

IPO

2022 Target Price (Bt)	3.30
IPO Price (Bt)	2.40
Up/downside (%)	+37.5
SET Index	1,616.98
Sector	Energy
Foreign limit actual (%)	NA
Free float (%)	35.00
Market cap (Bt m)	9,394.29
Issuer	UBE
No. of IPO (mn shares)	1,174.29
Par value (Bt)	1.00
Subscription period	21-23 Sep 2021
First day trading	30 Sep 2021
Financial Advisor	Asia Pus Advisory
Underwriter	ASPS

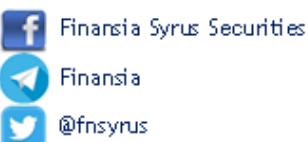
Consolidated earnings				
BT(mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,434	5,768	6,525	7,081
Normalized profit	118	288	438	529
Net profit	99	288	438	529
EPS (Bt) - norm	0.04	0.07	0.11	0.14
EPS (Bt) - reported	0.04	0.07	0.11	0.14
% growth y-y	nm	103.4	52.0	20.7
Dividend/share (Bt)	0.00	0.03	0.04	0.05
BV/share (Bt)	1.12	1.54	1.61	1.68
EV/EBITDA (x)	24.3	23.3	19.5	17.5
PER (x) - norm	55.7	32.6	21.4	17.8
PER (x)	66.3	32.6	21.4	17.8
PBV (x)	2.2	1.6	1.5	1.4
Dividend yield (%)	0.0	1.2	1.9	2.3
Norm ROE (%)	3.9	4.8	7.0	8.0
YE No. of shares (million)	2,744	3,914	3,914	3,914
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท อูบล ไบโ อีทานอล จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Blackout period) เริ่ม 6 กันยายน 2021 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการเสนอขายหลักทรัพย์

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



UBE (UBE TB)

บมจ. อูบล ไบโ อีทานอล

มุ่งเติบโตแบ่งปันออร์แกนิกที่มีอัตรากำไรสูง

UBE ผลิตและจำหน่ายเอทานอลและแป้งมันสำปะหลังครบวงจรรายใหญ่ที่สุดในภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง โรงงานตั้งอยู่ในแหล่งเพาะปลูก มีต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบต่ำ และรองรับวัตถุดิบได้หลายประเภท ธุรกิจเอทานอลเป็นฐานรายได้ที่มีมั่นคงแต่เติบโตต่ำ การเติบโตของ UBE ในอนาคตจะมาจากธุรกิจแป้งมันออร์แกนิกและแป้งฟลาวซึ่งมีอัตรากำไรสูง แป้งมันของบริษัทส่วนใหญ่ส่งออกไปจีน ยุโรป และสหรัฐ ซึ่งเป็นตลาดใหญ่สำหรับผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ เราคาดว่าในปี 2021-2023 เติบโต 190.2%/52.0%/20.7% ตามลำดับ ประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 3.30 บาท (SOTP อิง PE 26 เท่าสำหรับธุรกิจเอทานอลและ PE 38 เท่าสำหรับธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง)

ผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าจากมันสำปะหลังใหญ่ที่สุดในภาคตะวันออกเฉียงใต้

UBE ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์แปรรูปจากมันสำปะหลังครบวงจรรายใหญ่ที่สุดในภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง โรงงานอยู่บนพื้นที่ราว 900 ไร่ในจังหวัดอุบลราชธานี ผลิตภัณฑ์หลักคือเอทานอลและแป้งมันสำปะหลังภายใต้เครื่องหมายการค้า 'อูบลชันฟลาวเวอร์' มีกำลังการผลิตเอทานอลที่ใช้มันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบ 400,000 ลิตรต่อวัน เป็นกำลังการผลิตต่อ 1 สายการผลิตที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มผู้ผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง และมีกำลังการผลิตแป้งมันสำปะหลัง 700 ตันต่อวัน ในช่วงปี 2018 ถึง 1H21 บริษัทมีรายได้จากเอทานอล แป้งมันสำปะหลัง และผลิตภัณฑ์อื่นเฉลี่ย 58:39:3

ธุรกิจเอทานอลเป็นฐานรายได้ที่มีมั่นคงอย่างน้อย 2-3 ปีข้างหน้า

ธุรกิจเอทานอลสร้างรายได้สม่ำเสมอ 2.8-3.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เป็นฐานรายได้ที่มีมั่นคงแม้จะเติบโตต่ำเฉลี่ย 3.3% CAGR และคาดโตเฉลี่ย 5.2% CAGR ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โรงงานของบริษัทรองรับวัตถุดิบได้หลายประเภทและมีต้นทุนการซื้อต่ำเพราะตั้งอยู่ในแหล่งเพาะปลูกในอุบลราชธานี เป็นแหล่งเพาะปลูกมันสำปะหลังมากสุดอันดับ 3 ของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ห่างไกลจากผู้ผลิตรายอื่น โอกาสเกิดการแย่งชิงวัตถุดิบมีน้อย และกว่า 90% ของรายได้มาจาก BCP, OR, TOP, IRPC, ESSO, SHELL และกลุ่ม TOP และ BCP ยังเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท

เห็นเติบโตทางแบ่งปันออร์แกนิกและแป้งฟลาวซึ่งมีอัตรากำไรสูง

แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกได้รับความนิยมสูงในต่างประเทศซึ่งเป็นตลาดใหญ่สำหรับผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ปี 2020 ถึงปัจจุบัน ปริมาณการขายเอทานอลและแป้งมันทั่วไประยะตกต่ำ แต่ยอดขายแป้งมันออร์แกนิกโตต่อเนื่องและมีปริมาณการขายใน 1H21 สูงกว่ายอดขายทั้งปีของปีก่อนไปแล้ว การเติบโตในอนาคตของ UBE จะมุ่งเน้นในธุรกิจแป้งมันออร์แกนิกและแป้งฟลาวซึ่งเป็นบวกต่ออัตรากำไร เนื่องจากแป้งมันออร์แกนิกและแป้งฟลาวมีอัตรากำไรขั้นต้น 36-37% สูงกว่าแป้งมันทั่วไปที่ 12-13% และสูงกว่าเอทานอลที่ 27-29%

คาดการณ์ปี 2021-2023 เติบโต 190.2%/52.0%/20.7% หนุนโดยสินค้าออร์แกนิก

เราคาดว่ารายได้ปี 2021-2023 +30.1% / +13.1% / +8.5% การเติบโตหลักๆ มาจากธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง อัตรากำไรขั้นต้นและ EBITDA margin เพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนธุรกิจแป้งมัน โดยเฉพาะแป้งมันออร์แกนิก ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเชื่อว่ายังคุมได้ดี จึงคาดว่ากำไรสุทธิเติบโต 190.2% / 52.0% / 20.7% ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจาก 2.2% ในปี 2020 เป็น 7.5% ในปี 2023

มูลค่าเหมาะสมปี 2022 ที่ 3.30 บาท (SOTP)

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับปี 2022 ที่ 3.30 บาทด้วยวิธี Sum-of-the-parts โดยใช้ PE Multiple 26 เท่าสำหรับธุรกิจเอทานอล ให้ premium 30% จากค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันได้แก่ KSL, KTIS, TAE เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรของ UBE ในส่วนของธุรกิจเอทานอลสูงกว่าและอิง PE 38 เท่าสำหรับธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของ TWPC ซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียง และ NRF ซึ่งเร่งขยายธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารเพื่อสุขภาพ

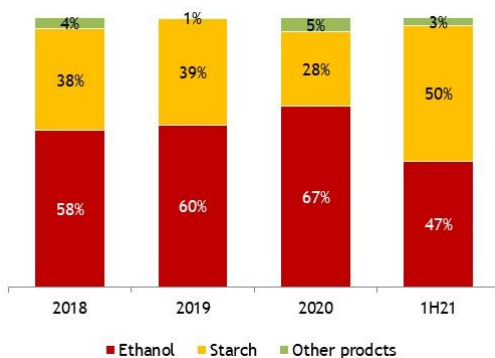
Company Overview

UBE เป็นผู้ผลิตและแปรรูปมันสำปะหลังแบบครบวงจรรายใหญ่ที่สุดในภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง โดยใช้มันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ 1) เอทานอล มีกำลังการผลิต 400,000 ลิตรต่อวัน ใหญ่ที่สุดเป็นลำดับที่ 4 ของประเทศ และมีสายการผลิตต่อ 1 สายการผลิตที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มผู้ผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง และ 2) แป้งมันสำปะหลัง มีกำลังการผลิต 700 ตันต่อวัน ภายใต้เครื่องหมายการค้า “อุบลชัยฟลาวเวอร์” บริษัทจำหน่ายแป้งมันสำปะหลัง (Cassava Starch) และแป้งฟลาวมันสำปะหลัง (Cassava Flour) ภายใต้แบรนด์ “Tasuko” และ “Savvy” ทั้งแบบทั่วไปและออร์แกนิก

บริษัทยังนำผลพลอยได้จากกระบวนการผลิต เช่น น้ำใช้และกากมันสำปะหลังมาใช้ในการผลิตก๊าซชีวภาพเพื่อใช้เป็นพลังงานทดแทนในโรงงานผลิตเอทานอลและแป้งมันสำปะหลัง และผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อใช้หมุนเวียนภายในโรงงานและจำหน่ายให้การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

นอกจากนี้ UBE ยังมีแผนที่จะผลิตและจำหน่ายสินค้าทางการเกษตรที่มีมูลค่าสูง (High Value Product) อื่นๆ เช่น กาแฟอินทรีย์ (Organic Coffee) และข้าวอินทรีย์ (Organic Rice) และยังอยู่ระหว่างการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรประเภทอื่นๆ โดยมุ่งเน้นที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มจากวัตถุดิบทางการเกษตรอย่างครบวงจร ส่งเสริมวิถีการเกษตรอินทรีย์ และเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน

โครงสร้างรายได้



Source: UBE

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับปี 2022 ที่ 3.30 บาทด้วยวิธี Sum-of-the-parts โดยใช้ PE Multiple 26 เท่าสำหรับธุรกิจเอทานอล เราให้ premium 30% จากค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน ได้แก่ KSL, KTIS, TAE เนื่องจากความสามารถในการทำกำไร (EBITDA margin, Net margin) ของ UBE ในส่วนของธุรกิจเอทานอลสูงกว่าทั้งสามบริษัทราว 30% และอิง PE 38 เท่าสำหรับธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของ TWPC ซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียง และ NRF ซึ่งเร่งขยายธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารเพื่อสุขภาพ

ESG

Environment

- UBE นำกากหมักและน้ำที่ใช้จากกระบวนการผลิตเอทานอล มาบำบัดด้วยระบบผลิตก๊าซชีวภาพเพื่อนำกลับมาใช้เป็นพลังงานหมุนเวียนในโรงงาน น้ำที่ผ่านการบำบัดจากระบบผลิตก๊าซชีวภาพจะถูกส่งต่อไปให้เกษตรกรในพื้นที่รอบโรงงานใช้ทำการเกษตร หรือนำไปปลูกหญ้าเนเปียร์ของบริษัท ส่วนกากหมักจะนำไปหมักจุลินทรีย์สำหรับเป็นสารปรับปรุงดิน จำหน่ายภายใต้ชื่อ “อุบลไบโอ” ให้กับเกษตรกรเครือข่าย
- UBE กำหนดให้การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจกเป็นส่วนหนึ่งของแผนยุทธศาสตร์เพื่อเป็นผู้นำในการลดก๊าซเรือนกระจก ในปี 2020 UBE สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ราว 250,000 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า และกำหนดเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 5% ภายในปี 2025

Social

- UBE ดำเนินโครงการอุบลโมเดลตั้งแต่ปี 2014 จนถึงปัจจุบัน โดยสนับสนุนสารปรับปรุงดิน ให้ความรู้ในการทำปุ๋ยหมักเติมอากาศ สารชีวภัณฑ์ ให้เกษตรกรใช้ในการผลิตมันสำปะหลังอินทรีย์ ทำให้เกษตรกรมีความรู้ในการลดต้นทุนเพิ่มผลผลิต และมีรายได้เพิ่ม เพราะบริษัทประกันราคาสูงกว่าการรับซื้อหัวมันปกติทั่วไป
- โครงการกระจายน้ำบำบัดเพื่อการเกษตร ดำเนินมาตั้งแต่ปี 2015 โดยนำน้ำเสียจากการบำบัดด้วยระบบ Methane Up Flow Rector (MUR) มาทำเป็นปุ๋ยแจกจ่ายให้กับเกษตรกรภายใต้ “โครงการชลประทานน้ำปุ๋ยเพื่อการเกษตร” เพื่อบรรเทาการขาดแคลนน้ำในช่วงฤดูแล้ง และช่วยลดค่าใช้จ่ายในการซื้อปุ๋ยเคมี
- โครงการกักมน้ำคุณค่าสู่ชุมชน เริ่มตั้งแต่ปี 2016 เป็นการถ่ายทอดความรู้ความเข้าใจเรื่องการทำปุ๋ยหมัก และแจกจ่ายให้เกษตรกรรอบโรงงาน ช่วยลดค่าใช้จ่ายในการซื้อปุ๋ยเคมี

Government

- UBE ให้ความสำคัญในการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน โดยการจัดทำนโยบายจรรยาบรรณธุรกิจ (Code of Conduct) และนโยบายอื่นๆ ไว้เป็นลายลักษณ์อักษรสำหรับให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติ และมีการติดตามผลและมีการทบทวนนโยบายดังกล่าวอย่างสม่ำเสมอ
- UBE มีการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบและฝ่ายตรวจสอบภายใน ในการกำกับดูแลให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบปฏิบัติ มติที่ประชุมที่ประชุมผู้ถือหุ้น และกฎเกณฑ์ต่างๆที่เกี่ยวข้อง
- UBE ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ความโปร่งใสและป้องกันการแสวงหาผลประโยชน์จากการใช้ข้อมูลภายในของบริษัท โดยห้ามมิให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานนำความลับ และ/หรือ ข้อมูลภายในของบริษัทไปใช้ประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือบริษัทอื่นที่ตนเองเป็นผู้ถือหุ้นหรือกรรมการ

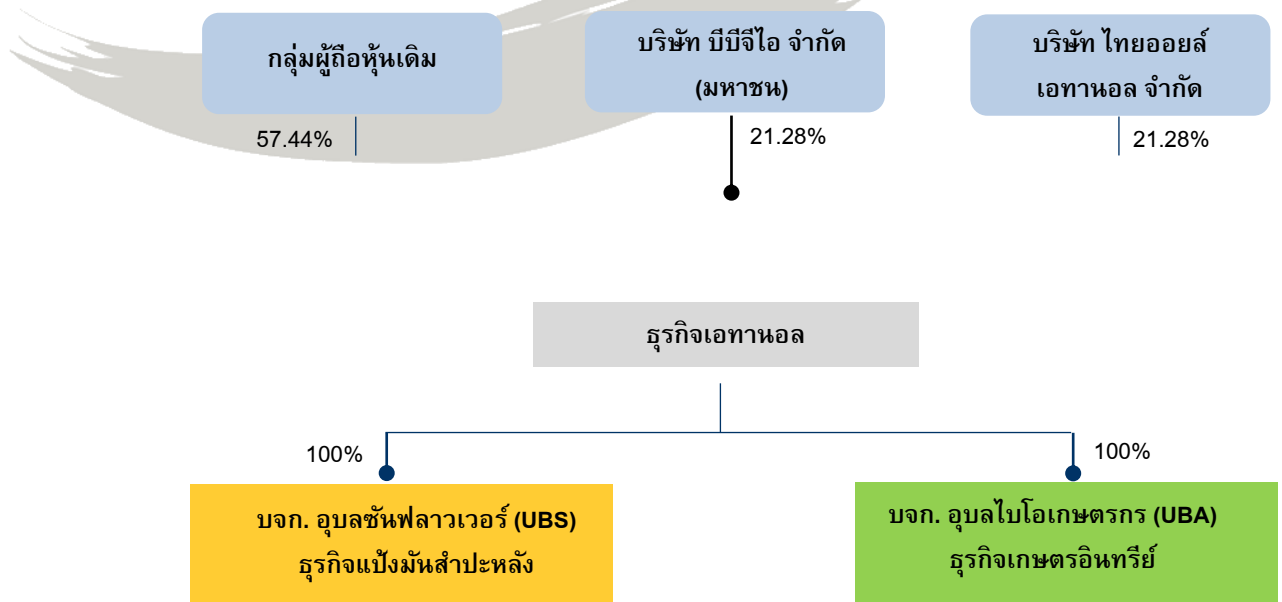
ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

กลุ่มบริษัทอุบลไบโอเอทานอลก่อตั้งในปี 2006 โดยกลุ่มครอบครัวโควสุรัตน์ เลหาพงศ์ชนะ และอุฬากาญจน์ ภายใต้ชื่อ บริษัท อุบลเกษตรพลังงาน จำกัด (ปัจจุบันคือ บริษัท อุบลไบโอเอทานอล จำกัด หรือ UBA) วัตถุประสงค์เริ่มแรกเพื่อผลิตและจำหน่ายแบริ่งมันสำปะหลังเพียงอย่างเดียว

ในปี 2007 ได้ก่อตั้งบริษัท อุบล ไบโอ เอทานอล จำกัด (UBE) เพื่อผลิตและจำหน่ายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงเนื่องจากผู้ก่อตั้งได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของพลังงานทดแทนและโอกาสของธุรกิจหลังจากรัฐบาลมีนโยบายสนับสนุนการใช้พลังงานทดแทนและส่งเสริมการผลิตเอทานอลเพื่อนำไปผลิตน้ำมันแก๊สโซฮอล์ เพื่อลดการนำเข้าน้ำมันเบนซิน

ในปี 2011 บริษัท ไทยออยล์ เอทานอล จำกัด (TET) และบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) ได้เข้าร่วมลงทุนในโรงงานผลิตเอทานอลของบริษัท โดยบริษัทเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวนหนึ่งและกลุ่มผู้ก่อตั้งเดิมขายหุ้นอีกจำนวนหนึ่งให้แก่ TET และ BCP ส่งผลให้ TET และ BCP เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของ UBE รายละเอียด 21.28% เท่าๆ กัน สำหรับเงินที่ได้รับจากการเพิ่มทุนได้นำมาก่อสร้างโรงงานผลิตเอทานอลสายการผลิตที่ 1 ขนาดกำลังการผลิต 400,000 ลิตรต่อวัน

ในปี 2020 บริษัทมีการปรับโครงสร้างภายในกลุ่มแยกตามธุรกิจเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ ลดรายการระหว่างกัน และให้การเงินสะท้อนผลประกอบการที่แท้จริงของแต่ละบริษัทอย่างแท้จริง ภายหลังการปรับโครงสร้าง UBE ถือหุ้นในบริษัทย่อย 2 แห่งในสัดส่วน 100.0% เท่ากัน คือ 1) บริษัท อุบลชันฟลาวเวอร์ จำกัด (UBS) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายแบริ่งมันสำปะหลัง และขายไฟฟ้าที่ผลิตจากก๊าซชีวภาพซึ่งได้จากผลพลอยได้ของกระบวนการผลิตแบริ่งมันสำปะหลัง กำลังการผลิต 1.9 MW ให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และ 2) บริษัท อุบลไบโอเอทานอล จำกัด (UBA) ประกอบธุรกิจเกษตรอินทรีย์ และบริหารจัดการที่ดินของกลุ่มบริษัท โดย UBE มีกลุ่มผู้ถือหุ้นถือหุ้น 57.44% BBGI ถือหุ้น 21.28% และ TET ถือหุ้น 21.8%



ที่มา: UBE Presentation

พัฒนาการที่สำคัญ

ปี	เหตุการณ์สำคัญ
ปี 2006	- จัดตั้งบริษัท อุบลเกษตรพลังงาน จำกัด (UBA) เพื่อผลิตและจำหน่ายแบริ่งมันสำปะหลัง
ปี 2007	- จัดตั้งบริษัท อุบล ไบโอดีทานอล จำกัด (UBE) ผลิตและจำหน่ายเอทานอลจากผลิตผลทางการเกษตร
ปี 2009	- เริ่มก่อสร้างโรงงานผลิตแบริ่งมันสำปะหลัง ขนาดกำลังการผลิต 300 ตันแบริ่งต่อวัน - เริ่มก่อสร้างโรงงานผลิตก๊าซชีวภาพด้วยระบบ UASB เพื่อรองรับน้ำใช้จากกระบวนการผลิตแบริ่งมันสำปะหลัง
ปี 2010	- เริ่มผลิตและจำหน่ายแบริ่งมันสำปะหลังเชิงพาณิชย์และเริ่มผลิตก๊าซชีวภาพ - UBE เข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดของ UBA และ UBG จากกลุ่มผู้ก่อตั้ง
ปี 2011	- บจก. ไทยออยล์ เอทานอล (TET) และ BCP เข้าร่วมลงทุนในโรงงานผลิตเอทานอลของบริษัท โดยทั้ง TET และ BCP ถือหุ้นใน UBE รายละเอียด 21.28% เท่าๆ กัน - UBE เริ่มก่อสร้างโรงงานผลิตเอทานอล สายการผลิตที่ 1 ขนาดกำลังการผลิต 400,000 ลิตรต่อวัน โดยแหล่งเงินทุนมาจากการเพิ่มทุนให้ TET และ BCP - จัดตั้ง บจก. อุบลชนิฟลาวเวอร์ (UBS) (UBS ถือ 100%) เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตก๊าซชีวภาพและกระแสไฟฟ้าเพื่อใช้หมุนเวียนภายในกิจการ
ปี 2012	- เริ่มผลิตและจำหน่ายเอทานอลเชิงพาณิชย์
ปี 2014	- ปรับปรุงสายการผลิตแบริ่งมันสำปะหลัง (สายการผลิตที่ 1) และขยายกำลังการผลิต 50 ตันต่อวันเป็น 350 ตันต่อวัน
ปี 2015	- เพิ่มสายการผลิตแบริ่งมันสำปะหลังจากเดิม 1 สายการผลิตเป็น 2 สายการผลิต โดยมีกำลังการผลิตสายละ 350 ตันต่อวัน รวมกำลังการผลิต 700 ตันต่อวัน
ปี 2016	- เริ่มผลิตและจำหน่ายแบริ่งมันสำปะหลังออร์แกนิก - ผลิตภัณท์แบริ่งมันสำปะหลังออร์แกนิกได้รับการรับรองมาตรฐานเกษตรอินทรีย์ USDA Organic - ผลิตภัณท์แบริ่งมันสำปะหลังออร์แกนิกได้รับการรับรองมาตรฐานเกษตรอินทรีย์ EU Organic Certification
ปี 2017	- ผลิตภัณท์แบริ่งมันสำปะหลังออร์แกนิกได้รับการรับรองมาตรฐานระบบเกษตรอินทรีย์ญี่ปุ่น (Organic JAS mark)
ปี 2018	- ผลิตภัณท์แบริ่งมันสำปะหลังออร์แกนิกได้รับการรับรองมาตรฐานระบบเกษตรอินทรีย์จากกระทรวงเกษตรอาหารและกิจการชนบทแห่งประเทศไทย (MAFRA) - ผลิตภัณท์แบริ่งมันสำปะหลังออร์แกนิกได้รับการรับรองสินค้าเกษตรอินทรีย์จากจีน

ที่มา: UBE

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

UBE เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์แปรรูปจากมันสำปะหลังครบวงจรรายใหญ่ที่สุดในภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่าง โรงงานอยู่บนพื้นที่ราว 900 ไร่ในจังหวัดอุบลราชธานี มีผลิตภัณฑ์หลักคือ เอทานอลและแป้งมันสำปะหลัง โดยใช้มันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต ผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตยังนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อ เช่น น้ำใช้จากกระบวนการผลิตและกากมันสำปะหลัง นำมาเป็นวัตถุดิบตั้งต้นในการผลิตก๊าซชีวภาพเพื่อนำกลับมาใช้เป็นพลังงานทดแทนในโรงงานผลิตเอทานอลและแป้งมันสำปะหลัง และผลิตกระแสไฟฟ้าเพื่อใช้หมุนเวียนภายในโรงงาน และจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค นอกจากนี้ บริษัทผลิตและจำหน่ายสินค้าทางการเกษตรที่มีมูลค่าสูง (High Value Product) อื่นๆ เช่น กาแฟอินทรีย์ (Organic Coffee) และข้าวอินทรีย์ (Organic Rice) รวมถึงอยู่ระหว่างการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรประเภทอื่น เพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่ผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร มีประโยชน์ต่อสุขภาพตามแนวโน้มอาหารเพื่อสุขภาพของโลก และสร้างอาชีพที่มั่นคงให้แก่เกษตรกร



ที่มา: UBE

- (1) บริษัทจัดซื้อมันสำปะหลังสดและมันสำปะหลังเส้นซึ่งเป็นวัตถุดิบมาเข้ากระบวนการผลิต
- (2/1) มันสำปะหลังเส้นถูกนำไปใช้ในกระบวนการผลิตเอทานอล
- (2/2) มันสำปะหลังสดถูกนำไปใช้ในกระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลัง
- (3) ผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตจะถูกนำไปใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตก๊าซชีวภาพและกระแสไฟฟ้า บริษัทมีโรงผลิตก๊าซชีวภาพ 3 ระบบที่รองรับวัตถุดิบได้แตกต่างกัน ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการผลิต ก๊าซชีวภาพที่ได้จะนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตเอทานอลและแป้งมันสำปะหลัง และเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าขนาด 7.5 MW

ธุรกิจเอทานอล

UBE มีกำลังการผลิตเอทานอลซึ่งใช้มันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบ 400,000 ลิตรต่อวัน เทียบเท่า 146 ล้านลิตรต่อปี ถือเป็นกำลังการผลิตต่อ 1 สายการผลิตที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มผู้ผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง บริษัทสามารถผลิตเอทานอลได้ทั้งเกรดเชื้อเพลิง (Fuel Alcohol) และเกรดอุตสาหกรรม (Industrial Alcohol) โดยในช่วงต้นเดือน มี.ค. 2020 – 30 ก.ย. 2021 บริษัทได้รับอนุญาตชั่วคราวจากกรมสรรพสามิตให้จำหน่ายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมสำหรับใช้ในผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดที่มีแอลกอฮอล์เป็นส่วนประกอบในช่วงสถานการณ์ COVID-19 แพร่ระบาด ทั้งนี้ ในกระบวนการผลิต บริษัทใช้เทคโนโลยีและเครื่องจักรแบบ Hybrid ที่สามารถใช้วัตถุดิบอื่นนอกเหนือจากมันสำปะหลัง เช่น กากน้ำตาล น้ำตาลทรายดิบ และข้าว เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นของการผลิตและลดความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

ลูกค้าของบริษัทได้แก่ ผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง เช่น BCP, PTT, TOP, ESSO และ SHELL เป็นต้น

ธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง

UBS (UBE ถือ 100%) เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังทั้งเกรดอาหารและเกรดอุตสาหกรรม ภายใต้เครื่องหมายการค้า ‘อุบลชนฟลาวเวอร์’ โรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังของบริษัทมี 2 สายการผลิต กำลังการผลิตสายละ 350 ตันแป้งต่อวัน รวมเป็นกำลังการผลิต 700 ตันแป้งต่อวัน หรือเทียบเท่ากำลังการผลิต 255,500 ตันแป้งต่อปี ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีหลากหลาย เช่น แป้งมันสำปะหลัง (Cassava Starch) แป้งฟลาวมันสำปะหลัง (Cassava Flour) ทั้งแบบทั่วไปและแบบออร์แกนิก

แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก เป็นแป้งมันสำปะหลังเกรด Premium ที่ผลิตจากหัวมันสำปะหลังอินทรีย์ (Organic Cassava) ไม่ใช้สารเคมีในการเพาะปลูก สามารถใช้เป็นส่วนผสมในการผลิตอาหารเพื่อสุขภาพ ซึ่งกำลังได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องจากเทรนด์รักสุขภาพ ผู้บริโภคหันมาใส่ใจการรับประทานอาหารที่มีประโยชน์ต่อสุขภาพมากขึ้น UBS เป็นผู้ผลิตไม่กี่รายในโลกที่ได้รับการรับรองมาตรฐานออร์แกนิกสากล จึงสามารถส่งออกผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกไปจำหน่ายยังประเทศต่างๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกาและกลุ่มสหภาพยุโรป ซึ่งเป็นตลาดสินค้าออร์แกนิกขนาดใหญ่ของโลก และมีแนวโน้มเติบโตสูง

แป้งฟลาวมันสำปะหลัง แป้งฟลาวมันสำปะหลังได้มาจากการนำสายการผลิตแป้งมันสำปะหลังสายที่ 2 มาปรับปรุงให้ผลิตแป้งฟลาว UBS มีกำลังการผลิตแป้งฟลาว 100 ตันแป้งต่อวัน ถือเป็นกำลังการผลิตที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย แป้งฟลาวเป็นสินค้าที่มีมูลค่าสูงเพราะไม่มีสารกลูเตน (Gluten free) สามารถใช้ทดแทนแป้งสาลีในการผลิตเบเกอรี่หรือขนมประเภทต่างๆ สำหรับผู้บริโภคที่แพ้สารกลูเตน บริษัทผลิตและจำหน่ายแป้งฟลาวภายใต้แบรนด์ ‘Tasuko’ และ ‘Savvy’ ซึ่งผลิตได้ทั้งแป้งฟลาวมันสำปะหลังทั่วไปและแป้งฟลาวออร์แกนิก (Organic Cassava Flour) ซึ่งผลิตจากมันสำปะหลังออร์แกนิก ทำให้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทแตกต่างจากผู้ผลิตรายอื่น นอกจากนี้ บริษัทสามารถใช้แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกซึ่งเป็นวัตถุดิบ Premium ผลิตสินค้าที่มีมูลค่าสูงอื่นๆ เช่น ไซรัป และสารมอลโตเดกซ์ทริน (Maltodextrin)



ธุรกิจเกษตรอินทรีย์ บริษัทเล็งเห็นโอกาสในการต่อยอดธุรกิจไปสู่สินค้าเกษตรอินทรีย์อื่นๆ โดยการเพาะปลูกจะไม่ใช้ปุ๋ยเคมีหรือสารเคมีตามพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาใส่ใจสุขภาพมากขึ้น สินค้าที่คาดว่าจะเริ่มจำหน่ายได้ในปี 2022 คือ กาแฟออร์แกนิกและข้าวออร์แกนิก

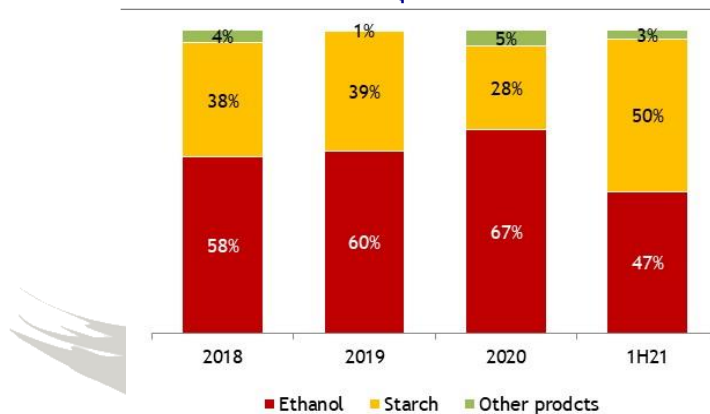
โครงสร้างรายได้

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา UBE มีรายได้หลักจากการจำหน่ายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงเพื่อให้ลูกค้านำไปผสมกับน้ำมันเบนซินในอัตราส่วนต่างๆ เป็นน้ำมันแก๊สโซฮอล์สำหรับใช้เป็นเชื้อเพลิงในรถยนต์ โดยมีสัดส่วนรายได้ 58-67% ของรายได้รวม อีก 28-39% ของรายได้มาจากการจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังทั้งเกรดอาหาร (90%) และเกรดอุตสาหกรรม (10%) ให้แก่ลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่ม และสารให้ความหวาน อุตสาหกรรมกระดาษ สิ่งทอ กาว ไม้อัด เป็นต้น ภายใต้เครื่องหมายการค้า 'อุบลชัยฟลาวเวอร์' โดยเป็นการจำหน่ายทั้งในประเทศและส่งออกไปยังสหรัฐอเมริกา ยุโรป และจีน เป็นต้น

นอกจากนี้ UBE ยังมีรายได้จากผลิตภัณฑ์อื่น ได้แก่ รายได้จากการขายไฟฟ้าขนาด 1.9 MW ซึ่งได้จากก๊าซชีวภาพที่มาจากน้ำเสียและกากมันสำปะหลัง ให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค รายได้จากการขายมันเส้นส่วนเกินจากกระบวนการผลิตโดยอาศัยจุดแข็งจากทำเลที่ตั้งของโรงงานที่เป็นแหล่งเพาะปลูกมันสำปะหลัง ทำให้สามารถจัดหามันสดและมันเส้นได้จำนวนมาก รายได้จากการขายเมล็ดกาแฟ ข้าว และสารปรับปรุงดินอินทรีย์

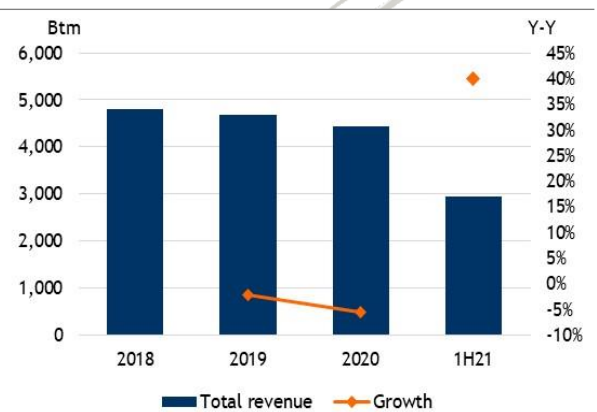
ในช่วง 1H21 สัดส่วนรายได้จากการขายเอทานอลลดลงเป็น 47% จากผลกระทบของการแพร่ระบาดอย่างรุนแรงของ COVID-19 และมาตรการ Lockdown ในหลายจังหวัด

โครงสร้างรายได้แยกตามธุรกิจ



ที่มา: UBE

การเติบโตของรายได้รวม

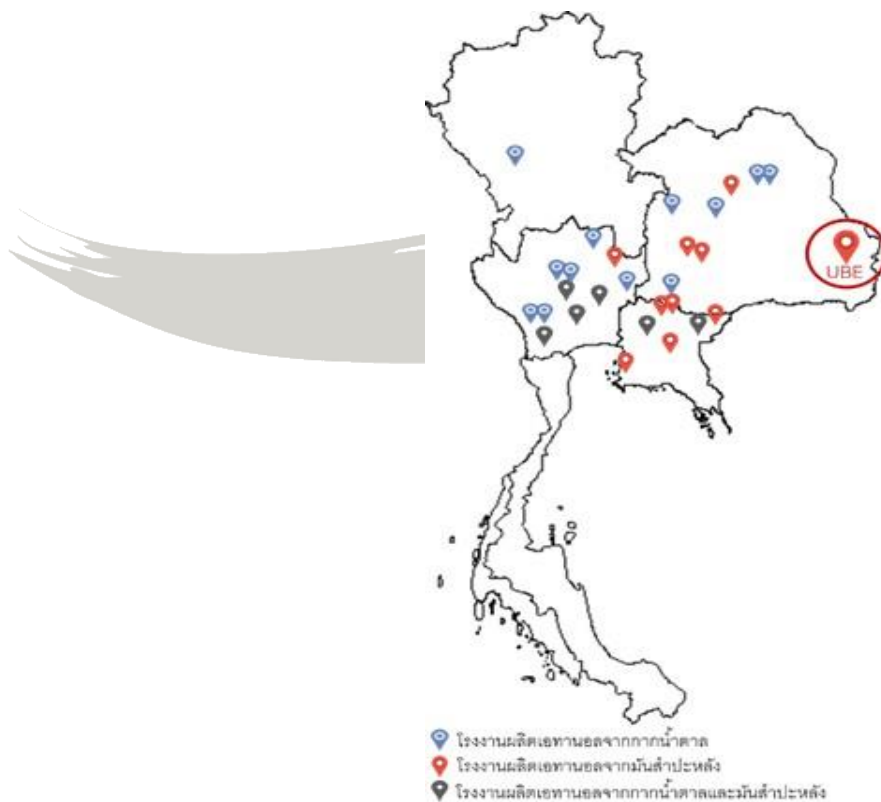


ประเด็นการลงทุน

ที่ตั้งโรงงานอยู่ในแหล่งเพาะปลูก มีเครือข่ายเกษตรกรที่เข้มแข็ง จึงมีวัตถุดิบเพียงพอและต้นทุนในการจัดหาต่ำ

โรงงานผลิตเอทานอลและแบริ่งมันสำปะหลังของกลุ่ม UBE ตั้งอยู่บนพื้นที่กว่า 1,400 ไร่ในจังหวัดอุบลราชธานี ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกมันสำปะหลังมากที่สุดอันดับที่ 3 ของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และเป็นแบริ่งมันสำปะหลังที่มีคุณภาพดี มีเชื้อแป้งสูง เนื่องจากดินเป็นดินร่วนปนทราย เป็นที่ดอน ไม่มีความเสี่ยงจากอุทกภัย และโรงงานยังตั้งห่างไกลจากคู่แข่ง ความเสี่ยงในการแย่งซื้อวัตถุดิบจึงต่ำ และมีต้นทุนต่ำในการจัดหาวัตถุดิบ กลุ่ม UBE ใช้มันสำปะหลังในการผลิตเอทานอลและแบริ่งมันสำปะหลังประมาณ 1.2 ล้านตันต่อปี ในปี 2020 จังหวัดอุบลราชธานี ยโสธร อำนาจเจริญ และศรีสะเกษ ผลิตมันสำปะหลังได้รวมกัน 2-3 ล้านตัน หรือประมาณ 10% ของผลผลิตมันสำปะหลังทั่วประเทศ นอกจากบริษัทจะรับซื้อมันสำปะหลังจากเกษตรกรโดยตรงหน้าโรงงาน ยังรับซื้อมันสำปะหลังจากลานมันสาขาของตนเอง 7 แห่งที่ตั้งอยู่ในจังหวัดอุบลราชธานีและพื้นที่ใกล้เคียง ลานมันสาขาใน สปป.ลาวอีก 12 แห่ง และลานมันเครือข่าย บริษัทมีนโยบายขยายลานมันสาขาอย่างต่อเนื่องเพื่ออำนวยความสะดวกให้เกษตรกรที่ต้องการขายมันสำปะหลัง และมีนโยบายรับซื้อมันสำปะหลังตลอดทั้งปีโดยเฉพาะในช่วงที่ผลผลิตออกมากที่สุดในเดือน พ.ย. ถึง เม.ย. ทำให้สามารถจัดหาวัตถุดิบได้อย่างเพียงพอต่อการผลิต

จังหวัดอุบลราชธานีผลิตมันสำปะหลังได้มากที่สุดเป็นอันดับ 3 ของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ



ที่มา: UBE

ลานสาขาในประเทศ 7 แห่ง



ลานสาขาใน สปป.ลาว 12 แห่ง

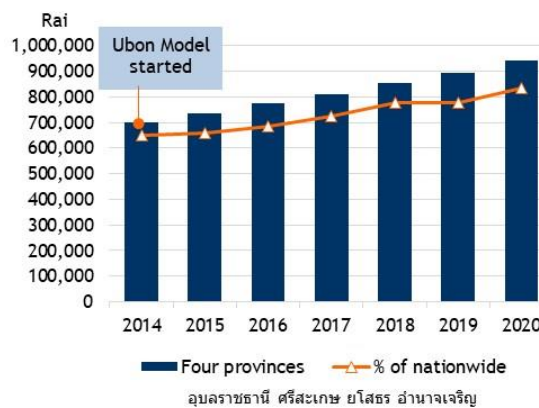


ที่มา: UBE Presentation

‘อุบลโมเดล’ สร้างความเข้มแข็งและยั่งยืนให้เกษตรกร สร้างความมั่นคงด้านวัตถุดิบให้ UBE

อุบลโมเดลเป็นโครงการพัฒนาการส่งเสริมการเกษตรการปลูกมันสำปะหลังที่เกิดจากความร่วมมือระหว่างภาครัฐคือ กรมพัฒนาที่ดินและกรมวิชาการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ กับภาคเอกชนคือกลุ่มบริษัทอุบลไบโอเอทานอล วัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาเกษตรกรชาวไร่มันสำปะหลัง เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และยกระดับมาตรฐานการผลิตให้มีความยั่งยืน ด้วยรูปแบบการฝึกอบรมเชิงปฏิบัติการครบทุกขั้นตอนในการผลิตมันสำปะหลัง UBE ริเริ่มโครงการอุบลโมเดลตั้งแต่ปี 2014 ส่งเสริมและสนับสนุนให้เกษตรกรในพื้นที่หันมาปลูกมันสำปะปะมากขึ้น ถ่ายทอดเทคโนโลยี สามารถเพิ่มผลผลิตต่อไร่ได้อย่างมีนัยสำคัญ โครงการประสบความสำเร็จอย่างมาก มีเกษตรกรเข้าร่วมโครงการกว่า 5,000 ราย ในปี 2019 กลุ่มบริษัทอุบลไบโอเอทานอลและกรมวิชาการเกษตรได้รับรางวัลเลิศรัฐจากสำนักงาน ก.พ.ร สาขาการบริหารราชการแบบมีส่วนร่วม ประเภทรางวัลสัมฤทธิ์ผลประชาชนมีส่วนร่วม การมีเครือข่ายเกษตรกรที่เข้มแข็งช่วยสร้างความมั่นคงทางด้านวัตถุดิบให้กับกลุ่ม UBE

พื้นที่เพาะปลูกใน 4 จังหวัด



เกษตรกรในโครงการอุบลโมเดล



ที่มา: UBE Presentation

กระบวนการผลิตเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและไม่มีส่วนสูญเสีย (Zero waste)

บริษัทมีการบริหารจัดการของเสียอย่างครบวงจร โดยน้ำเสียและกากมันปะหลังที่ได้จากการผลิตเอทานอลจะนำเข้าสู่ระบบ MUR (Methane Upflow Reactor) สามารถผลิตก๊าซชีวภาพได้ 98,000 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน ซึ่งนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงสำหรับหม้อต้มไอน้ำ ช่วยลดต้นทุนพลังงานกว่า 100 ล้านบาทต่อปี และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้ 333,056 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี สำหรับกากมันปะหลังสามารถพัฒนาเป็นสารบำรุงดิน

ส่วนน้ำเสียและกากมันปะหลังที่ได้จากการผลิตแป้งมันปะหลังจะถูกกลั่นเข้าสู่ระบบบำบัดน้ำเสีย ส่วนกากมันปะหลังจะถูกนำเข้าบ่อหมักกากซึ่งสามารถผลิตก๊าซชีวภาพและกระแสไฟฟ้าขนาด 7.5 MW (1.9 MW ขายให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และ 5.6 MW ใช้ในกลุ่ม) ทดแทนการใช้น้ำมันเตาในการอบแป้งให้แห้ง ช่วยลดต้นทุนพลังงานในการผลิตคิดเป็นมูลค่ากว่า 80 ล้านบาทต่อปี และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 514,012 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี นอกจากนี้ บริษัทยังมีระบบบำบัดน้ำเสียแบบเติมอากาศ (Activated Sludge) ทำหน้าที่บำบัดซ้ำอีกครั้งเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ น้ำที่ผ่านกระบวนการบำบัดสามารถนำไปใช้ประโยชน์ทางการเกษตร เช่น โครงการปลูกหญ้าเนเปียร์ของบริษัท เพื่อเป็นอาหารสัตว์และพลังงาน

กระบวนการผลิตที่ไม่มีของเสีย (Zero waste)

ธุรกิจเอทานอล



โรงงานผลิตเอทานอล
(400,000 ลิตร/วัน)



โรงผลิตก๊าซชีวภาพระบบ
MUR (98,000 Nm³/วัน)

ธุรกิจเกษตรอินทรีย์



ที่ดินใช้ในการดำเนินงาน 5,400 ไร่
ในจังหวัดอุบลราชธานี

ธุรกิจแป้งมันปะหลัง



โรงงานผลิตแป้งมันปะหลัง
(700 ตันแป้ง/วัน)



โรงผลิตก๊าซชีวภาพระบบ UASB
และโรงไฟฟ้า 1.9 MW



โรงผลิตก๊าซชีวภาพระบบ CLBR
และโรงไฟฟ้า 5.6 MW



ระบบบำบัดน้ำเสียแบบเติมอากาศ
Activated Sludge

ที่มา: UBE Presentation

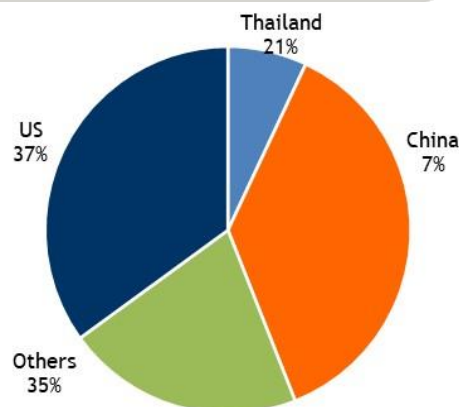
ธุรกิจเอทานอลเป็นฐานรายได้ที่มั่นคง

บริษัทเป็นผู้ผลิตเอทานอลที่มีความได้เปรียบคู่แข่ง โรงงานผลิตเอทานอลของบริษัทมีความยืดหยุ่น สามารถผลิตจากวัตถุดิบได้หลากหลายประเภท ไม่ว่าจะเป็นมันสำปะหลังเส้น มันสำปะหลังสด กากน้ำตาล น้ำตาลทรายดิบ และข้าว เป็นการกระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของวัตถุดิบ เนื่องด้วยทำเลที่ตั้งของโรงงานที่อยู่ในแหล่งเพาะปลูกมันสำปะหลัง บริษัทจึงใช้มันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอล และโรงงานตั้งอยู่ห่างไกลจากผู้ผลิตรายอื่น โอกาสเกิดการแย่งซื้อวัตถุดิบมีน้อย ต้นทุนในการจัดหาวัตถุดิบจึงต่ำกว่าคู่แข่ง ลูกค้านักค้าของบริษัทกว่า 90% ของรายได้ได้แก่ BCP, OR, TOP, IRPC, ESSO, SHELL ซึ่งเป็นลูกค้าทางธุรกิจมายาวนาน และกลุ่ม TOP และ BCP ยังเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท บริษัทมีปริมาณการขายเอทานอล 120-130 ล้านลิตรต่อปี คิดเป็นส่วนแบ่งตลาด 8% ของปริมาณการใช้เอทานอลทั้งหมดของประเทศ มีรายได้จากการขายเอทานอลค่อนข้างสม่ำเสมอปีละประมาณ 2.8-3.0 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ถือเป็นฐานรายได้ที่มั่นคงแม้ว่าการเติบโตจะค่อนข้างต่ำเนื่องจากผู้บริโภคมีทางเลือกในการใช้พลังงานก็ตาม

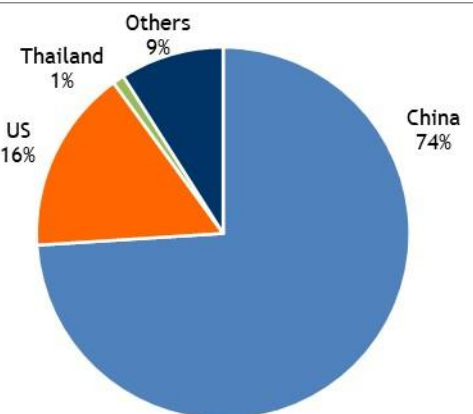
ธุรกิจแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง

ธุรกิจแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกมีแนวโน้มการเติบโตสดใส กำลังได้รับความนิยมสูงในตลาดต่างประเทศซึ่งเป็นตลาดใหญ่สำหรับผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังของบริษัทส่วนใหญ่ส่งออก และได้รับการรับรองมาตรฐานความปลอดภัยด้านอาหารจากหลายประเทศ เช่น BRC จากอังกฤษ FSMA จากอเมริกา KOSHER จากยุโรป และ Halal เป็นต้น สำหรับผลิตภัณฑ์ออร์แกนิก ได้รับการรับรองมาตรฐานอินทรีย์ระดับสากลในหลากหลายประเทศทั้งสหรัฐ ยุโรป จีน ญี่ปุ่น เกาหลี และไทย บริษัทมีแผนที่จะมุ่งเน้นการวิจัยพัฒนาและต่อยอดผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังเพื่อสุขภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่ออัตรากำไรโดยรวมเพราะผลิตภัณฑ์ออร์แกนิกมีอัตรากำไรสูงกว่าแป้งมันสำปะหลังทั่วไปมาก

ตลาดแป้ง Native Starch ของบริษัท



ตลาดแป้ง Organic Starch ของบริษัท



ที่มา: UBE

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

ในช่วงปี 2018-2020 UBE มีสินทรัพย์ 6.9-7.5 พันล้านบาท สินทรัพย์ส่วนใหญ่ 87-90% เป็นที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และสินค้าคงเหลือซึ่งได้แก่ สินค้าสำเร็จรูป สินค้าระหว่างผลิต และวัตถุดิบ แหล่งเงินทุนหลักมาจากเงินกู้ยืมทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งมีการทยอยชำระคืนให้แก่สถาบันการเงิน เงินที่ได้จากการ IPO ครั้งนี้ส่วนหนึ่งจะนำมาชำระคืนเงินกู้ ทำให้ Net D/E ที่ลดลงจาก 1.5 เท่าในปี 2018 เหลือ 1.2 เท่าในปี 2020 เราคาดว่าจะลดลงเหลือ 0.32 เท่าในปี 2021 และ 0.26 เท่าในปี 2022

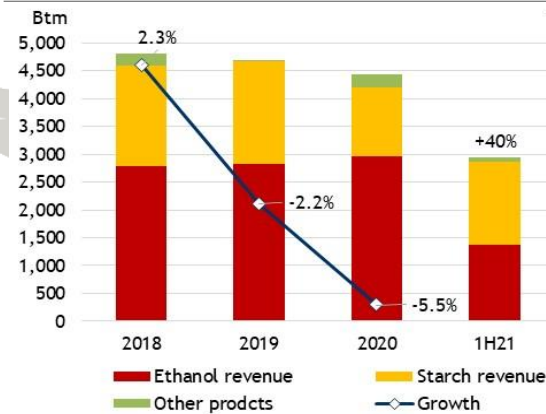
การประมาณการผลประกอบการ

รายได้รวมปี 2019-2020 ลดลงเฉลี่ย 3.8% CAGR จากผลกระทบของ COVID-19

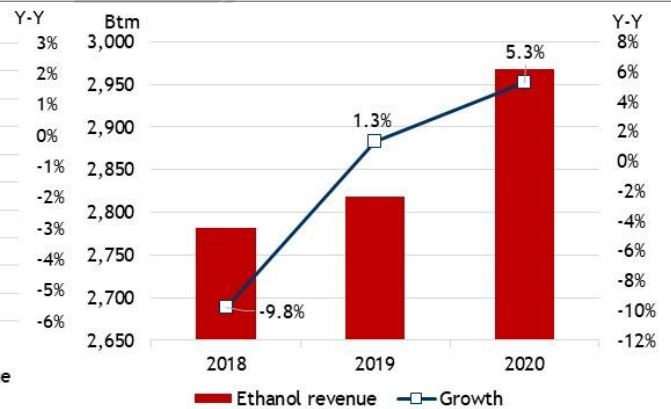
รายได้จากการขายในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) ลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 4,796.4 ล้านบาทในปี 2018 เป็น 4,434.5 ล้านบาทในปี 2020 โดยการลดลง 2.2% Y-Y ของรายได้ในปี 2019 มาจากการลดลงของยอดขายผลิตภัณฑ์อื่น ซึ่งได้แก่มันเส้นส่วนเกินจากการผลิต ในขณะที่ปี 2018 และปี 2020 บริษัทมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อื่นซึ่งส่วนใหญ่คือมันเส้นในระดับ 203-230 ล้านบาทต่อปี เนื่องจากในปี 2019 มันเส้นถูกนำไปผลิตเอทานอลทั้งหมดเพื่อรองรับปริมาณความต้องการเอทานอลที่เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้จากการขายเอทานอลในปี 2019 +1.3% Y-Y แม้ว่าปริมาณการขายเอทานอลจะเพิ่มสูงขึ้น 10.2% Y-Y แต่ราคาขายกลับลดลง 8.2% Y-Y จึงส่งผลให้รายได้จากเอทานอลเพิ่มขึ้นเพียง 1.3% Y-Y ในส่วนของรายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลัง (27.9% ของรายได้รวม) +1.8% Y-Y เนื่องจากปริมาณการขายแป้งที่ยังไม่ได้สูงมากนัก

ในปี 2020 รายได้รวมที่ลดลง 5.5% Y-Y เนื่องมาจากการลดลงของรายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลังถึง 33.0% Y-Y จากผลกระทบของการระบาดของ COVID-19 ที่ทำให้ลูกค้าชะลอการสั่งซื้อ รวมถึงปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ และค่าขนส่งที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก ขณะที่รายได้จากการขายเอทานอล +5.3% Y-Y แม้ว่าปริมาณการขายจะลดลงเพราะถูกกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 เช่นกัน แต่ชดเชยได้จากราคาขายเอทานอลที่ปรับตัวสูงขึ้น

การเติบโตของรายได้รวม

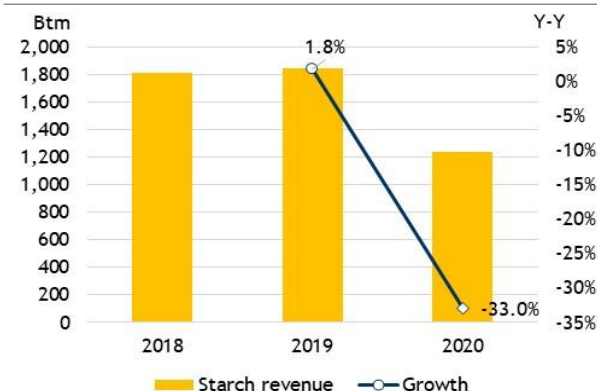


รายได้จากการขายเอทานอล

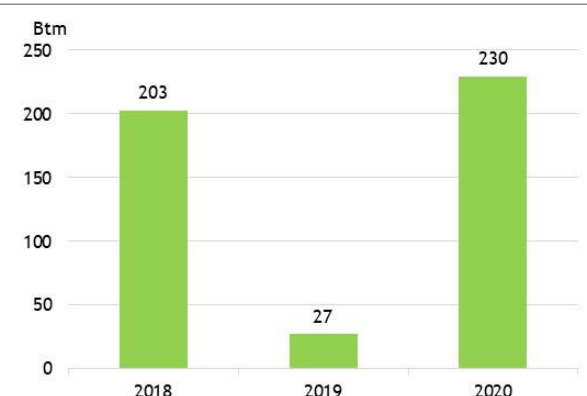


ที่มา: UBE

รายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลัง



รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อื่น



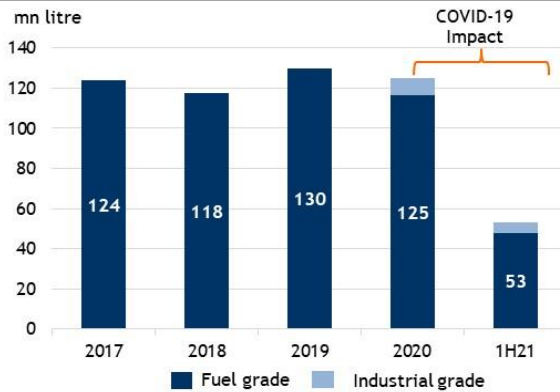
ที่มา: UBE

รายได้จากการขายเอทานอลเติบโตช้าๆ ตามความต้องการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์

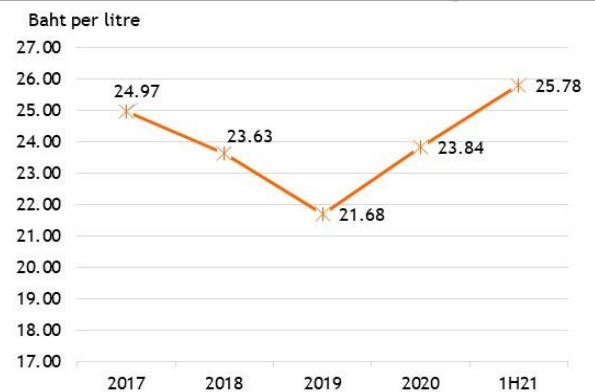
รายได้จากการขายเอทานอลในช่วงปี 2018-2020 เติบโตขึ้นอย่างช้าๆ เฉลี่ย 3.3% CAGR จาก 2,781.7 ล้านบาทในปี 2018 เป็น 2,968.0 ล้านบาทในปี 2020 และมีสัดส่วนต่อรายได้รวม 58-67% ตามปริมาณการขายเอทานอลที่เพิ่มขึ้น ลดลงตามความต้องการใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์ อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายที่สูงขึ้นถูกหักล้างด้วยราคาขายเอทานอลที่ลดลงต่อเนื่องในช่วงปี 2017-2019 โดยเฉพาะในปี 2019 ที่ราคาหัวมันสำปะหลังและกากน้ำตาลปรับลดลงเพราะผลผลิตหัวมันสำปะหลังและอ้อยซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอลออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก ทำให้ราคาขายเอทานอลลดลงอย่างรวดเร็วเหลือเพียง 21.68 บาทต่อลิตร

สำหรับราคาขายเอทานอลในปี 2020 ที่ปรับขึ้นถึง 10.0% Y-Y เป็น 23.84 บาทต่อลิตรเนื่องจากภัยแล้งทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบน้อยลง ราคากากน้ำตาลที่ปรับสูงขึ้นทำให้ราคาขายเอทานอลที่ผลิตจากมันสำปะหลังปรับขึ้นตามเพราะเป็นสินค้าทดแทน

ปริมาณการขายเอทานอลรวม



ราคาขายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิง

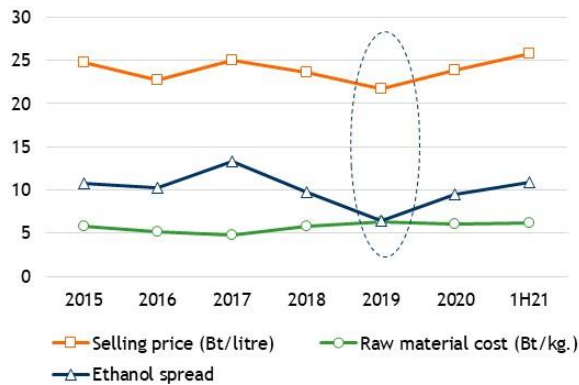


ที่มา: UBE

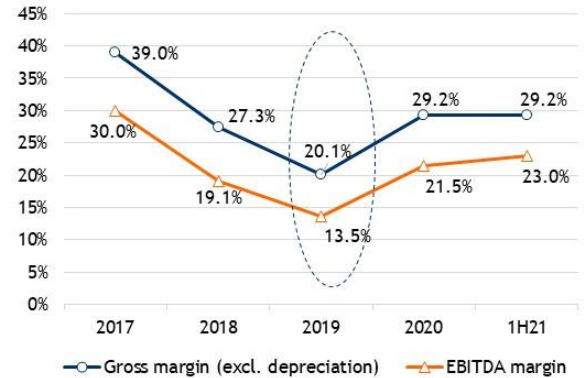
Spread เอทานอลฟื้นจากปี 2019 ที่ลดลงตามราคาขาย และมีแนวโน้มดีขึ้นในปี 2022 ตามการเปิดเมือง

ต้นทุนส่วนใหญ่ในการผลิตเอทานอลคือมันเส้น ค่าเสื่อมและเครื่องจักร ซึ่งคิดเป็นประมาณ 82.0% ของต้นทุนขายทั้งหมด หากไม่นับปี 2017 ที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจเอทานอลทำได้ถึง 39.0% ปกติอัตรากำไรขั้นต้นมักเคลื่อนไหวในกรอบ 27%-29% ยกเว้นปี 2019 ที่ Spread ของเอทานอลปรับลงแรงเนื่องจากราคาขายลดลงตามราคากากน้ำตาล ขณะที่ต้นทุนมันเส้นขยับขึ้น สำหรับปี 2020 ต่อเนื่องถึง 1H21 อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ 29.2% ตาม Spread ของเอทานอลที่สูงขึ้นตามราคาขาย ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบปรับลงมาอยู่ที่ 6.00-6.21 บาทต่อกิโลกรัม จาก 6.35 บาทต่อกิโลกรัมในปี 2519 เช่นเดียวกับ EBITDA margin ที่ปรับลงแรงในปี 2019 เหลือเพียง 13.5% ก่อนจะฟื้นขึ้นมาอยู่ในระดับ 21%-23% แนวโน้ม Spread ของเอทานอลน่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2022 ตามความต้องการใช้เอทานอลเพิ่มขึ้นจากการเปิดเมืองและนโยบายส่งเสริม E20 ของภาครัฐ ขณะที่ราคามันเส้นคาดว่าจะทรงตัวเพราะมีปัจจัยสนับสนุนคือความต้องการมันเส้นจากจีนยังมีอยู่สูง ช่วยพยุงราคามันเส้นไม่ให้ตกต่ำ

Ethanol Spread



Margins ของธุรกิจเอทานอล



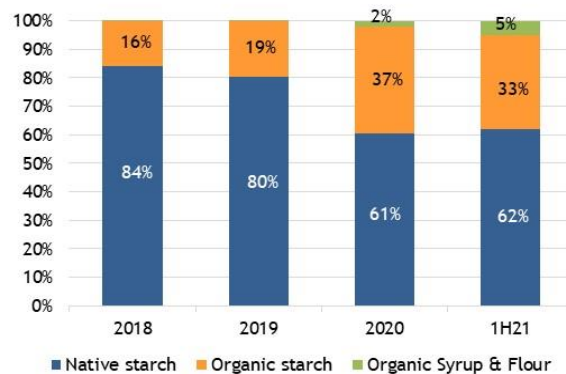
ที่มา: UBE

รายได้จากแป้งมันสำปะหลังเติบโตตามตลาดส่งออก

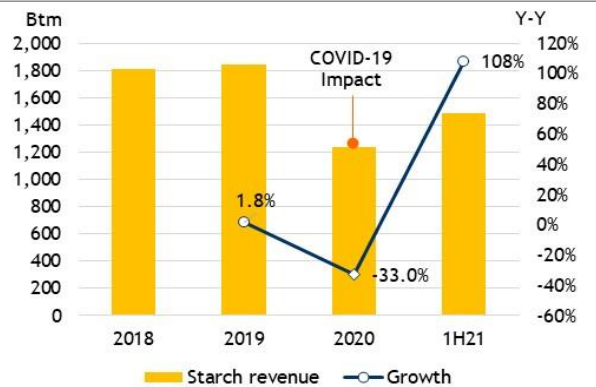
รายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลังของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการส่งออกไปยังหลายประเทศ เช่น สหรัฐ ยุโรป จีน เป็นต้น และในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) รายได้ส่วนใหญ่ราว 80% มาจากการขายแป้งมันสำปะหลังทั่วไป (Native starch) ซึ่งนิยมใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร กระดาษ และสิ่งทอ เป็นต้น ยกเว้นในปี 2020 ที่สัดส่วนการขายแป้งมันสำปะหลังทั่วไปลดลงเหลือ 61% ซึ่งทำให้รายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลังโดยรวมลดลงตามเพราะถูกกระทบทั้งจากสถานการณ์ COVID-19 ทำให้ลูกค้าชะลอการสั่งซื้อ และผลผลิตมันสำปะหลังในประเทศและเปอร์เซ็นต์เชื้อแป้งลดลงเพราะเกิดการแพร่ระบาดของโรคใบด่างมันสำปะหลังในหลายจังหวัด สำหรับงวด 1H21 ยอดขายแป้งมันสำปะหลังโดยรวมกลับมาโตก้าวกระโดด +108.0% Y-Y จากฐานต่ำในปีก่อนเพราะสถานการณ์การขาดแคลนเรื้อรังตอนต้นของปี

ในส่วนของแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก (Organic starch) ซึ่งยังมีสัดส่วนเพียง 33% ของรายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลังในงวด 1H21 ได้รับความนิยมจากผู้บริโภคมากขึ้นอย่างต่อเนื่องจนสร้างรายได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แม้ในช่วงสถานการณ์ COVID-19 ปริมาณการขายแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกก็ยังเติบโต ทั้งนี้ บริษัทจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกให้ลูกค้าโรงงานอุตสาหกรรมและตัวแทนจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศซึ่งเป็นตลาดใหญ่สำหรับอาหารเพื่อสุขภาพ

โครงสร้างรายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลัง

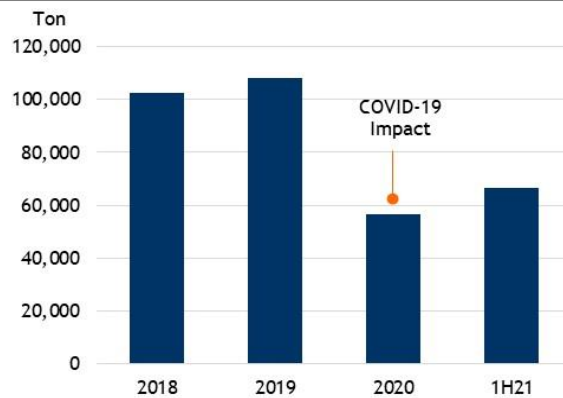


รายได้จากการขายมันสำปะหลัง



ที่มา: UBE

ปริมาณการขายแป้งมันสำปะหลังทั่วไป



ปริมาณการขายแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก

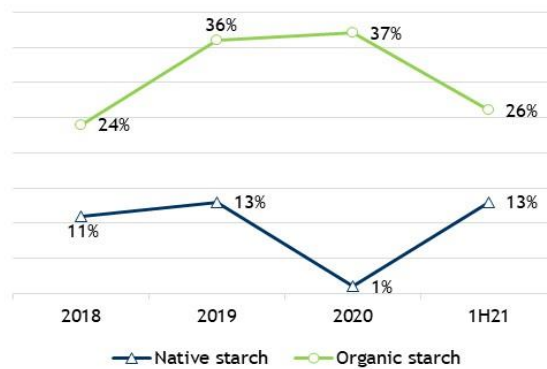


ที่มา: UBE

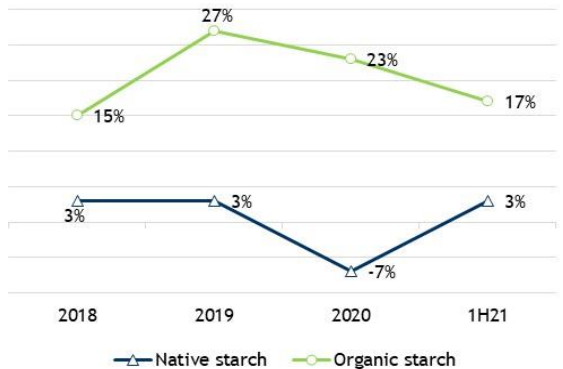
แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกมีอัตรากำไรสูงกว่าแป้งมันสำปะหลังทั่วไปมาก

แป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้รับความนิยมจากลูกค้าอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในตลาดต่างประเทศ ซึ่งเป็นตลาดใหญ่สำหรับอาหารเพื่อสุขภาพ และมีอัตรากำไรสูงกว่าแป้งมันสำปะหลังทั่วไปเพราะราคาขายสูงกว่าเกือบเท่าตัว จะเห็นว่าแม้รายได้จากมันสำปะหลังออร์แกนิกจะมีสัดส่วนยังไม่มากนักโดยในปี 2018 มีสัดส่วน 16% ของรายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลังรวม และเพิ่มเป็น 33% ในงวด 1H21 แต่สัดส่วนของ EBITDA เพิ่มขึ้นจาก 49% ของ EBITDA จากการขายแป้งมันสำปะหลังรวมในปี 2018 เป็น 72% ใน 1H21

Exclude Depreciation

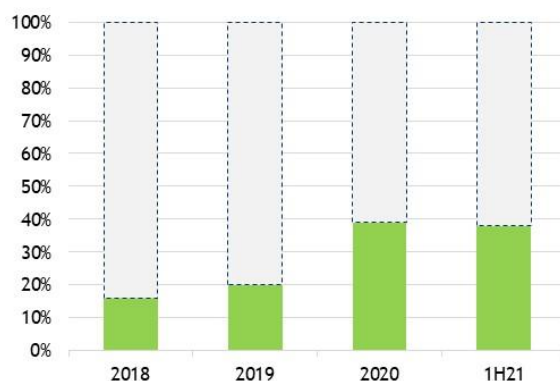


EBITDA margins

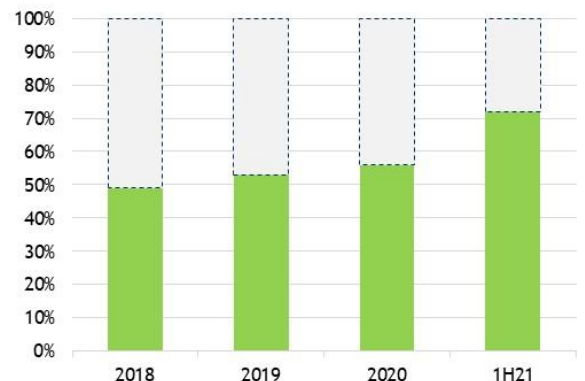


ที่มา: UBE

รายได้จากแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิกยังไม่มากนัก



แต่สร้าง EBITDA ได้สูงกว่ามาก

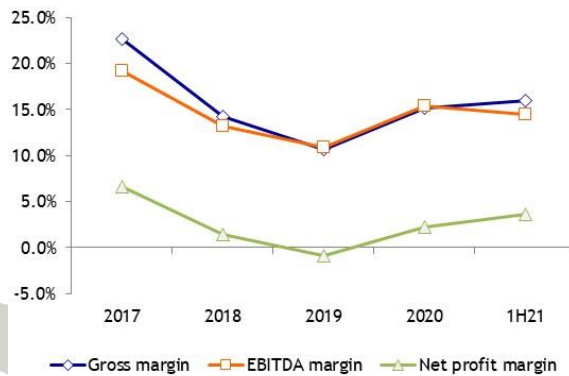


ที่มา: UBE

กำไรในปี 2018-2020 ผันผวนตามราคาเอทานอลและค่าใช้จ่ายพิเศษ

กำไรสุทธิในช่วงปี 2018-2020 ก่อนข้างผันผวนตามราคาขายเอทานอลและสถานการณ์ COVID-19 โดยมีกำไรสุทธิ 67.2 ล้านบาทในปี 2018 ขาดทุนสุทธิ 42.6 ล้านบาทในปี 2019 และพลิกเป็นกำไรสุทธิ 99.3 ล้านบาทในปี 2020 ผลขาดทุนสุทธิในปี 2019 มาจากราคาขายเอทานอลที่ลดลงแต่ราคาวัตถุดิบเพิ่มขึ้นซึ่งทำให้ Spread ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และยังมีรายการพิเศษจำนวนรวม 27.0 ล้านบาท ประกอบด้วยการบันทึกผลขาดทุนจากการตัดจำหน่ายเงินลงทุนในการปลูกหญ้าเนเปียร์ส่วนที่ไม่เจริญเติบโตจำนวน 12.6 ล้านบาท และขาดทุนจากการตัดจำหน่ายทรัพย์สินเสื่อมสภาพจำนวน 13.0 ล้านบาท หากบวกกลับรายการพิเศษดังกล่าว บริษัทจะมีผลขาดทุนปกติ 31.5 ล้านบาท ขณะที่การพลิกเป็นกำไรในปี 2020 มาจาก Spread ของเอทานอลที่สูงขึ้นตามราคาขายเอทานอล ขณะที่ต้นทุนหัวมันสำปะหลังไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากนัก อย่างไรก็ตาม กำไรในปี 2020 ยังไม่สะท้อนศักยภาพการทำกำไรที่แท้จริงของบริษัท เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายหลายอย่างที่สูงขึ้นชั่วคราว เช่น ค่าระวางเรือตู้คอนเทนเนอร์ ค่าความเสียหายจากเหตุน้ำท่วมโกดังแป้งมันสำปะหลังและเหตุเพลิงไหม้ที่โกดังมันเส้นซึ่งสามารถเคลมค่าความเสียหายได้บางส่วน และค่าที่ปรึกษากฎหมายและที่ปรึกษาอื่นๆ ในการปรับโครงสร้างกลุ่มในช่วงปลายปี 2020

อัตรากำไร



กำไรสุทธิ



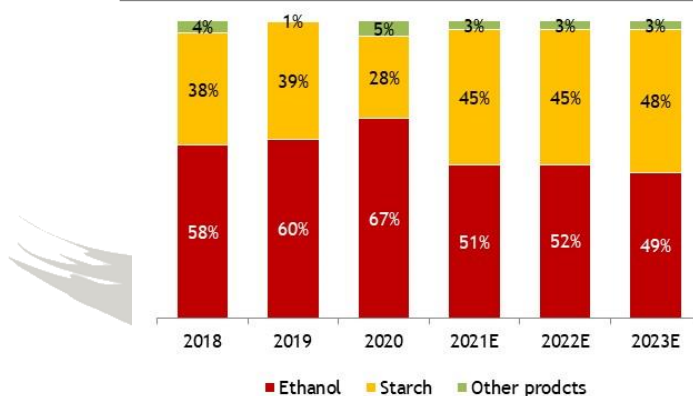
ที่มา: UBE

คาดการณ์ปี 2021-2023 พื้น V-Shape หนุนโดยแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก แป้งฟลาว และสินค้ามูลค่าเพิ่ม

ในปี 2021 ที่สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศยังแพร่ระบาดรุนแรง การเดินทางถูกจำกัด จึงส่งผลกระทบต่อธุรกิจเอทานอลของบริษัท แต่สถานการณ์ COVID-19 ในต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศคู่ค้าหลักของบริษัทเริ่มคลี่คลาย ทำให้ความต้องการแป้งมันสำปะหลังโดยเฉพาะแบบออร์แกนิกกลับมาอีกครั้ง ประกอบกับการขาดแคลนเรือตู้คอนเทนเนอร์ที่บรรเทาลงจากในช่วงต้นปี ทำให้เราคาดการณ์ได้ 5,768.1 ล้านบาท +30.1% Y-Y การเติบโตหลักๆ มาจากการขายแป้งมันสำปะหลังโดยคาดการณ์ได้ +112.2% Y-Y ขณะที่คาดการณ์ได้จากการขายเอทานอลจะลดลงเล็กน้อย -0.3% Y-Y

อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 16.4% จาก 15.1% ในปี 2020 จาก Product mix ที่มีส่วนผสมของรายได้จากธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง ไม่ว่าจะเป็นแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก ไชร์ป และแป้งฟลาว ซึ่งมีอัตรากำไรสูงกว่าเอทานอลเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงมีการขายผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าเพิ่มในธุรกิจเกษตรอินทรีย์ ได้แก่ เมล็ดกาแฟ ข้าว และสารปรับปรุงดินอินทรีย์ และคาดการณ์กำไรสุทธิ 288.1 ล้านบาท +190.1% Y-Y เป็นการฟื้นจากฐานต่ำในปีก่อน และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้เป็นอย่างดี ซึ่งทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 5.0% จาก 2.2% ในปี 2020 ทั้งนี้ กำไรสุทธิงวด 1H21 ที่ 106.7 ล้านบาท (+48.7% Y-Y) คิดเป็น 37.0% ของประมาณการทั้งปี

คาดการณ์ส่วนผสมของรายได้

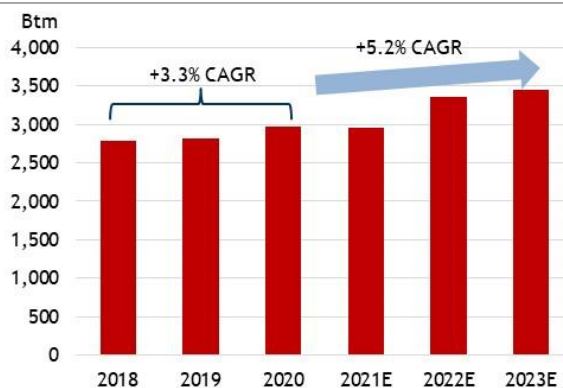


การเติบโตของรายได้

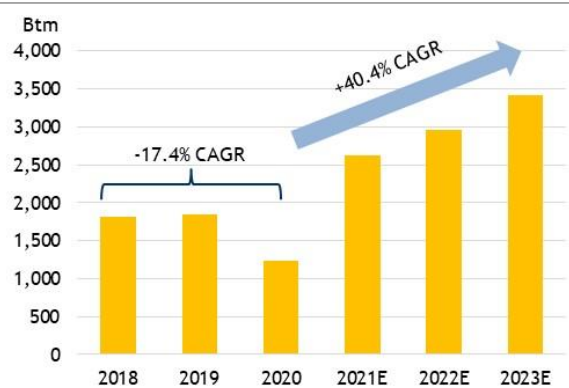


ที่มา: UBE, Finansia estimates

รายได้จากเอทานอลค่อนข้างมั่นคงแต่เติบโตต่ำ

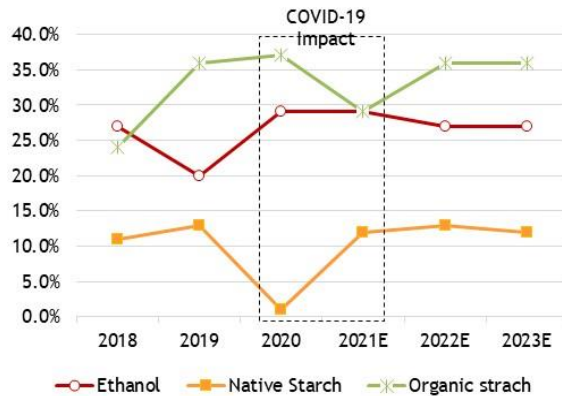


ธุรกิจแป้งมันสำปะหลังเติบโตแข็งแกร่ง

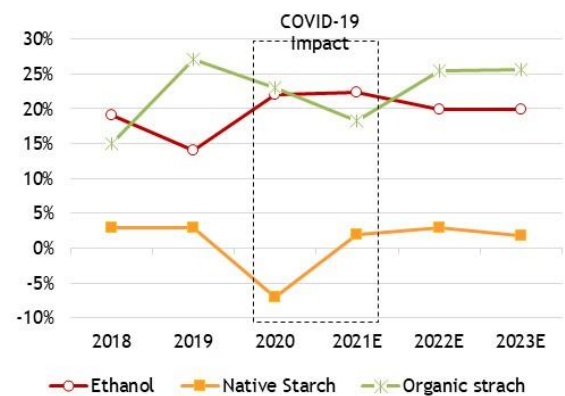


ที่มา: UBE, Finansia estimates

Gross margins (exclude Depreciation)



EBITDA margins

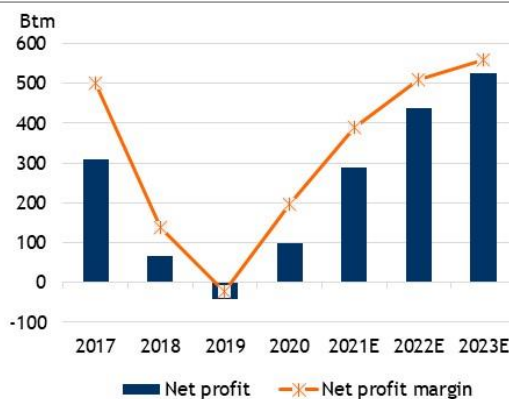


ที่มา: UBE, Finansia estimates

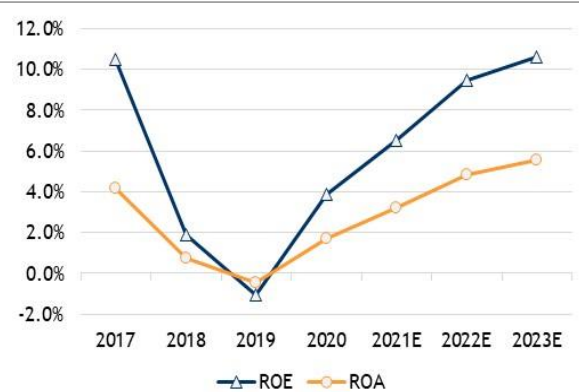
สำหรับปี 2022-2023 เราคาดการณ์ได้เติบโตต่อเนื่อง +13.1% Y-Y และ +8.5% Y-Y ตามการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของธุรกิจมันสำปะหลังที่คาดโตเฉลี่ย +40.4% CAGR จาก 2,623.9 ล้านบาทในปี 2021 เป็น 3,421.6 ล้านบาทในปี 2023 ขณะที่ธุรกิจเอทานอลคาดว่าจะรายได้จะอยู่ในระดับ 3.0-3.4 พันล้านบาทต่อปี ตามความต้องการใช้แก๊สโซฮอล์ในประเทศ โดยมีปัจจัยหนุนคือการที่ภาครัฐส่งเสริมให้ใช้ E20 เป็นน้ำมันพื้นฐานของประเทศ ราคาเอทานอลที่คาดว่าจะไม่ตกต่ำเหมือนในปี 2019 เนื่องจากราคาวัตถุดิบทั้งกากน้ำตาลและมันเส้นปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2019-2020 จากปัญหาภัยแล้ง การทยอยเปิดเมือง และความต้องการมันเส้นของจีนที่มีอยู่สูง แต่ปัจจัยที่ทำนายในระยะข้างหน้าคือปริมาณรถ EV ที่จะทยอยเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้รายได้จากการขายเอทานอลจะเติบโตต่ำ (คาด +5.2% CAGR) แต่เป็นฐานรายได้ที่มั่นคงให้กับบริษัทในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

อัตรากำไรขั้นต้นและ EBITDA margin มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง โดยเฉพาะแป้งมันออร์แกนิก ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ซึ่งส่วนใหญ่ได้แก่ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ค่าเสื่อมราคา ค่าเช่า และค่าขนส่ง คาดว่าจะยังคงควบคุมได้ดี โดยคาดว่าจะอยู่ในระดับ 9.3-9.7% ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) ที่ 9.8% ดังนั้นจึงคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 288.2 ล้านบาท 438.1 ล้านบาท และ 528.7 ล้านบาทในปี 2021-2023 คิดเป็นอัตราการเติบโต 190.2% / 52.0% / 20.7% ตามลำดับ และคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจาก 2.2% ในปี 2020 เป็น 7.5% ในปี 2023

กำไรสุทธิและ Net margin



ROA & ROE



ที่มา: UBE, Finansia estimates

ขยายการลงทุนเน้น Debottleneck

เงินที่ได้จากการ IPO ส่วนหนึ่งจะนำไปชำระคืนเงินกู้ยืมแก่สถาบันการเงิน อีกส่วนใช้ในการขยายการลงทุนในธุรกิจแป้งมันสำปะหลังและธุรกิจเกษตรอินทรีย์ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตสูงและมีอัตรากำไรสูง ขณะที่ธุรกิจเอทานอล บริษัทเน้นปรับปรุงสายการผลิตเพื่อ Debottleneck โดยลงทุนในเครื่องจักรและเปลี่ยนอุปกรณ์เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตเอทานอลเกรดเชื้อเพลิง 40,000 ลิตรต่อวัน และสร้างหอกลั่นที่สามารถกลั่นเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมและเภสัชกรรมสำหรับเกรดเชื้อเพลิงได้ 50,000 ลิตรต่อวันเพื่อรองรับการขยายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรมในอนาคต

การประเมินมูลค่าเหมาะสม

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ที่ 3.30 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับปี 2022 ที่ 3.30 บาทด้วยวิธี Sum-of-the-parts โดยใช้ PE Multiple 26 เท่า สำหรับธุรกิจเอทานอล เราให้ premium 30% จากค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันได้แก่ KSL, KTIS, TAE เนื่องจากความสามารถในการทำกำไร (EBITDA margin, Net margin) ของ UBE ในส่วนของธุรกิจเอทานอล สูงกว่าทั้งสามบริษัทราว 30% และอิง PE 38 เท่าสำหรับธุรกิจแป้งมันสำปะหลัง ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของ TWPC ซึ่งมีธุรกิจใกล้เคียง และ NRF ซึ่งเร่งขยายธุรกิจผลิตภัณฑ์อาหารเพื่อสุขภาพ

ณ ราคาเหมาะสม 3.30 บาท คิดเป็น Implied 2022 PE 29.5 เท่า, Implied 2022 PBV 2.1 เท่าและ Implied 2022 EV/EBITDA 26.5 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำธุรกิจเอทานอลแต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ TWPC และ NRF ด้วยธุรกิจของ UBE ที่หันไปมุ่งเน้นการเพิ่มผลผลิตของแป้งมันสำปะหลังออร์แกนิก มุ่งสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์อาหารในอนาคต โดยอาศัยความแข็งแกร่งจากรากฐานเครือข่ายทั้งกลุ่มเกษตรกรและคู่ค้าทางธุรกิจ และบริษัทมีโอกาสนในการขยายการลงทุนทั้งในและต่างประเทศในอนาคต เราเห็นว่าสมควรได้รับ Premium valuations เมื่อเทียบกับกลุ่ม

Sum-of-the-Parts Valuation

	Multiple	Btm	Baht per share
Ethanol business	26x 2022 PE	5,991	1.53
Starch business	38x 2022 PE	8,055	2.06
Net debt		-1,212	-0.31
Non-operating asset & liabilities		0	0.00
Equity value		12,834	3.28

ที่มา: Finansia estimates

Peers comparison (based on 3Y average data)

	EBITDA margin (%)	Net margin (%)	PE (x)	EV/EBITDA (x)	PBV (x)
Ethanol					
KSL	17.1	7.4	16.9	17.6	0.8
KTIS*	9.3	-5.5	27.2	11.0	3.3
TAE*	8.0	-0.3	15.7	9.1	1.3
Ethanol Average	15.0	4.9	19.9	12.6	1.1
TWPC	13.1	1.5	31.8	11.4	1.0
NRF**	23.9	12.7	43.8	25.2	4.8
Flour & Plant based Average	18.5	6.9	37.8	18.3	2.9
UBE - Ethanol	20.0	6.7	--	--	--
UBE - Starch	25.5	6.7	--	--	--

หมายเหตุ: * อิงข้อมูลปี 2020, ** Finansia estimates

ที่มา: Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ปัจจุบัน UBE มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 2,740.0 ล้านบาท (พาร์ 1 บาท) บริษัทมีแผนขายหุ้น IPO จำนวนไม่เกิน 1,370.0 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) แบ่งเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1,174.3 ล้านหุ้น และหุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดยผู้ถือหุ้นเดิม คือ TOP และ BBGI (BCP ถือหุ้น 60.0% KSL ถือหุ้น 40.0%) รวมจำนวนไม่เกิน 195.7 ล้านหุ้น (รายละเอียดไม่เกิน 97.9 ล้านหุ้นเท่าๆกัน)

ภายหลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 2,740.0 ล้านบาท (2,740.0 ล้านหุ้น) เป็น 3,914.3 ล้านบาท (3,914.3 ล้านหุ้น) จำนวนหุ้น IPO คิดเป็นสัดส่วน 35.0% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังการหักเงินสำรองตามกฎหมายต่างๆ และเงินสำรองอื่นๆ

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
1. กลุ่มครอบครัวโควสุรัตน์ ถือหุ้นผ่าน	1,008,520,000	36.81	1,008,520,000	25.77
- บริษัท เอสทีเค แคปปิตอล จำกัด	548,000,000	20.00	548,000,000	14.00
- บริษัท เค พลัส โฮลดิ้ง จำกัด	460,520,000	16.81	460,520,000	11.77
2. บริษัท ไทยออยล์ เอทานอล จำกัด	583,000,000	21.28	485,143,000	12.39
3. บมจ. บีบีจีไอ	583,000,000	21.28	485,143,000	12.39
4. นางสาวขวัญศิรินทร์ โจนพฤกษ์	200,000,000	7.30	200,000,000	5.11
5. นายเชิดชู ปานบุญหอม	150,000,000	5.48	150,000,000	3.83
6. นางสาวอรรณพ พัฒนาพล	120,300,000	4.39	120,300,000	3.07
7. บมจ. ไทยบรรจุกภัณฑ์และการพิมพ์	75,180,000	2.74	75,180,000	1.92
8. นายฤๅติ อุดมเจริญชัยกิจ	10,000,000	0.36	10,000,000	0.26
9. นายสมชาย ประพันธ์จิตร	10,000,000	0.36	10,000,000	0.26
รวม	2,740,000,000	100.00	2,544,286,000	65.00
จำนวนหุ้นที่ IPO	-	-	1,370,000,000	35.00
รวมทั้งหมด	2,740,000,000	100.00	3,914,286,000	100.00

ที่มา: UBE

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ**ความเสี่ยงจากการขาดแคลนมันสำปะหลังซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต**

บริษัทใช้มันสำปะหลังทั้งมันสดและมันเส้นเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอลและแบริ่งมันสำปะหลัง ในแต่ละปีบริษัทใช้มันสำปะหลังประมาณ 1.2 ล้านตันต่อปี ปริมาณและคุณภาพของมันสำปะหลังเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัท อย่างไรก็ตาม การที่โรงงานของบริษัทตั้งอยู่ในจังหวัดอุบลราชธานี ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกมันสำปะหลังที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 3 ของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ บริษัทจึงมีนโยบายตั้งจุดรับซื้อมันสำปะหลังหรือลานมันในจุดเพาะปลูกมันสำปะหลังทั้งในพื้นที่จังหวัดอุบลราชธานี ยโสธร อำนาจเจริญ และศรีสะเกษ ผลผลิตมันสำปะหลังจากพื้นที่ใน 4 จังหวัดดังกล่าวมีจำนวนสูงถึง 2.6 ล้านตันต่อปี เพียงพอต่อการผลิตของบริษัทในปัจจุบัน และเพียงพอต่อการใช้ผลิตแบบเต็มกำลังการผลิตของเครื่องจักรของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

มันสำปะหลังเป็นต้นทุนหลักในการผลิต คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 65-70% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด ราคาของมันสำปะหลังเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด และขึ้นอยู่กับราคาแป้งข้าวโพดในจีน ซึ่งเป็นสินค้าทดแทนแบริ่งมันสำปะหลัง ความผันผวนของราคามันสำปะหลังจึงอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทเพราะราคาขายเอทานอลและแบริ่งมันสำปะหลังอาจไม่สามารถปรับขึ้นตามต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นได้ทันที

ความเสี่ยงจากปริมาณการผลิตเอทานอลที่อาจมีมากกว่าความต้องการใช้ในประเทศ

ปัจจุบันมีโรงงานผลิตเอทานอลในไทย 27 แห่ง กำลังการผลิตติดตั้งรวม 6.28 ล้านลิตรต่อวัน และยังมีโรงงานเอทานอลที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างเพื่อขยายกำลังการผลิตอีก 0.68 ล้านลิตรต่อวัน ขณะที่ในช่วงปี 2019-2020 ปริมาณการผลิตและการใช้เอทานอลในประเทศมีจำนวนใกล้เคียงกัน แต่ในเดือน ม.ค. 2021 สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) เตรียมทบทวนแนวทางการปรับโครงสร้างราคาเอทานอลใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์การผลิต ซึ่งอาจส่งผลให้มีการเลื่อนแผนการส่งเสริม E20 ที่กำหนดไว้ออกไป จึงมีความเสี่ยงที่ตลาดเอทานอลในประเทศอาจเผชิญกับภาวะเอทานอลล้นตลาดในอนาคต จากการที่ปริมาณการผลิตเอทานอลในประเทศเพิ่มขึ้นเร็วกว่าความต้องการใช้ในประเทศ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐ

การเติบโตของอุตสาหกรรมเอทานอลในประเทศขึ้นกับนโยบายการส่งเสริมของภาครัฐที่มุ่งเน้นการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่ได้จากพลังงานทดแทนในประเทศทดแทนการนำเข้าน้ำมันดิบจากต่างประเทศ การเติบโตของอุตสาหกรรมเอทานอลยังขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมยานยนต์และการขนส่ง ในอนาคตรถยนต์พลังงานไฟฟ้ามีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นในอนาคต การเพิ่มขึ้นของพลังงานทางเลือกสำหรับรถยนต์ย่อมมีผลให้ปริมาณรถยนต์สันดาป รวมถึงปริมาณความต้องการน้ำมันแก๊สโซฮอล์ลดลง จึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในฐานะผู้ผลิตและจำหน่ายเอทานอลเพื่อใช้ในการผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับรถยนต์

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,690	4,434	5,768	6,525	7,081
Cost of sales	4,193	3,764	4,823	5,365	5,775
Gross profit	497	671	945	1,160	1,305
SG&A	428	464	538	626	694
Operating profit	70	206	408	534	611
Other income	32	52	37	40	44
EBIT	102	258	445	574	655
EBITDA	508	680	861	1,010	1,138
Interest charge	160	140	157	136	127
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	-31	118	288	438	529
Extraordinary items	16	-19	0	0	0
Net profit	-43	99	288	438	529

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	-43	99	288	438	529
Deprec. & amortization	406	422	416	436	482
Change in working capital	217	10	-679	-102	-377
Other adjustments	211	144	43	-22	-267
Cash flow from operations	791	676	68	750	367
Capital expenditure	-156	-168	-353	-245	-305
Others	0	0	42	-2	-1
Cash flow from investing	-156	-167	-311	-247	-306
Free cash flow	635	508	-243	504	61
Net borrowings	-469	-283	-389	-231	-77
Equity capital raised	0	0	2,818	0	0
Dividends paid	0	-10	-370	-175	-212
Others	-158	-134	0	0	0
Cash flow from financing	-627	-427	2,059	-406	-289
Net change in cash	8	81	1,816	98	-228

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	63	145	1,961	2,059	1,831
Accounts receivable	389	412	577	626	776
Inventory	1,007	1,142	2,246	2,308	2,532
Other current assets	176	61	115	131	145
Total current assets	1,635	1,761	4,899	5,123	5,283
Investments in sub.	8	19	22	22	22
PPE	5,260	5,075	5,009	4,817	4,885
Other assets	101	47	42	44	45
Total assets	7,003	6,902	9,972	10,006	10,235
Short-term loans	2,066	2,117	1,846	1,697	1,629
Accounts payable	150	165	291	309	316
Current maturities	362	400	352	335	317
Other current liabilities	14	16	8	9	9
Total current liabilities	2,593	2,697	2,797	2,649	2,572
Long-term debt	1,412	1,117	1,088	1,021	1,027
Other non-current liab.	32	32	40	46	50
Total non-current liab.	1,444	1,149	1,128	1,067	1,077
Total liabilities	4,037	3,846	3,925	3,716	3,648
Registered capital	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
Paid up capital	2,740	2,740	3,914	3,914	3,914
Share premium	0	0	1,644	1,644	1,644
Legal reserve	34	50	50	50	50
Retained earnings	192	266	439	681	979
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,966	3,055	6,047	6,290	6,587

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-2.2	-5.5	30.1	13.1	8.5
EBITDA	-19.7	33.8	26.6	17.3	12.6
Net profit	-163.3	nm	190.2	52.0	20.7
Normalized earnings	-154.5	nm	143.9	52.0	20.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	10.6	15.1	16.4	17.8	18.4
EBITDA margin	10.8	15.3	14.9	15.5	16.1
EBIT margin	2.2	5.8	7.7	8.8	9.3
Normalized profit margin	-0.7	2.7	5.0	6.7	7.5
Net profit margin	-0.9	2.2	5.0	6.7	7.5
Normalized ROA	-0.4	1.7	2.9	4.4	5.2
Normalize ROE	-1.1	3.9	4.8	7.0	8.0
Normalized ROCE	2.3	6.1	6.2	7.8	8.6
Risk (x)					
D/E	1.4	1.3	0.6	0.6	0.6
Net D/E	1.3	1.2	0.3	0.3	0.3
Net debt/EBITDA	7.2	5.0	1.4	0.9	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.02	0.04	0.07	0.11	0.14
Normalized EPS	-0.01	0.04	0.07	0.11	0.14
EBITDA	0.19	0.25	0.22	0.26	0.29
Book value	1.08	1.12	1.54	1.61	1.68
Dividend	0.00	0.00	0.03	0.04	0.05
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	66.3	32.6	21.4	17.8
Norm P/E	nm	55.7	32.6	21.4	17.8
P/BV	2.2	2.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	33.1	24.3	23.3	19.5	17.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.2	1.9	2.3

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสไอทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC