

Initiate Coverage

บมจ. เอเชียนน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) (APO)

แนวโน้มกำไรขาขึ้นต่อเนื่องตลอด 3 ปีข้างหน้า

เรายังคงมองราคา CPO ยืนในระดับสูงเฉลี่ยประมาณ 4,500-5,000 ริงกิต/ตัน ใน 2H24 ต่อเนื่องถึง 1H25 ในขณะที่ APO ได้อานิสงค์จากการขยายกำลังการผลิตและเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้เรามองกำไรเติบโต 900% เป็น 130 ล้านบาท ในปี 2024 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 16% ในปี 2025 และเพิ่ม 11% ไปแตะ 166 ล้านบาทในปี 2026 เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ APO ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 3.50 บาท

INITIATE COVERAGE

- **ราคา CPO** ยังคงอยู่ในระดับสูงหนุนการดำเนินงานต่อเนื่องถึง 1H25 บ. เอเชียนน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) (APO) ดำเนินธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (CPO : Crude Palm Oil) และจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบและผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้ (By Product) เช่น กะลาปาล์ม เส้นใยปาล์มและทะลายเปล่า ซึ่งจากบทวิจัยของ UOB Kay Hian คาดว่าราคา CPO จะยังยืนในระดับสูงเฉลี่ยประมาณ 4,500-5,500 ริงกิต/ตัน ในช่วงที่เหลือของปี 2024 ต่อเนื่องถึง 1H25 หลังจากแตะระดับสูงสุดตั้งแต่ มิ.ย. 2022 ที่ 5,200 ริงกิต/ตัน จากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยและผลกระทบต่อเนื่องจากการใช้ปุ๋ยน้อยลงในช่วงปี 2022-23 ตามราคาปุ๋ยพุ่งสูงขึ้นจากปัญหาโควิด-19 และภูมิรัฐศาสตร์ของโลก ในขณะที่ปัจจุบันสต็อกโดยรวมในประเทศผู้นำเข้ารายใหญ่ทั้งอินเดียและจีนยังคงตึงตัว ซึ่งทั้งหมดเป็นแรงหนุนต่อเนื่องให้ราคาหุ้นของ APO
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่งพร้อมขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง** หลัง IPO ในเดือน เม.ย. ปีนี้ APO มีฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็น Net cash company ทำให้ APO มีความพร้อมลงทุนขยายธุรกิจในอนาคต ซึ่งปัจจุบัน APO กำลังลงทุนปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรในกระบวนการผลิตให้เป็นให้เป็นเครื่องจักรอัตโนมัติเพื่อเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต อีกทั้งยังช่วยลดความสูญเสียในการผลิตและต้นทุนลงอย่างต่อเนื่อง APO ยังได้มีการเตรียมลงทุนในโครงการสกัดน้ำมันจากเมล็ดในปาล์ม (จากปัจจุบันที่ต้องขายเมล็ดในปาล์มออก) เพื่อเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้เรายังมองถึงโอกาสที่จะซื้อกิจการโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มเติมเพื่อขยายกำลังการผลิตให้เติบโตแบบก้าวกระโดดและได้ economic of scale ในการสร้างโรงงานสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์มอีกด้วย
- **คาดการณ์กำไรเติบโตก้าวกระโดดต่อเนื่องใน 3 ปี** แม้ว่าปัจจัยทางฤดูกาลทำให้ผลผลิตออกมาไม่มากในช่วง 2H24 แต่ APO ยังประกาศกำไรโต 406%yoy เป็น 46 ล้านบาทใน 3Q24 จากราคา CPO ที่พุ่งต่อเนื่องใน 3Q24 จนไปแตะ 5,200 ริงกิต/ตันใน พ.ย. 2024 ซึ่งทำให้เราคาดว่า APO มีกำไรเติบโต 900% เป็น 130 ล้านบาทในปี 2024 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 16% เป็น 150 ล้านบาทในปี 2025 และ 11% เป็น 166 ล้านบาทในปี 2026 จากสมมุติฐานราคา CPO ที่ยังแข็งแกร่งเหนือ 4,500 ริงกิตใน 1H25 รวมทั้งการเพิ่มประสิทธิภาพระบบการผลิตน้ำมันปาล์มให้เป็นเครื่องจักรอัตโนมัติและสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ในปี 2025
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 3.50 บาท/หุ้น** เราประเมินมูลค่าของ APO ปี 2025 อยู่ที่ 3.50 บาท/หุ้น ด้วยวิธี P/E ratio บนอัตราส่วน P/E ปี 2025 ที่อนุรักษ์นิยมที่ 8 เท่า เทียบกับอัตราที่ต่อหุ้นเท่ากับ 0.44 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผู้ผลิตน้ำมันปาล์มในภูมิภาคเนื่องจากขนาดของ market cap ทั้งนี้เรายังคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.6% ในปี 2025 ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมในภูมิภาคที่ 3.7%

KEY FINANCIALS

Year to 30 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	2,052	1,482	1,888	1,856	1,872
EBITDA	36	14	163	158	175
Operating profit	36	15	164	160	177
Net profit (rep./act.)	28	13	130	150	166
EPS (Bt)	0.33	0.01	0.38	0.44	0.49
PE (x)	6.5	230.7	5.6	4.8	4.4
P/B (x)	0.8	0.8	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	0.9	0.8	1.9	1.6	1.3
Dividend yield (%)			6.1	7.0	7.9
Net margin (%)	1.4	0.9	6.9	7.9	8.7
Net debt/(cash) to equity (%)	(9.1)	4.0	(15.9)	(25.9)	(38.7)
ROE (%)	25.2	5.6	40.5	33.0	29.9

Source APO, Bloomberg, UOB Kay Hian  
n.m. : not meaningful, negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณัดังที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

Share Price	Bt2.12
Target Price	Bt3.50
Upside	+65.0%

COMPANY DESCRIPTION

APO is engaged in the production of crude palm oil and the distribution of products derived from it. The company also operates a VSPP (Very Small Power Producer) biogas power plant, supplying electricity to the Provincial Electricity Authority (PEA).

STOCK DATA

GICS sector	Agro & Food Industry
Bloomberg ticker:	APO TB
Shares issued (m):	340.0
Market cap (Btm):	720.8
Market cap (US\$m):	20.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.3

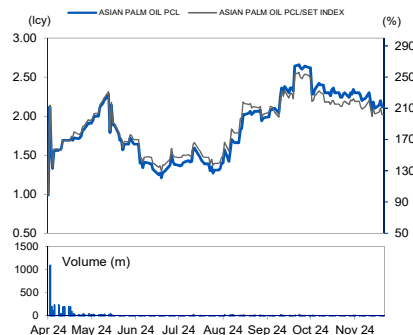
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt2.86/Bt1.17			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(7.8)	2.9	19.1	n.a.	n.a.

Major Shareholders

นิพันธ์ อุดมผลกุล	41.6
เอกพันธ์ เวชสวรรค์	7.8

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Arsit Pamaranont  
+662 659 8317  
arsit@uobkayhian.co.th

Initiate Coverage

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

ผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบ รายใหญ่ในภาคใต้ บ.เอเชียขน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) (APO) ดำเนินธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (CPO: Crude Palm Oil) โดยมีกำลังการผลิตที่ 60 ตันทะเลลายปาล์มสดต่อชั่วโมง นอกจากนี้ APO ยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ คือเมล็ดในปาล์ม (PK: Palm Kernel) และผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้ (By Product) เช่น กะลาปาล์ม (Shell) เส้นใยปาล์ม (Fiber) และทะเลลายเปล่า (EFB : Empty Fruit Bunch) นอกจากนี้ APO ยังดำเนินธุรกิจไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพโดยนำก๊าซชีวภาพที่ได้จากระบบบำบัดน้ำเสียแบบไร้ออกซิเจนนี้ มาเป็นเชื้อเพลิงให้โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนขนาด 1MW เพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (PEA) ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (VSPP: Very Small Power Producer) กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค APO มีจุดเด่นที่ทำให้เล็งอยู่ในจังหวัดกระบี่ซึ่งอยู่ที่ภาคใต้ที่เป็นพื้นที่ที่มีผลผลิตปาล์มสดคิดเป็นพื้นที่เพาะปลูกประมาณ 86% ของเนื้อที่เพาะปลูกปาล์มน้ำมันของประเทศไทย APO มีความสัมพันธ์อันดีกับคู่ค้าทะเลลายปาล์มสดมาอย่างยาวนาน รวมถึงได้มีการจัดตั้งโครงการ Asian Plus+ ที่เป็นโครงการปาล์มน้ำมันคุณภาพ เพื่อที่จะได้วัตถุดิบทะเลลายปาล์มสดที่มีคุณภาพมากขึ้นส่งผลอัตราในการสกัดน้ำมันปาล์มดิบดีกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม ทั้งนี้ APO ได้มีการนำเงิน IPO ไปลงทุนในโครงการพัฒนาระบบผลิตน้ำมันปาล์มเป็นระบบ automation เพื่อลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในระบบการผลิต

**แนวโน้มราคา CPO ยังคงแข็งแกร่ง** ซึ่งจากบทวิจัยของ UOB Kay Hian (มาเลเซีย) คาดว่าราคา CPO จะยังยืนในระดับสูงเฉลี่ยประมาณ 4,500-5,500 ริงกิต/ตัน ในช่วงที่เหลือของปี 2024 ต่อเนื่องถึง 1H25 หลังจากแตะระดับสูงสุดตั้งแต่ มิ.ย. 2022 ที่ 5,200 ริงกิต/ตัน จาก 1) สภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย 2) ความตึงตัวของอุปทานในบางพื้นที่ของน้ำมันพืชชนิดอื่น ๆ ที่เป็นสินค้าทดแทน(น้ำมันดอกทานตะวัน/น้ำมันเมล็ดเรพซิด) 3) ผลกระทบต่อเนื่องในอดีตจากการใช้ปุ๋ยน้อยลงในช่วงปี 2022-23 ตามราคาปุ๋ยพุ่งสูงจากปัญหาโควิด-19 และหยุดชะงักของการจัดหาปุ๋ยตามปัญหาความขัดแย้งในทะเลดำ ซึ่งส่งผลให้ผลผลิตในปัจจุบันลดลง 3) ระดับสต็อก CPO โดยรวมในประเทศผู้นำเข้ารายใหญ่ทั้งอินเดียและจีนยังคงตึงตัว นอกจากนี้ 4) ยังมีความกังวลถึงความไม่แน่นอนจากความเป็นไปได้ที่จะเกิดลาฮีญาในช่วงปลายปี 2024 ซึ่งผลกระทบโดยตรงต่อการเก็บเกี่ยวปาล์มน้ำมันยังไม่แน่นอนและขึ้นอยู่กับความรุนแรงของปรากฏการณ์สภาพอากาศนั้น

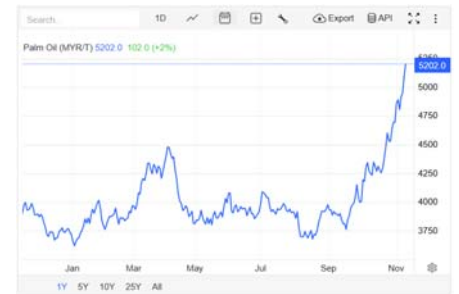
**แนวโน้มกำไรเติบโตโดดเด่นไปอีก 3 ปี** หลัง IPO ในเดือน เม.ย. APO มีฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็น Net cash company ทำให้ APO มีความพร้อมลงทุนขยายธุรกิจ ซึ่งปัจจุบัน APO กำลังลงทุนปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรในกระบวนการผลิตให้เป็นให้เป็นเครื่องจักรอัตโนมัติเพื่อเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต อีกทั้งยังช่วยลดความเสี่ยงในการผลิตและต้นทุนลงอย่างต่อเนื่องดังกล่าวขึ้นต้น ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จใน พ.ย. 2025 และคาดว่าจะลดต้นทุนได้ประมาณ 22.7 ล้านบาท/ปี APO ยังได้มีการเตรียมลงทุนในโครงการสกัดน้ำมันจากเมล็ดในปาล์ม (จากปัจจุบันที่ต้องขายเมล็ดในปาล์มออก) เพื่อเพิ่มกำไรในระยะยาว นอกจากนี้เรายังมองถึงโอกาสที่จะซื้อกิจการโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มเพื่อขยายกำลังการผลิตให้เติบโตแบบก้าวกระโดดและได้ economic of scale ในการสร้างโรงงานสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์มอีกด้วย โดยจากสมมุติฐานราคา CPO ที่ยังแข็งแกร่งเหนือ 4,500-5,500 ริงกิตต่อตันในช่วงที่เหลือของปี 2024 ต่อเนื่องถึง 1H25 รวมทั้งการเพิ่มประสิทธิภาพระบบการผลิตน้ำมันปาล์มให้เป็นเครื่องจักรอัตโนมัติและสิทธิประโยชน์ทางภาษีในปี 2025 เป็นต้นไป ทั้งนี้เราประเมินอัตราใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจาก 60% ในปี 2024 เป็น 75% ในปี 2026 ทั้งนี้เราประเมินกำไรของ APO มีกำไรเติบโต 900% เป็น 130 ล้านบาทในปี 2024 และคาดเพิ่มขึ้น 16% เป็น 150 ล้านบาทในปี 2025 และ 11% เป็น 166 ล้านบาทในปี 2026 ทั้งนี้ใน 3Q24 APO ได้ประกาศกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 406%yoy เป็น 46 ล้านบาทจากราคา CPO ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 3Q24 ซึ่งยืนยันความแข็งแกร่งที่ต่อเนื่องของกำไร

Outstanding production yield



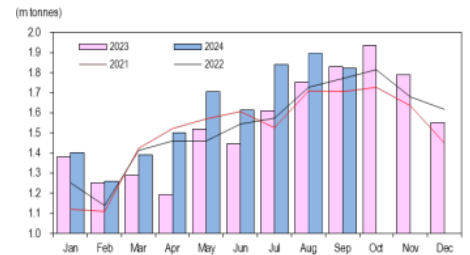
Source: APO, UOB Kay Hian

CPO price trend



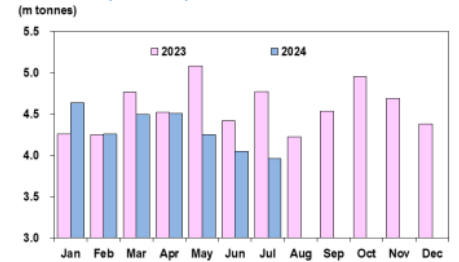
Source: tradingeconomics.com

Malaysia palm oil production



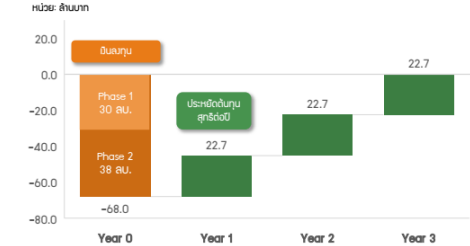
Source: MPOB, Uob Kay Hian

Indonesia palm oil production



Source: GAPKI, UOB Kay Hian

Improving production efficiency



Source: APO

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้เปิดเผยและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ความเห็นหรือประมาณการส่วนตัวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Thursday, 21 November 2024

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,482	1,888	1,856	1,872
EBITDA	14	163	158	175
Deprec. & amort.	(1)	(1)	(1)	(1)
EBIT	15	164	160	177
Total other non-operating income	47	56	55	56
Associate contributions	0.0	0.0	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	(2)	(2)	(2)	(2)
Pre-tax profit	14	162	158	175
Tax	(1)	(32)	(8)	(9)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit	13	130	150	166
Net profit (adj.)	13	130	150	166

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	107	112	133	145
Other LT assets	16	16	16	16
Cash/ST investment	59	127	194	301
Other current assets	148	281	304	314
Total assets	331	536	646	776
ST debt	63	62	62	62
Other current liabilities	13	57	68	88
LT debt	6	0	1	2
Other LT liabilities	12	12	12	12
Shareholders' equity	237	405	504	612
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0
Total liabilities & equity	331	536	646	776

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Operating		162	158	175
Pre-tax profit		(32)	(8)	(9)
Tax		22	25	28
Deprec. & amort.		0.0	0.0	0.0
Associates		(88)	(12)	10
Working capital changes		0	0	0
Non-cash items		0	0	0
Other operating cashflows				
Investing		(27)	(45)	(40)
Capex (growth)		(35.3)	(26.9)	(45.5)
Capex (maintenance)		0	0	(0)
Investments		0	0	0
Proceeds from sale of assets		0	0	0
Others		0	0	0
Financing		0	0	0
Dividend payments		(44)	(51)	(58)
Issue of shares		0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings		0.0	0.0	0.0
Loan repayment		0.0	0.0	0.0
Others/interest paid				
Net cash inflow (outflow)		68	67	107
Beginning cash & cash equivalent		59	127	194
Changes due to forex impact		0	0	0
Ending cash & cash equivalent		127	194	301

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Profitability				
EBITDA margin	1	9	9	9
Pre-tax margin	1	9	9	9
Net margin	1	7	8	9
ROA	4	30	25	23
ROE	6	41	33	30
Growth				
Turnover	(28)	26	1	1
EBITDA	(60)	885	30	14
Pre-tax profit	(58)	925	30	14
Net profit	(54)	765	30	14
Net profit (adj.)	(54)	765	30	14
Leverage				
Debt to total capital	29.0	15.4	12.6	10.5
Debt to equity	29.0	15.4	12.6	10.5
Net debt/(cash) to equity	4.0	(15.9)	(25.9)	(38.7)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการศึกษาของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

APO ดำเนินธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ และผลพลอยได้เป็นธุรกิจหลัก ซึ่งมีกำลังการผลิตที่ 60 ตันทะเลลายปาล์มสดต่อชั่วโมง รวมถึงผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดย APO ซื้อทะเลลายปาล์มสด เพื่อนำมาเข้าสู่กระบวนการผลิต โดยปัจจุบันมีจุดรับซื้อ 3 แห่ง ได้แก่ จุดรับซื้อหน้าโรงงาน ตั้งอยู่ที่อำเภออ่าวลึก จังหวัดกระบี่ และพื้นที่ใกล้เคียงอีก 2 แห่ง เพื่อรับซื้อทะเลลายปาล์มสดจากเกษตรกร และลานเทที่เป็นจุดรับซื้อและมีสวนปาล์มของตนเอง ซึ่งทะเลลายปาล์มสดที่รับซื้อจากเกษตรกรจะนำเข้าสู่กระบวนการผลิต เพื่อสกัดน้ำมันปาล์มดิบ ทำให้เกิดเป็นผลิตภัณฑ์ ซึ่งสามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์ได้เป็น 2 ประเภท คือ ผลิตภัณฑ์หลัก (Product) ประกอบไปด้วย น้ำมันปาล์มดิบ (CPO : Crude Palm Oil) ซึ่งได้จากการสกัดบีบเนื้อปาล์ม เมล็ดในปาล์ม (PK : Palm Kernel) ซึ่งเป็นแกนที่อยู่ในสุดของปาล์มในกระบวนการผลิต CPO และผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้ (By Product) ประกอบไปด้วย กะลาปาล์ม (Shell) ที่เป็นส่วนประกอบของผลปาล์ม นำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงพลังงานชีวมวล นอกจากนี้ยังมีทะเลลายปาล์มเปล่า (EFB : Empty Fruit Bunch) น้ำมันกรดสูง(จากบ่อน้ำเสีย) (PAO : Palm Acid Oil) เส้นใยปาล์ม (Fiber)

นอกจากนี้ APO ยังดำเนินธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคประเภทผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก สำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ในปริมาณพลังงานไฟฟ้าสูงสุดไม่เกิน 1MW และคาดว่าจะมีแผนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติม

**กลุ่มลูกค้าและสัดส่วนรายได้**

รายได้ของ APO แบ่งได้ตามประเภทธุรกิจ ได้เป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ รายได้จากธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบและผลพลอยได้ นอกจากนี้ APO ยังมีรายได้จากธุรกิจผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพเพื่อจำหน่ายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค โดยในธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบและผลพลอยได้นั้น วัตถุประสงค์หลักของบริษัทในการผลิตคือทะเลลายปาล์มสด ซึ่งถือเป็นผลผลิตทางการเกษตร ดังนั้น เกษตรกรจึงถือเป็นผู้ผลิตวัตถุดิบต้นทางซึ่งมีตั้งแต่รายเล็กไปจนถึงรายใหญ่หรือที่เรียกว่า เจ้าของสวนปาล์ม ซึ่ง APO มีนโยบายและจัดตั้งโครงการการรับซื้อวัตถุดิบทะเลลายปาล์ม (FFB : Fresh Fruit Brunch) คุณภาพที่ชื่อว่าโครงการ Asian Plus+ โดยกลุ่มลูกค้าหลักของ APO คือ ลูกค้ากลุ่มผู้ผลิตชั้นปลายน้ำ หรือโรงกลั่นน้ำมันปาล์มดิบในประเทศ เช่น บริษัท ไซม์ ดาร์บี ออยล์ มาร์เกต จำกัด (มหาชน), บริษัท น้ำมันพืชปทุม จำกัด, บริษัท กลุ่มปาล์มธรรมชาติ จำกัด และบริษัท ล่าสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) รวมทั้งลูกค้ากลุ่มจัดหาและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ (Trader) ทั้งนี้ CPO มีการจำหน่ายจะทำสัญญาการซื้อขายระยะสั้นที่มีเงื่อนไขในการส่งมอบทันทีจนถึง 60 วัน โดยอ้างอิงจากราคาใน Price List ราคาขายรายสัปดาห์ของ APO ที่กำหนดเป็นช่วงราคา เนื่องจากราคามีความผันผวนและปรับเปลี่ยนตลอดเวลาโดยมีที่มาจากราคาอ้างอิงจากราคาตลาดมาเลเซียที่ประกาศโดย Malaysian Palm Oil Board (MPOB) และราคาตลาดที่ประกาศโดยกรมการค้าภายใน

**Crude Palm Oil : CPO**



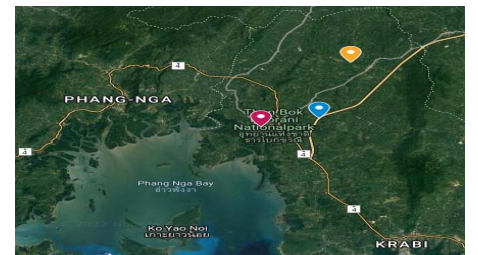
Source: APO

**Palm Kernel : PK**



Source: APO

**Purchasing points**



Source: APO

**Customer**



Source: APO

**APO's plant**



Source: APO

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากหรือยกย่องหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## การประเมินมูลค่า

แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2025F ที่ 3.50 บาท

เราประเมินกำไรของ APO จะเติบโต 900% ในปี 2024 เป็น 130 ล้านบาท และคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 16% เป็น 150 ล้านบาทในปี 2025 และ 11% เป็น 166 ล้านบาทในปี 2026 จากสมมุติฐานราคา CPO ที่ยังแข็งแกร่งเหนือ 4,500-5,500 ริงกิตต่อตันในช่วงที่เหลือของปี 2024 ต่อเนื่องถึง 1H25 รวมทั้งการเพิ่มประสิทธิภาพระบบการผลิตน้ำมันปาล์มให้เป็นเครื่องจักรอัตโนมัติและสิทธิประโยชน์ทางภาษีในปี 2025 เป็นต้นไป

โดยเราประเมินมูลค่าพื้นฐานของหุ้น APO ด้วยวิธี อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท (Price to Earnings Ratio : P/E) เทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกันทั้งในไทยและมาเลเซีย โดยบริษัทที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจเกี่ยวข้องกับน้ำมันปาล์มดิบหรือใกล้เคียงกับการประกอบธุรกิจของ APO ได้แก่ บ. ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม (CPI), บ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (UVAN), บ. ล้ำสูง (ประเทศไทย) (LST), บ. วิจิตรภัณฑ์ปาล์มมอยล์ (VPO), บ. สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม (UPOIC), เพชรศรีวิชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ (PCE), รวมทั้งคู่แข่งในมาเลเซีย ได้แก่ Hap Seng plantations (HAPL MK), Genting Plantations (GENP MK), IOI corporation (IOI MK), Kuala Lumpur Kepong (KLK MK), Kim long resource (KIML MK), SD Guthrie (SDG MK) และ Sarawak oil palms (SOP MK)

โดยเราใช้ P/E แบบอนุรักษ์นิยมที่ 8 เท่าเทียบกับกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ปี 2025 ที่ 0.44 บาท/หุ้น ทั้งนี้เราใช้ P/E ในระดับต่ำกว่าคู่แข่งจากขนาด market cap ที่ต่ำกว่าและธุรกิจที่ทำเฉพาะรับจ้างสกัดน้ำมันปาล์มดิบ

### Peers comparison

(Local currency) Company	Price	Target Price	Up/Down (%)	Market Cap. US\$M	P/E				P/BV				
					2023A	2024F	2025F	2026F	2023A	2024F	2025F	2026F	
					(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	
HAPL MK Equity	Hap Seng Plantations Holdings Bhd	1.94	2.14	10.3	352	15.0	13.1	14.1	14.3	0.70	0.77	0.75	0.73
GENP MK Equity	Genting Plantations Bhd	5.38	5.97	11.1	1,096	20.1	17.6	16.2	16.8	0.95	0.89	0.88	0.90
IOI MK Equity	IoI Corp Bhd	3.91	4.11	5.1	5,508	20.7	20.5	19.4	18.7	1.99	2.06	1.97	1.87
KLK MK Equity	Kuala Lumpur Kepong Bhd	22.04	22.76	3.2	5,488	27.6	24.0	19.7	18.1	1.61	1.60	1.65	1.62
KIML MK Equity	Kim Loong Resources Bhd	2.53	2.42	(4.2)	561	13.4	16.9	15.1	15.1	2.30	2.75	2.69	2.61
SDG MK Equity	Sd Guthrie Bhd	5.00	4.78	(4.3)	7,853	16.6	25.5	23.5	22.4	1.54	1.80	1.76	1.66
SDP MK Equity	Sarawak Oil Palms Bhd	3.53	3.42	(3.0)	715	7.7	9.1	9.4	9.1	0.67	0.83	0.78	0.73
UVAN TB Equity	Univanich Palm Oil Plc	9.25	n.a.	#VALUE!	254	8.2	n.a.	n.a.	n.a.	1.76	n.a.	n.a.	n.a.
LST TB Equity	Lam Soon Thailand Plc	4.92	n.a.	#VALUE!	118	7.8	n.a.	n.a.	n.a.	0.83	n.a.	n.a.	n.a.
VPO TB Equity	Vichitbhan Palmoil Plc	0.82	n.a.	#VALUE!	22	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.37	n.a.	n.a.	n.a.
PCE TB Equity	Petchsriwichai Enterprise Plc	2.84	3.45	21.5	228	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
UPOIC TB Equity	United Palm Oil Industry Plc	6.65	n.a.	#VALUE!	63	9.9	n.a.	n.a.	n.a.	1.28	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Average</b>				<b>(3.1)</b>	<b>22,258</b>	<b>20.0</b>	<b>22.5</b>	<b>20.3</b>	<b>19.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## ภาพรวมอุตสาหกรรม

### ทิศทาง CPO ยังคงแข็งแกร่ง

ปาล์มน้ำมันเป็นพืชเศรษฐกิจที่สำคัญของประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งผลิตน้ำมันปาล์มลำดับที่ 3 ของโลก โดยมีสัดส่วน 4.3% ของผลผลิตน้ำมันปาล์มของโลก รองจากประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันปาล์มรายใหญ่ของโลก ที่มีสัดส่วนผลผลิตที่ 59.2% และ 23.9% ตามลำดับ

โดยราคาน้ำมันปาล์มดิบทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ มีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันปาล์มดิบต่างประเทศที่อ้างอิงจากประเทศมาเลเซีย โดยราคาน้ำมันปาล์มดิบของไทยจะสูงกว่าราคาน้ำมันปาล์มดิบต่างประเทศ เป็นผลจากความรู้และการจัดการด้านผลผลิตของเกษตรกรยังมีประสิทธิภาพไม่เท่ากับอินโดนีเซียและมาเลเซีย ทำให้ราคาผลปาล์มสดมีต้นทุนสูงจากผลผลิตปาล์มสดต่อไร่ของประเทศไทยเฉลี่ยที่ต่ำกว่าอินโดนีเซียและมาเลเซีย รวมทั้ง อัตราการสกัดน้ำมัน (Oil Extraction Rate : OER) ของประเทศไทยเฉลี่ยที่ต่ำกว่าอินโดนีเซียและมาเลเซีย

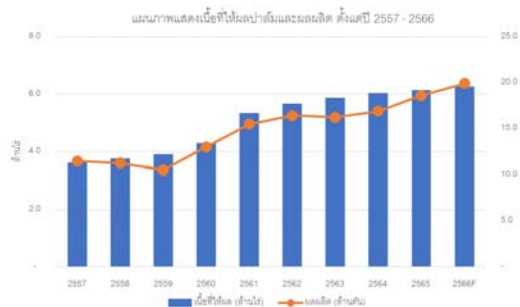
อย่างไรก็ตามจากบทวิจัยของ UOB Kay Hian (มาเลเซีย) คาดว่าราคา CPO จะยังยืนในระดับสูงเฉลี่ยประมาณ 4,500-5,500 ริงกิต/ตัน ในช่วงที่เหลือของปี 2024 ต่อเนื่องถึง 1H25 หลังจากแตะระดับสูงสุดตั้งแต่ มิ.ย. 2022 ที่ 5,200 ริงกิต/ตัน จาก 1) สภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย 2) ความตึงตัวของอุปทานในบางพื้นที่ของน้ำมันพืชชนิดอื่น ๆ ที่เป็นสินค้าทดแทน(น้ำมันดอกทานตะวัน/น้ำมันเมล็ดเรพซีด) 3) ผลกระทบต่อเนื่องในอดีตจากการใช้ปุ๋ยน้อยลงในช่วงปี 2022-23 ตามราคาปุ๋ยพุ่งสูงขึ้นจากปัญหาโควิด-19 และหยุดชะงักของการจัดหาปุ๋ยตามปัญหาความขัดแย้งในทะเลดำ ซึ่งส่งผลให้ผลผลิตในปัจจุบันลดลง 3) ระดับสต็อก CPO โดยรวมในประเทศผู้นำเข้ารายใหญ่ทั้งอินเดียและจีนยังคงตึงตัว นอกจากนี้ 4) ยังมีความกังวลถึงความไม่แน่นอนจากความเป็นไปได้ที่จะเกิดลาถาในในช่วงปลายปี 2024 ซึ่งผลกระทบโดยตรงต่อการเก็บเกี่ยวปาล์มน้ำมันยังไม่แน่นอนและขึ้นอยู่กับความรุนแรงของปรากฏการณ์สภาพอากาศนั้น

### CPO price Thailand vs Malaysia



Source: APO

### Production in Thailand



Source: APO

ทั้งนี้ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบในประเทศ คาดว่าจะกลับมาเติบโต 8 - 9% ต่อปี จากความต้องการใช้ในอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ อุตสาหกรรมไบโอดีเซล รวมถึงอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่นๆ โดยในอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบเพื่อกลั่นเป็นน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์มีการเติบโต 10 % จากแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารที่น่าจะกลับมาเติบโตตามทิศทาง การฟื้นตัวของธุรกิจท่องเที่ยว โรงแรม และร้านอาหาร ประกอบกับอุตสาหกรรมโอเลโอเคมิคอล ที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบ ไขมันปาล์ม (ได้จากกระบวนการสกัดบริสุทธิ์) เพิ่มขึ้นตามทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจโพลีเอสเตอร์ในอุตสาหกรรมต่อเนื่อง อาทิ ผงซักฟอก สบู่ ยา และเครื่องสำอาง ส่วนอุตสาหกรรมไบโอดีเซล คาดว่าจะมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ย 6 - 7% ต่อปี มีปัจจัยหนุนจาก ความต้องการใช้เครื่องยนต์ดีเซลในภาคขนส่งที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว และการขยายตัวของธุรกิจ E-commerce ที่ต้องใช้รถเครื่องยนต์ดีเซลในการขนส่ง

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ความเสี่ยง

**ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบและการขาดแคลนวัตถุดิบ** ทะลายปาล์มสดซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของ APO เป็นผลผลิตทางเกษตร ซึ่งปริมาณและคุณภาพของผลผลิตจะขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น สภาพภูมิอากาศ ภัยธรรมชาติ ความต้องการของตลาด เป็นต้น โดยปัจจัยเบื้องต้นนี้ส่งผลต่อผลผลิตที่ออกมาในปริมาณที่มากหรือน้อยกว่าที่คาดการณ์ได้ อาจส่งผลให้ APO ไม่มีวัตถุดิบเพียงพอต่อการผลิตตามแผนการผลิตของในบางช่วงเวลาหรืออาจทำให้ได้คุณภาพน้ำมันปาล์มไม่เป็นไปตามที่กำหนด นอกจากนี้ น้ำมันปาล์มเป็นสินค้าที่ราคาผันเปลี่ยนไปตามกลไกตลาดทั้งอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งมีหลายปัจจัยที่สามารถส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทาน อาทิ สภาพอากาศที่ส่งผลกระทบต่อผลผลิตที่มาเป็นวัตถุดิบในการผลิตน้ำมันปาล์ม นโยบายของภาครัฐ อัตราภาษีการนำเข้าของประเทศที่มีการบริโภคน้ำมันพืช และการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันปาล์มดิบที่อ้างอิงมาจากตลาดมาเลเซียในขณะเดียวกัน น้ำมันปาล์มถูกนำมาใช้ในการผลิตไบโอดีเซลซึ่งทำให้ราคาของน้ำมันปาล์มได้รับผลกระทบต่อกันจากการเคลื่อนไหวของความต้องการของเชื้อเพลิง ราคาก๊าซธรรมชาติ หรือราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

**ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน** น้ำมันปาล์มเป็นวัตถุดิบตั้งต้นที่นำไปเข้ากระบวนการต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งผลผลิตที่นำมาใช้ในการอุปโภค เช่น ไบโอดีเซล (เกิดจากการนำน้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ไปผสมกับน้ำมันดีเซล) และนำมาใช้ในด้านบริโภค เช่น น้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ น้ำมันปาล์มโอเลอิน น้ำมันปาล์มสเต็มเตียน ทั้งนี้ในด้านการอุปโภคและบริโภคยังมีสินค้าทดแทน อาทิ น้ำมันถั่วเหลือง น้ำมันรำข้าว รวมถึงความต้องการของพลังงานชนิดอื่นหรือพลังงานทางเลือกที่ใช้สำหรับเครื่องยนต์ที่สามารถทดแทนไบโอดีเซลได้ ซึ่งอาจทำให้ปริมาณความต้องการของน้ำมันปาล์มลดลง และอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทได้

**ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ** ปัจจุบันปาล์มถือเป็นผลผลิตทางการเกษตรที่ถือเป็นหนึ่งในพืชเศรษฐกิจที่มีเกษตรกรจำนวนมากเพาะปลูก จึงได้มีนโยบายของรัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับสินค้าเกษตรที่สามารถส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อ APO หากรัฐบาลมีนโยบายที่จะเข้ามาแทรกแซง ปรับเปลี่ยน หรือประกันราคาทะลายปาล์มสด หรือนโยบายการสนับสนุนและส่งเสริมสินค้าเกษตรชนิดอื่น เช่น ยางพารา โดยนโยบายของภาครัฐมีผลกระทบต่อทั้งด้านราคาและปริมาณวัตถุดิบ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่สนับสนุนสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดอื่นที่สามารถทดแทนผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมจากน้ำมันปาล์มดิบและผลกระทบต่อความต้องการของน้ำมันปาล์มดิบ อาทิ แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก พ.ศ. 2561-2580 (Alternative Energy Development Plan: AEDP 2018) ซึ่งเป็นแผนพัฒนาเพื่อลดเป้าหมายการใช้ไบโอดีเซล และ การออกมาตรการที่ทำให้เกิดการทยอยลดการใช้เชื้อเพลิงที่ผลิตจากปาล์มน้ำมันซึ่งเป็นพืชที่มีความเสี่ยงต่อการทำให้เกิดการสร้างคาร์บอนสูง

**ความเสี่ยงในการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่** APO มีรายได้หลักมาจากลูกค้า 3 ประเภท ซึ่งมีจำนวนน้อยราย โดยมีสัดส่วนรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ 3 รายแรกเป็นสัดส่วน 74.8%, 47.8% และ 45.4% ในปี 2021-2023 ตามลำดับ ซึ่งเป็นสัดส่วนรายได้ที่มีนัยสำคัญ ซึ่งหากสูญเสียลูกค้าเหล่านี้ไปอาจส่งผลกระทบต่อผลดำเนินงานของบริษัท และฐานะทางการเงินของบริษัทได้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



AAV	ABM	ACE	ACG	ADVANC	AE	AF	AGE	AH	AIT	AJ	AKP
AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH
BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BLA	BPP
BR	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BTW	BWG	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE
CHEWA	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPL	CPN	CPW	CRC	CRD	CREDIT	CSC	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FPI	FPT	FVC	GABLE	GC	GCAP	GFC	GFPT	GGC
GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INTOUCH	IP	IRC	IRPC
IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	JAS	JTS	K	KBANK	KCC	KCE	KCG
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT
LOXLEY	LPN	LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MFC
MFEC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST	MTC	MTI	MVP	NCH
NER	NKI	NOBLE	NRF	NSL	NTSC	NVD	NWR	NYT	OCC	OR	ORI
OSP	PAP	PB	PCC	PCSGH	PDJ	PEER	PG	PHOL	PIMO	PLANB	PLAT
PLUS	PM	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRIME	PRM	PRTR	PSH	PSL
PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH	RBF	RPC	RPH	RS	RT
RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAT	SAV	SAWAD
SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SDC	SEAFCO
SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SKE	SKR	SM	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC
SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSP	SSSC	STA	STECON	STGT	STI	SUC
SUN	SUTHA	SVI	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBN	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH
TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPH
TISCO	TK	TKS	TKT	TLI	TM	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TOA
TOG	TOP	TPAC	TPBI	TPIPL	TPIPP	TPS	TQM	TQR	TRP	TRUBB	TRUE
TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVO	TVT
TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UPF	UPOIC	UV	VARO	VGI	VIH	WACOAL
WGE	WHA	WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	ZEN					



AAI	ADB	AEONTS	AHC	AIRA	APCO	APCS	APURE	ARIP	ARROW	ASIAN	ATP30
AUCT	AYUD	BA	BBIK	BC	BE8	BH	BIZ	BOL	BSBM	BTC	CH
CI	CIG	CM	COCOCO	COMAN	CPI	CSS	DTCENT	EVER	FE	FORTH	FSMART
FSX	FTI	GEL	GIFT	GPI	HUMAN	IFS	INSURE	JCK	JDF	JMART	KGI
KJL	KTIS	KUN	L&E	LHK	MATCH	MBAX	MEGA	METCO	MICRO	NC	NCAP
NCL	NDR	ONEE	PATO	PDG	PJW	POLY	PQS	PREB	PROUD	PSG	PSP
PSTC	PT	PTECH	PYLON	QLT	RABBIT	RCL	SAPPE	SECURE	SFLEX	SFT	SINO
SMT	SPCG	SPVI	STANLY	STPI	SUPER	SUSCO	SVOA	SVT	TACC	TAE	TCC
TEKA	TFM	TITLE	TKN	TMD	TNR	TPA	TPCH	TPCS	TPLAS	TPOLY	TRT
TURTLE	TVH	UBA	UP	UREKA	VCOM	VIBHA	VRANDA	WARRIX	WIN	WP	



A5	ADD	AIE	ALUCON	AMC	AMR	ARIN	ASEFA	ASIA	ASN	BIG	BIOTEC
BIS	BJCHI	BLC	BVG	CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHIC	CHOTI	CITY	CMC
CPANEL	CSP	DEXON	DOD	DPAINT	DV8	EASON	EE	EFORL	EKH	ESTAR	ETL
FNS	GBX	GENCO	GTB	GYT	ICN	IIG	IMH	IRCP	J	JCKH	JMT
JPARK	JR	JSP	JUBILE	KBS	KCAR	KIAT	KISS	KK	KWC	LDC	LEO
MCA	META	MGC	MITSIB	MK	NAM	NOVA	NTV	NV	OGC	PACO	PANEL
PHG	PIN	PRAPAT	PRI	PRIN	PROEN	PROS	PTC	READY	ROCTEC	SABUY	SALEE
SAMCO	SANKO	SCI	SE	SE-ED	SINGER	SISB	SKN	SKY	SMD	SMIT	SORKON
SPG	SST	STC	STOWER	STP	SVR	SWC	TAKUNI	TC	TFI	TMC	TMI
TNP	TOPP	TRU	UEC	UOBKH	VL	WAVE	WFX	WIJK	XO	XPG	YUASA
ZAA											

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	★★★★★	ดีเลิศ
80-89	★★★★	ดีมาก
70-79	★★★	ดี
60-69	★★	ดีพอใช้
50-59	★	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูอบี เคบี เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเฉพาะที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอบี เคบี เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน



**SET ESG Ratings 2023**

**AAA**

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL	CPAXT
CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP	PTTGC	SABINA
SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA	WHAUP		

**AA**

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM	BGC
BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT
GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC	IVL	MAJOR	MC
MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB	PPS	RATCH	RS	S&J
SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD	SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI
TPIPL	TPIPP	TTA	TTB	TTW	TVO	VGI	WICE	ZEN			

**A**

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7	DEMCO
DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	KUMWEL	LH	MEGA	MOONG	MSC	MTC
NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM	PPP	PSL	QTC
S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC	SNP	SPI	STECON	SUTHA
SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL	TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH
TTCL	TWPC	UBE	WACOAL								

**BBB**

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP	KSL
LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS	TQM	TVDH
UPF											

**Anti-corruption Progress Indicator**

**ได้รับการรับรอง**

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

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีสวนเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับการรับรองจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน