษัทฯ จะสามารถเข้าถึงช่องทางระดมทุนที่หลากหลายได้มากขึ้น

THAI EASTERN GROUP HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED (TEHG)
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	8,196	11,088	15,000	15,419	17,176
Cost of good sold	(7,587)	(9,903)	(13,554)	(13,821)	(15,469)
Gross Profit	609	1,184	1,446	1,598	1,707
SG&A	(189)	(232)	(327)	(366)	(434)
Other Income	32	39	36	37	39
Equity sharing profit	(63)	20	37	43	43
EBIT	154	761	915	1,011	1,061
Depreciation & Amortization	(235)	(250)	(277)	(300)	(293)
EBITDA	389	1,011	1,192	1,311	1,354
Financial Costs	(101)	(98)	(100)	(100)	(92)
Pretax Profit	53	663	815	912	969
Tax	(10)	(16)	(82)	(91)	(97)
Net Profit before minority	43	647	734	821	872
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	43	647	734	821	872
Extraordinary items	(5)	(84)	0	0	0
Reported Net Profit	38	563	734	821	872
Fully Diluted EPS (Bt)	0.54	0.72	0.68	0.76	0.81

Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	114	39	619	288	176
Accounts receivable -net	846	681	1,033	1,062	1,183
Inventories	1,817	2,954	3,264	3,329	3,725
Other current assets	99	138	184	191	212
Total Current Assets	2,876	3,811	5,100	4,870	5,296
Investments					
Property, Plant & Equipment	1,815	2,018	2,221	2,371	2,128
Others	598	653	700	811	899
Total Assets	5,288	6,482	8,021	8,052	8,323
Short-term loans and O/D	3,143	3,315	2,665	2,015	1,515
Account payable-trade	182	303	332	338	379
Current portion 1 yr L/T loans	121	109	175	163	189
Other current liabilities	12	33	33	40	44
Total Current Liabilities	3,456	3,760	3,205	2,556	2,127
Long-term liabilities	312	563	563	650	711
Other non current liabilities	80	75	125	117	130
Total Liabilities	3,849	4,398	3,893	3,323	2,968
Paid-up share capital	703	786	1,080	1,080	1,080
Premium on share capital	0	0	1,015	1,015	1,015
Retained earnings	470	1,033	1,767	2,368	2,994
Other	264	264	264	264	264
Total Equity before MI	1,438	2,083	4,126	4,727	5,353
Minority Interest	1	1	1	1	1
Total Equity	1,439	2,084	4,128	4,729	5,355
Total Liabilities & Equity	5,288	6,482	8,021	8,052	8,323

Assumption

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	8,196	11,088	15,000	15,419	17,176
Gross profit margin(%)	7.43%	10.68%	9.64%	10.36%	9.94%
Natural rubber revenue	6,920	9,214	12,823	13,358	14,649
Palm oil revenue	1,184	1,780	2,080	1,959	2,422
Renew able revenue	77	81	84	88	91

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI EASTERN GROUP HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED (TEGH)
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	38	563	734	821	872
Depreciation	235	250	277	300	293
Non-cash items	23	5	0	0	0
Chg in working capital	109	(870)	(676)	(207)	(569)
CF from Operating	404	(52)	335	914	596
PPE	(281)	(453)	(480)	(450)	(50)
Other Assets	135	161	0	0	0
CF from Investment	(146)	(292)	(480)	(450)	(50)
Capital Increase	0	0	1,309	0	0
Debt raised/(repaid)	(383)	191	(584)	(575)	(413)
Dividend (incl. tax)	0	0	0	(220)	(246)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	(383)	191	725	(795)	(659)
Inc.(Dec.) in cash	(124)	(153)	580	(331)	(113)
Beginning cash	118	119	39	619	288
Ending cash	114	39	619	288	176

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.54	0.72	0.68	0.76	0.81
DPS	0.00	0.00	0.20	0.23	0.24
BV	20.46	2.65	3.82	4.38	4.96
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.83	1.01	1.59	1.91	2.49
Quick Ratio	0.31	0.23	0.57	0.60	0.74
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	7.43%	10.68%	9.64%	10.36%	9.94%
EBITDA Margin	4.75%	9.12%	7.95%	8.51%	7.89%
EBIT Margin	1.88%	6.86%	6.10%	6.56%	6.18%
Net Margin	0.46%	5.08%	4.89%	5.32%	5.08%
ROE	2.66%	31.96%	23.64%	18.54%	17.31%
Effective Tax Rate (%)	18.61%	2.44%	10.00%	10.00%	10.00%
Efficiency Ratio					
ROA	0.71%	9.56%	10.12%	10.21%	10.65%
ROFA	1.56%	21.07%	25.13%	25.79%	28.81%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	2.67	2.11	0.94	0.70	0.55
Debt Service Coverage	0.12	0.29	0.41	n.a.	n.a.
Interest Coverage Ratio	1.52	7.76	9.17	n.a.	n.a.
Growth					
Sales Grow th	1.30%	35.28%	35.28%	2.79%	11.39%
EBITDA Grow th	6.34%	159.66%	17.94%	10.01%	3.30%
Net Profit Grow th	-28.38%	1391.85%	30.42%	11.82%	6.28%
EPS Grow th	-28.38%	33.53%	-5.09%	11.82%	6.28%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	10.19	9.11	8.57
P/BV (x)	N/A	N/A	1.81	1.58	1.40
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	7.50	6.63	6.20
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	2.94%	3.29%	3.50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของงานสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน