

เตรียมข้อปสินค้าักยงง ถึงเวลามองหาตัวจริงปลายน้ำ

สำหรับอิมักยงงถดจากนี้ เรามองว่ากลุ่มที่น่าสนใจจะขยับไปอยู่ที่ผู้ประกอบการปลายน้ำ ส่วนกลุ่มต้นน้ำและกลางน้ำ ต้องเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้น เพราะราคาหุ้นเริ่มสะท้อนปัจจัยักยงงไปพอควร สดท้ายแล้วักยงงจะเป็นเพียงกระแสหรือไม่ ยังไม่มีใครตอบได้ สิ่งที่ทำได้คือ ติดตามพัฒนาการกันต่อไป แต่เรายังมองบวกต่อผู้ประกอบการไทย เพราะส่วนใหญ่มีธุรกิจเดิมที่สร้างรายได้และกำไรได้สม่ำเสมออยู่แล้ว หาก **Worst Case** ักยงงไม่สำเร็จ เชื่อว่าผลการดำเนินงานจะไม่แย่งถึงขั้นขาดทุน

กฎหมายักยงงไทยเดินทางถึงปลายน้ำแล้ว ตั้งแต่ปลดล็อกักยงงักยงงชวงปลายปี 2020 ได้มีกฎหมายทยอยออกมาจนถึงฉบับปลายน้ำคือ การนำสารสกัด CBD มาใช้มีผลเดือนส.ค. 21 รวมเป็นเวลาราว 8 เดือน มองว่าหลังจากนี้จะไม่มีการประกาศกฎหมายสำคัญที่จะหนุนการเก็งกำไรักยงงแล้ว

6 บริษัทจดทะเบียนได้ใบอนุญาตแล้ว และอีก 6 บริษัทได้ในนามพันธมิตร ข้อมูลจากระบบสืบค้นอย.ล่าสุด 12 ต.ค. 21 พบว่ามีผู้ได้รับใบอนุญาตรวมทุกใบ 874 ราย โดยมีในนามบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับอนุญาต 6 บริษัทได้แก่ RBF (ปลูก สกัด) DOD (นำเข้า สกัด) MALEE (นำเข้า) GUNKUL (นำเข้า) TIPCO (ปลูก) และ WINNER (ปลูก) และยังมี 6 บริษัทที่ได้ในนามของพันธมิตร ได้แก่ NRF (GTH-นำเข้า) UPA (GTG-นำเข้า) PIMO (88 แคนาดา-นำเข้า) ZIGA (แพลันโทโลยี-นำเข้า) TWZ (รักจังฟาร์ม-ปลูก) และล่าสุด GUNKUL (THCG-ปลูก) ยังมีอีกหลายบริษัทที่สนใจและอยู่ระหว่างขออนุญาต (รายละเอียดดูหน้า 4-5)

คาดการณ์ักยงงโลกยังโตปีละ 21% ถึงปี 2027 ปัจจุบันมีประเทศที่อนุญาตให้ใช้ักยงงได้กว่า 60 ประเทศทั่วโลกและไทยเป็นประเทศแรกในอาเซียน มูลค่าตลาดักยงงทั่วโลกปี 2020 อยู่ที่ US\$5.73 พันล้าน (+25.1% Y-Y) โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 4 ปีที่ผ่านมา CAGR สูงราว 20% ประเทศที่มีมูลค่าตลาดมากที่สุดคืออเมริกาเหนือ (สหรัฐและแคนาดา) และคาดการณ์ว่ามูลค่าตลาดักยงงโลกปี 2021-27 จะโตต่อเฉลี่ย CAGR 21%

คาดหุ้นักยงงในต่างประเทศจะมีกำไร 2022 ใช้เวลา 4 ปี เราได้ศึกษา 14 บริษัทผู้นำักยงงักยงงในสหรัฐและแคนาดา ที่ Market Cap สูงและกองทุนสนใจ ส่วนใหญ่เริ่มเข้า Listed ปี 2018 ภายหลังปลดล็อกักยงงให้ถูกกฎหมายระดับประเทศ ทำให้ราคาหุ้นปรับขึ้นอย่างมาก และเริ่มปรับลง 2H19 หลังยังขาดทุนต่อเนื่องและนักลงทุนกลับมาสนใจอีกครั้งในปี 2021 จากเทรนด์การควบรวมกิจการของบริษัทักยงงักยงงที่กำลังเป็นที่นิยม ภายใตักยงงสร้างการเติบโตควบคู่กับการอยู่รอด และคาดการณ์ว่าจะเริ่มพลิกมีกำไรในปี 2022

คาดราคาขายักยงงไทยจะสูงใน 2 ปีแรก เหมือนราคักยงงโลก เรามองว่ามูลค่าตลาดักยงงไทยในช่วงแรกจะเติบโตสูง +20%-30% ส่วนตลาด CBD จะสูงกว่า +50%-60% จาก Supply ที่ยังน้อย และหากเทียบเคียงกับราคา CBD ในสหรัฐที่เร่งตัวขึ้นในปี 2018 หลังกฎหมายปลดล็อก ต่อมาเมื่อ Supply ออกมากขึ้นตามพื้นที่ปลูกที่เพิ่มจาก 6.5 ไร่ในปี 2017 เป็น 5.3 แสนไร่ปี 2019 กอปรกับการแข่งขันสูงขึ้น ทำให้ราคา CBD ปรับลงอย่างมีนัยในปี 2020 เรามองว่าแนวโน้มราคาวัตถุดิบักยงงไทยจะไม่ต่างจากสหรัฐ โดยราคา CBD ปัจจุบันที่สูงราว 2-3 แสนบาท/กก. น่าจะทรงตัวสูงไปจนถึงกลางปี 2023 และจากนั้นเชื่อว่าจะเริ่มปรับลง

ถึงเวลามองหาตัวจริงปลายน้ำ หลังราคาหุ้นกลุ่มต้น-กลางน้ำปรับขึ้นมานาน เริ่มสะท้อนปัจจัยักยงงจากนี้เข้าสู่โหมดติดตามความคืบหน้า หากไม่ได้ตามแผนอาจสร้างความผิดหวังให้กับตลาด ขณะที่มองกลุ่มปลายน้ำน่าสนใจมากขึ้น หลังเริ่มได้วัตถุดิบ คาดจะเริ่มเห็นสินค้าักยงงทยอยออกสู่ตลาดใน 1Q22 ซึ่งมีหลายบริษัทที่น่าสนใจและเราแนะนำซื้อ เรามองหาตัวจริงที่น่าเสนอสินค้าน่ามีคุณภาพ ดึงสรรพคุณของักยงงออกมาได้โดดเด่น และต้องมีกลิ่น รส ถูกใจผู้บริโภค โดยมีเกณฑ์ 1.ราคาหุ้นยังปรับขึ้นไม่มาก 2.ธุรกิจเดิมจะกลับมาฟื้นในปี 2022 หลัง COVID คลี่คลาย และ 3.หากักยงงไม่สำเร็จ จะกระทบผลการดำเนินงานจำกัด **สำหรับอิมักยงงปี 2022** ปลายน้ำเราเลือก OSP CBG ICHI และกลางน้ำเลือก RBF ที่ราคาหุ้นปรับลงจนมี Upside กว้างขึ้น

Analyst: Sureporn Teewasuwet
Register No.: 040694
E-mail: Sureporn.t@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9972
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Telegram Finansia
Twitter @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price(Bt)	End-22	Norm Profit	Growth (%)	P/E(x)	P/BV(x)	Dividend yield (%)	ROE (%)				
		12 Oct 21	Target	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E				
RBF	T-Buy	18.7	21.0	8.2	77.3	72.2	36.2	8.7	7.9	0.8	1.7	13.6	21.9
DOD	T-Buy	12.3	13.2	-7.4	19.3	48.0	16.9	4.0	3.6	1.0	3.0	20.1	21.4
GUNKUL*	T-Buy	5.6	5.4*	118.3	19.5	19.3	16.0	3.7	3.4	3.2	3.2	20.2	22.0
CBG*	Buy	122.5	173.0*	-0.8	20.5	35.0	29.0	11.4	9.8	1.3	1.5	32.8	34.4
OSP*	Buy	34.0	42.0*	3.4	10.7	28.1	25.4	5.3	5.2	3.1	3.5	18.8	20.4
ICHI	Buy	11.0	13.5	25.9	9.7	22.4	20.4	2.3	2.3	4.0	4.6	10.2	11.2
SNNP*	Buy	11.3	15.0*	133.7	71.7	25.5	21.5	4.2	3.8	2.3	2.8	20.7	18.6
SAPPE	Buy	25.25	37.0	16.9	10.7	17.6	15.5	2.7	2.5	3.7	4.2	15.5	16.2
IP	Buy	21.4	25.5	107.2	30.9	57.8	43.7	11.6	10.5	1.0	1.4	20.2	24.0
TACC	Buy	7.75	9.4	18.3	12.0	21.1	18.9	6.3	6.1	4.3	4.8	29.9	32.4

Source: FSS Research // Note *Figures are from FSSIA

ปัจจุบันกฎหมายกัญชงเดินทางมาถึงปลายน้ำแล้ว

นับตั้งแต่มีกฎหมายอนุญาตให้ประชาชนสามารถใช้ประโยชน์จากกัญชง-กัญชา โดยไม่จัดเป็นยาเสพติดอีกต่อไป ในช่วงปลายปี 2020 เป็นต้นมา เราได้เห็นความคืบหน้าด้านกฎหมายทยอยออกมามากมายต่อเนื่องตลอดปี 2021 เริ่มตั้งแต่ต้นน้ำ (การปลูก) กลางน้ำ (การสกัด) และล่าสุดได้เดินทางมาถึงปลายน้ำแล้ว คือการนำส่วนประกอบของกัญชง-กัญชา มาใช้เป็นส่วนผสมใน ตำรับยา เครื่องสำอาง สมุนไพร อาหารและเครื่องดื่ม เช่น การใช้ใบ เปลือก ราก ลำต้น, การใช้เมล็ดกัญชง มาหีบให้ได้น้ำมันกัญชง และท้ายที่สุดคือ การนำช่อดอก มาสกัดให้ได้สาร CBD

ลำดับเหตุการณ์สำคัญของกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกัญชงและกัญชา ตั้งแต่ต้นน้ำ-ปลายน้ำ

วันประกาศ	ผลิตภัณฑ์	เหตุการณ์
15 ธ.ค. 20	กัญชงและกัญชา	ประกาศลงราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้ สำหรับประกาศกระทรวงสาธารณสุข เรื่อง ระบุชื่อยาเสพติดให้โทษในประเภท 5 โดยประชาชนสามารถใช้ประโยชน์จากส่วนของกัญชง กัญชาที่ไม่จัดเป็นยาเสพติด
30 ธ.ค. 20	การขออนุญาตกัญชง	ประกาศกฎกระทรวงให้ขออนุญาตและการอนุญาตผลิต นำเข้า ส่งออก จำหน่าย หรือมีไว้ในครอบครองซึ่งยาเสพติดให้โทษประเภท 5 เฉพาะกัญชง (Hemp) พ.ศ. 2563 สามารถขออนุญาตส่งออกกัญชงได้ และภายใน 5 ปี นับแต่วันที่กฎกระทรวงนี้ใช้บังคับ สามารถนำเข้าเมล็ดพันธุ์เพื่อนำไปมาปลูกได้ / มีบทเฉพาะกาลสำหรับภายใน 5 ปีแรก สามารถขออนุญาตปลูกกัญชง โดยไม่ต้องเป็นเมล็ดพันธุ์รับรอง สามารถนำเข้าเมล็ดพันธุ์ได้ โดยมีผลบังคับใช้เมื่อพ้น 30 วันนับแต่วันประกาศลงราชกิจจานุเบกษา ซึ่งตรงกับวันที่ 29 ม.ค. 2021
11 ม.ค. 21	เครื่องสำอาง จากน้ำมันและสารสกัดเมล็ดกัญชง	ประกาศลงราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้ สำหรับประกาศกระทรวงสาธารณสุข เรื่องการใช้กัญชงในเครื่องสำอาง โดยอนุญาตให้ใช้น้ำมันและสารสกัดจากเมล็ดกัญชงในเครื่องสำอางได้ทุกชนิดตามเงื่อนไขที่กำหนด โดยต้องมีปริมาณ THC ไม่เกิน 0.2% และต้องได้น้ำมันหรือสารสกัดจากเมล็ดกัญชงจากสถานที่ปลูกหรือผลิตในประเทศเท่านั้น
28 ม.ค. 21	แบบคำขออนุญาตกัญชง	ประกาศของอย. เรื่องกำหนดแบบคำขอใบอนุญาต ผลิต นำเข้า ส่งออก จำหน่าย หรือมีไว้ในครอบครอง ซึ่งยาเสพติดให้โทษประเภท 5 เฉพาะกัญชง (Hemp) พ.ศ. 2563 ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 29 ม.ค. 21 เป็นต้นไป
8 ก.พ. 21	ตำรับยา ที่มีส่วนผสมของกัญชง	ประกาศของคณะกรรมการควบคุมยาเสพติดให้โทษเรื่อง หลักเกณฑ์การตรวจหาสาร THC CBD, การกำหนดฉลากและเอกสารกำกับ สำหรับผลิตภัณฑ์ตำรับยาที่มีกัญชงปรุงผสมอยู่ ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 9 ก.พ. 21 เป็นต้นไป
4 มี.ค. 21	อาหาร ที่มีส่วนผสมของเมล็ด น้ำมัน และโปรตีนจากเมล็ดกัญชง	ประกาศราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้สำหรับประกาศสาธารณสุขเรื่อง เมล็ดกัญชง น้ำมันจากเมล็ดกัญชง โปรตีนจากเมล็ดกัญชง และผลิตภัณฑ์อาหารที่มีส่วนประกอบของเมล็ด น้ำมัน หรือโปรตีนจากเมล็ดกัญชง มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 5 มี.ค. 21 เป็นต้นไป
17 พ.ค. 21	เครื่องสำอาง จากส่วนประกอบของกัญชง (ไม่รวมช่อดอก และ CBD)	ประกาศราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้สำหรับประกาศสาธารณสุขเรื่อง การใช้ส่วนของกัญชงในเครื่องสำอาง ได้แก่ เปลือก ลำต้น เส้นใย กิ่งก้าน ราก ใบ (ไม่มียอดหรือช่อดอกติดมาด้วย) เมล็ดกัญชง กากหรือเศษที่เหลือจากการสกัด ต้องมีสาร THC ไม่เกิน 0.2% โดยน้ำหนัก มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 18 พ.ค. 21 เป็นต้นไป
	เครื่องสำอาง จาก CBD ของกัญชาและกัญชง	ประกาศราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้สำหรับประกาศสาธารณสุขเรื่อง การใช้สารสกัด CBD จากกัญชาและกัญชงในเครื่องสำอาง วัตถุดิบที่ใช้ต้องมีสาร THC ไม่เกิน 0.2% / ห้ามใช้ในผลิตภัณฑ์ช่องปาก และบริเวณจุดซ่อนเร้น / กรณีเป็นเครื่องสำอางพร้อมใช้รูปแบบน้ำมันหรือ Soft Gelatin Capsules ต้องมีสาร THC ไม่เกิน 0.001%
23 ก.ค. 21	อาหาร จากส่วนประกอบของกัญชงและกัญชา (ไม่รวมช่อดอก และ CBD)	ประกาศราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้สำหรับประกาศสาธารณสุขเรื่อง ผลิตภัณฑ์อาหารที่มีส่วนประกอบของส่วนของกัญชาหรือกัญชง ได้แก่ เปลือก ลำต้น เส้นใย กิ่งก้าน ราก ใบ (ไม่มียอดหรือช่อดอกติดมาด้วย) / ต้องมีสาร THC ในอาหารไม่เกิน 1.6 mg./หน่วยบรรจุ และมี CBD ไม่เกิน 1.41 mg./หน่วยบรรจุ ห้ามใช้กับ - อาหาร / นมสำหรับทารก และเด็กเล็ก, เครื่องดื่มที่มีผลมาเฟอีน มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 24 ก.ค. 21 เป็นต้นไป
30 ก.ค. 21	สมุนไพร จากสารสกัดของกัญชาและกัญชง	ประกาศราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้สำหรับประกาศสาธารณสุขเรื่อง ผลิตภัณฑ์สมุนไพรที่มีส่วนประกอบ CBD จากกัญชาหรือกัญชง / โดยสารสกัด CBD และผลิตภัณฑ์สำเร็จรูป ต้องมีสาร THC ในไม่เกิน 0.2% โดยน้ำหนักทั้งในสารสกัดและผลิตภัณฑ์สำเร็จรูป มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 31 ก.ค. 21 เป็นต้นไป
27 ส.ค. 21	อาหารเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของสารสกัด CBD	ประกาศราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้ประกาศสาธารณสุขเรื่อง ผลิตภัณฑ์อาหารที่มีสารสกัด CBD เป็นส่วนประกอบ ถือเป็นอาหารควบคุมเฉพาะ และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 28 ส.ค. 21 เป็นต้นไป

Source: Ratchakittha.soc.go.th, FSS Research รวบรวม

กฎหมายฉบับสำคัญออกมาแล้วคือการใช้ CBD ในอาหาร ทำให้ผู้ประกอบการมีแนวทางชัดเจนขึ้น

วันที่ 27 ส.ค. 21 มีประกาศลงราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้ ประกาศกระทรวงสาธารณสุขเรื่อง ผลิตภัณฑ์อาหารที่มีสารสกัด CBD เป็นส่วนประกอบ ถือเป็นอาหารควบคุมเฉพาะ และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 28 ส.ค. 21 เป็นต้นไป โดยกำหนดเงื่อนไขดังนี้

สาร CBD ต้องสกัดจากส่วนประกอบของกัญชงหรือกัญชาที่มีสาร THC ไม่เกิน 0.2% โดยน้ำหนัก และผลิตภัณฑ์อาหารที่มี CBD เป็นส่วนประกอบ จะต้องมีความเข้มข้น CBD ไม่น้อยกว่า 30% โดยน้ำหนัก และมี THC ไม่เกิน 0.2% โดยน้ำหนัก และกำหนดให้ผู้ผู้นำ CBD มาผลิตเป็นอาหาร ต้องมีบันทึกการรับจ่ายสารสกัด CBD ไว้ที่สถานที่ผลิต และต้องเป็น CBD โดยชอบด้วยกฎหมาย หมายถึง ต้องตรวจสอบย้อนกลับไปยังต้นทางได้ว่า CBD ดังกล่าวซื้อมาจากใคร และมาจากผลผลิตกัญชงบนพื้นที่เพาะปลูกของใคร ซึ่งทุกขั้นตอนจะต้องได้รับใบอนุญาตอย่างถูกต้องตามกฎหมาย

สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารเครื่องดื่มสามารถใส่สารสกัด CBD ในปริมาณสูงสุดได้ไม่เกิน 75 mg ต่อเครื่องดื่มหรืออาหาร 1 ลิตร หรือ 1 กก. และมีสารปนเปื้อน (เช่น THC) สูงสุดได้ไม่เกิน 0.15 mg ต่อ 1 ลิตร หรือ 1 กก. ทั้งนี้มีผลิตภัณฑ์ที่ถูกกำหนดห้ามใส่สารสกัด CBD ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของ ชา กาแฟ และคาเฟอีน (ทั้งธรรมชาติและสังเคราะห์) เช่น เครื่องดื่มชูกำลัง และเครื่องดื่มเกลือแร่ เป็นต้น

กฎหมายฉบับนี้ถือเป็นแนวทางสำคัญที่ขับเคลื่อนความคืบหน้าของอุตสาหกรรมกัญชง เพราะเป็นการกำหนดรายละเอียดและเงื่อนไขในส่วนของผลิตภัณฑ์ปลายทาง ทำให้ผู้ประกอบการทั้ง Supply Chain มีแนวทางชัดเจนมากขึ้น ทั้งการกำหนดต้นทุนและราคาขายสินค้าปลายทาง และสามารถย้อนกลับไปยังต้นน้ำว่าควรปลูกกัญชงด้วยเมล็ดพันธุ์แบบใด และคาดหวัง Yield เท่าไหร่ เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้ประกอบการปลายทาง อย่างไรก็ตาม เรามองว่ากฎหมายที่ทยอยออกมาจนถึงฉบับนี้ รวม 10 ฉบับ ก่อนข้างครบถ้วนสำหรับเฟสแรกของอุตสาหกรรมกัญชงแล้ว หลังจากนั้นอาจเป็นเรื่องของการอนุญาตในเชิงระเบียบวิธีบริหารจัดการจำหน่ายทั้งการขายในประเทศ และการส่งออก รวมถึงการปลดล็อกให้นำเข้าในขนาด แต่ระยะสั้น มองว่าไม่มีประเด็นด้านการประกาศกฎหมายสำคัญที่จะหนุนการเก็งกำไรหุ้นกัญชงแล้ว

บัญชีผลิตภัณฑ์อาหารที่มี CBD เป็นส่วนประกอบและเงื่อนไขคุณภาพ

ประเภทอาหาร	ปริมาณสูงสุดที่อนุญาต (มิลลิกรัมต่อกิโลกรัม)	ปริมาณปนเปื้อนสูงสุด (มิลลิกรัมต่อกิโลกรัม)
	สาร CBD	สาร THC
ผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร (Food Supplement) เฉพาะชนิดเม็ด แคปซูล และของเหลวพร้อมบริโภคเท่านั้น	75.0	0.15
เครื่องดื่มแต่งกลิ่นรสอัดก๊าซ เฉพาะผลิตภัณฑ์พร้อมบริโภคเท่านั้น ยกเว้นผลิตภัณฑ์ในลักษณะเดียวกัน ที่มีส่วนประกอบของ ชา กาแฟ และคาเฟอีน ทั้งธรรมชาติและสังเคราะห์ และเครื่องดื่มเกลือแร่	75.0	0.15
เครื่องดื่มแต่งกลิ่นรสไม่อัดก๊าซ เฉพาะผลิตภัณฑ์พร้อมบริโภคเท่านั้น ยกเว้น ผลิตภัณฑ์ในลักษณะเดียวกัน ที่มีส่วนประกอบของ ชา กาแฟ และคาเฟอีน ทั้งธรรมชาติและสังเคราะห์ และเครื่องดื่มเกลือแร่	75.0	0.15
เครื่องดื่มจากธัญชาติ (Cereal and grain beverages) เฉพาะผลิตภัณฑ์พร้อมบริโภคเท่านั้น ยกเว้น ชา กาแฟ ชาจากพืช และผลิตภัณฑ์ในลักษณะเดียวกัน	75.0	0.15

Source: Food.fda.moph.go.th

หลายบริษัทในตลท.เริ่มได้รับใบอนุญาตกัญชงแล้ว

ปัจจุบันรัฐเปิดโอกาสให้ผู้ที่สนใจสามารถขออนุญาตทำธุรกิจเกี่ยวข้องกับกัญชงได้ตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ โดยผู้ที่สามารถขออนุญาตปลูกได้แก่ เกษตรกร ภาครัฐ เอกชน และประชาชนทั่วไป ทั้งนี้สามารถขออนุญาตปลูกได้ทั้งหมด 6 วัตถุประสงค์ได้แก่

1. เพื่อประโยชน์ตามภารกิจของหน่วยงานรัฐ
2. เพื่อใช้เส้นใยตามประเพณี วัฒนธรรม วิถีชีวิต และใช้ในครอบครัวเท่านั้น (ครอบครัวละไม่เกิน 1 ไร่)
3. เพื่อประโยชน์เชิงพาณิชย์หรืออุตสาหกรรม
4. เพื่อประโยชน์ทางการแพทย์
5. เพื่อประโยชน์ในการศึกษาวิจัย หรือปรับปรุงพันธุ์ (ต้องระบุชื่อโครงการ)
6. เพื่อประโยชน์ในการผลิตเมล็ดพันธุ์รับรอง

หลักการดำเนินการขออนุญาตผลิตกัญชง ภายใต้กฎกระทรวง



Source: กองควบคุมวัตถุเสพติด

แม้กัญชงจะถูกปลดล็อกให้ออกจากกลุ่มที่เป็นยาเสพติดให้โทษแล้ว แต่ด้วยลักษณะและคุณสมบัติของตัวกัญชงเองที่ยังมีความเสี่ยงเป็นยาเสพติด หากนำไปใช้ในวิธีที่ไม่ถูกต้อง ดังนั้นภาครัฐจึงต้องมีการกำหนดเงื่อนไขและมาตรการในการควบคุมทุกขั้นตอนของ Supply Chain ต้องสามารถตรวจสอบย้อนกลับ ระบุแหล่งที่มาของวัตถุดิบและสินค้าได้อย่างชัดเจน และเป็นลายลักษณ์อักษร รวมถึงต้องระบุแหล่งที่ไปด้วย ว่าผลผลิตในแต่ละแปลงจะขายให้กับลูกค้ารายใด เพื่อเป็นการป้องกันปัญหาผลผลิตล้นตลาดอีกทางหนึ่ง

จนถึงปัจจุบัน ณ 11 ต.ค. 21 มีผู้ที่ได้รับใบอนุญาต 874 ราย ประกอบด้วย ใบอนุญาตนำเข้าเมล็ดพันธุ์ 82 ราย (บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับอนุญาตคือ DOD MALEE GUNKUL), ปลูก 766 ราย ส่วนใหญ่เป็นองค์กรภาครัฐ วิสาหกิจชุมชน และบุคคลธรรมดา (บางรายอาจเป็น Contract Farming ของบริษัทจดทะเบียน) โดยมีบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับอนุญาตในนามของบริษัทเอง ได้แก่ RBF TIPCO และ WINNER และใบอนุญาตหีบน้ำมัน มี 2 รายคือ RBF และ DOD ส่วนใบอนุญาตสกัด CBD มีบริษัทจดทะเบียนเพียงรายเดียวในปัจจุบันที่ได้รับอนุญาตคือ RBF และยังมีใบอนุญาตครอบครอง (เพื่อการศึกษา วิจัย ปรับปรุงพันธุ์) 9 ราย, ใบอนุญาตจำหน่ายมี 13 ราย ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่นอกตลาดทั้งหมด และอนุญาตส่งออกเพียง 1 ราย

จะเห็นว่า RBF คือบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับใบอนุญาตเร็วที่สุดและได้ครบทั้งปลูก หีบน้ำมัน และสกัด CBD ทั้งนี้ยังมีอีกหลายบริษัทจดทะเบียนที่มีความสนใจในธุรกิจกัญชง และอยู่ระหว่างเดินหน้าขอใบอนุญาตในแต่ละ Supply Chain ที่ตนเองสนใจ เช่น STA (กำลังขอใบอนุญาตปลูก) GUNKUL (ได้นำเข้าแล้ว กำลังขอต้มปลูกและสกัด) GLOCON (กำลังขอหีบน้ำมัน) คาดว่าจะได้เห็นความคืบหน้าทยอยออกมาเป็นระยะ โดยในส่วนของปลายน้ำ (ผลิตสินค้าที่มีส่วนผสมของกัญชง) ถือเป็น Supply Chain ที่มีผู้ประกอบการให้ความสนใจมากที่สุด และกระจายไปในหลายธุรกิจทั้ง อาหาร เครื่องดื่ม อาหารเสริม รวมถึงประกันภัย (การปลูกกัญชง) เป็นต้น สามารถดูรายละเอียดได้ในตารางถัดไป

รายชื่อบริษัทที่สนใจในแต่ละ Supply Chain และผู้ที่ได้รับใบอนุญาตแล้ว ณ 11 ต.ค. 2021

ประเภทใบอนุญาต	บริษัทจดทะเบียนที่สนใจ	จำนวนผู้ที่ได้รับอนุญาต	บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับอนุญาตแล้ว
นำเข้าเมล็ดพันธุ์	DOD MALEE GUNKUL	82 ราย	DOD MALEE GUNKUL GTH (NRF ถือหุ้น 49%) GTG (UPA ถือหุ้น 14.62%) 88 แคนนาเทค (เป็นพันธมิตรกับ PIMO) แพล้นโทโลยี (เป็นพันธมิตรกับ ZIGA)
ปลูก	RBF STA TIPCO NER CHAYO GUNKUL BRR STPI KWM JSP WINNER SCN HFT ZIGA SUN	766 ราย (ส่วนใหญ่เป็นภาครัฐ, วิสาหกิจชุมชน และบุคคล ธรรมดา)	RBF / เชียงใหม่ TIPCO / ประจวบคีรีขันธ์ WINNER / สกลนคร THCG / เพชรบูรณ์ (GUNKUL ถือหุ้น 50%) GTG / เชียงราย (UPA ถือหุ้น 14.62%) รักจึงฟาร์ม วังน้ำเขียว (เป็นพันธมิตรกับ TWZ)
สกัด	RBF DOD GUNKUL KWM GLOCON SCN	CBD 3 ราย น้ำมันกัญชง 2 ราย	RBF RBF DOD
ส่งออก	--	1 ราย	บจ.เฮิร์บ เทรเซอร์ (Non-Listed)
จำหน่าย	--	13 ราย (Non-Listed ทั้งหมด)	88 แคนนาเทค (เป็นพันธมิตรกับ PIMO)
จำหน่าย (บริษัทที่สนใจ)	บริษัทในกลุ่มอาหาร / อาหารเสริม	CPF TU NRF XO TKN SNNP NSL SUN M ZEN AU ASIAN IP MEGA GLOCON WINNER	
	บริษัทในกลุ่มเครื่องดื่ม	OSP CBG ICHI SAPPE TACC OISHI TIPCO MALEE	
	บริษัทในกลุ่มเครื่องสำอาง	BEAUTY DDD KAMART KISS SPA	
	บริษัทในกลุ่มอื่นๆ	PTG RS JKN CHAYO FN BCH PR9 ORI EKH TWZ OCEAN JSP KWM SCN PIMO BC HFT LOXLEY EE	
	ประกันภัยกัญชง-กัญชา	TQR ร่วมกับ BKI และ TIPH	

Source: ระบบสืบค้นข้อมูล อย. ข้อมูล ณ 11 ต.ค. 21, FSS Research รวบรวม

Note: ตัวเอียง คือ บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาด. แต่มีความสัมพันธ์หรือเป็นพันธมิตรกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด.

เราตั้งข้อสังเกตว่า หลายบริษัทมีการร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐ เช่น มหาวิทยาลัยต่างๆที่มีการศึกษา และประสบการณ์ในการเพาะปลูก รวมถึงสกัดกัญชงอยู่แล้ว และหลายมหาวิทยาลัยมีใบอนุญาตอยู่แล้ว อย่างไรก็ตาม นักลงทุนอาจต้องพิจารณาเพิ่มเติมว่า ใบอนุญาตที่แต่ละมหาวิทยาลัยที่เป็นพันธมิตรกับบริษัทที่เราสนใจลงทุนนั้นเป็นใบอนุญาตที่มีวัตถุประสงค์แบบใด เพื่อประโยชน์เชิงพาณิชย์และอุตสาหกรรมหรือไม่ เพราะถ้าไม่ใช่วัตถุประสงค์นี้ บริษัทที่เป็นพันธมิตรนั้นอาจไม่สามารถนำผลผลิตของมหาวิทยาลัยมาใช้เป็นวัตถุดิบเชิงพาณิชย์ได้ (เราพบว่ามหาวิทยาลัยที่ได้ใบอนุญาตก่อนหน้านี้จะมีการเปิดเสรีกัญชง ส่วนใหญ่จะมีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาวิจัย หรือปรับปรุงพันธุ์) ทั้งนี้ อาจทำให้มหาวิทยาลัยเพียงต้องขออนุญาตใหม่เพื่อปรับเปลี่ยนวัตถุประสงค์ในระยะถัดไป

การปลูกกัญชงทำได้ 3 วิธี ผู้ประกอบการไทยนิยมแบบกลางแจ้งและโรงเรือน

การปลูกกัญชงสามารถจำแนกได้เป็น 3 วิธี คือกลางแจ้ง (Outdoor), โรงเรือน (Greenhouse) และระบบปิด (Indoor) ซึ่งในแต่ละวิธีจะมีข้อดีข้อด้อยแตกต่างกัน โดยการปลูกที่ใช้เงินลงทุนต่ำที่สุดคือ ปลูกแบบกลางแจ้ง รองมาคือ โรงเรือน Greenhouse และแพงสุดคือระบบปิด ซึ่งวิธีที่ถูกต้องที่สุด ก็จะมีความเสี่ยงมากที่สุดจากทั้งความแปรปรวนของดินฟ้าอากาศ รวมถึงศัตรูพืช ขณะที่การปลูกแบบระบบปิดจะให้ผลผลิตที่สูงที่สุดเพราะสามารถควบคุมอุณหภูมิ ความชื้น และแสงสว่างได้ ซึ่งมีผลต่อการเจริญเติบโตของกัญชง โดยต้นทุนแบบระบบปิดจะมีความแตกต่างกัน เริ่มตั้งแต่ 2 ลบ. และอาจไปได้ถึง 10 ลบ. ขึ้นอยู่กับวัสดุของโรงเรือน และเทคโนโลยีที่เลือกใช้ ทั้งนี้เรามองว่าคนปลูกกัญชงในไทยส่วนใหญ่คือ เกษตรกร และวิสาหกิจชุมชน เป็นหลัก ซึ่งน่าจะเลือกการปลูกแบบกลางแจ้ง หรือถ้าเป็นผู้ประกอบการเป็นผู้ลงทุน อาจเลือกวิธี Greenhouse แม้จะมีความเสี่ยงสูงกว่าระบบปิด แต่มองว่าน่าจะเหมาะสมและคุ้มค่าในแง่การลงทุน อีกทั้งสภาพอากาศของไทยก็เหมาะสมและเอื้อต่อการปลูกกัญชง มากกว่าประเทศในฝั่งตะวันตกที่มีอากาศหนาวเย็นกว่า และมีแดดจัดเพียงปีละครั้ง ซึ่งมักนิยมปลูกแบบระบบปิด ทำให้มีต้นทุนที่ค่อนข้างสูง ส่วนการเลือกปลูกด้วยระบบปิดของไทย ปัจจุบันยังนิยมในกรณีนำผลผลิตกัญชงมาใช้ทางการแพทย์เป็นหลัก

ความเห็นของเรา : ดังนั้นเมื่อเราได้ข้อสรุปว่าการปลูกกัญชงในไทยเพื่อเชิงพาณิชย์จะนิยมวิธีปลูกกลางแจ้ง หรือโรงเรือนเป็นหลัก นั้นหมายถึงว่า จะมีความเสี่ยงหากผลผลิตกัญชงไม่ได้คุณภาพหรือปริมาณตามเป้าหมายที่วางแผนไว้ในช่วง 1-2 ปีแรกสำหรับการปลูกกัญชงพันธุ์ที่ให้เมล็ดและ CBD (ซึ่งต้องนำเข้าเมล็ดพันธุ์จากต่างประเทศ) ยังเป็นเรื่องใหม่ของไทย (อดีตเราจะคุ้นเคยกับการปลูกพันธุ์ที่ให้เส้นใย) อย่างไรก็ตาม ถ้ามองไปในระยะยาว เราเชื่อว่าด้วยความสามารถทางการเกษตรของไทย น่าจะได้เห็นการพัฒนาสายพันธุ์ ต่อยอดจากเมล็ดพันธุ์นำเข้า ให้มีความเหมาะสมกับสภาพอากาศ ดิน และวิธีการปลูกของคนไทยจนกลายเป็นพันธุ์ของไทยเองได้ ไม่นาน และสุดท้าย Chain ต้นน้ำจะเป็นของเกษตรกร ราคา กัญชงจะเข้าสู่จุดสมดุลระหว่าง Demand Supply เหมือนพืชชนิดอื่น ส่วนผู้ประกอบการจะเน้นที่ Contract Farming และ Operate ที่กลางน้ำและปลายน้ำเป็นหลัก

ข้อดี-ข้อเสีย และเงินลงทุนของการปลูกกัญชงในแต่ละวิธี

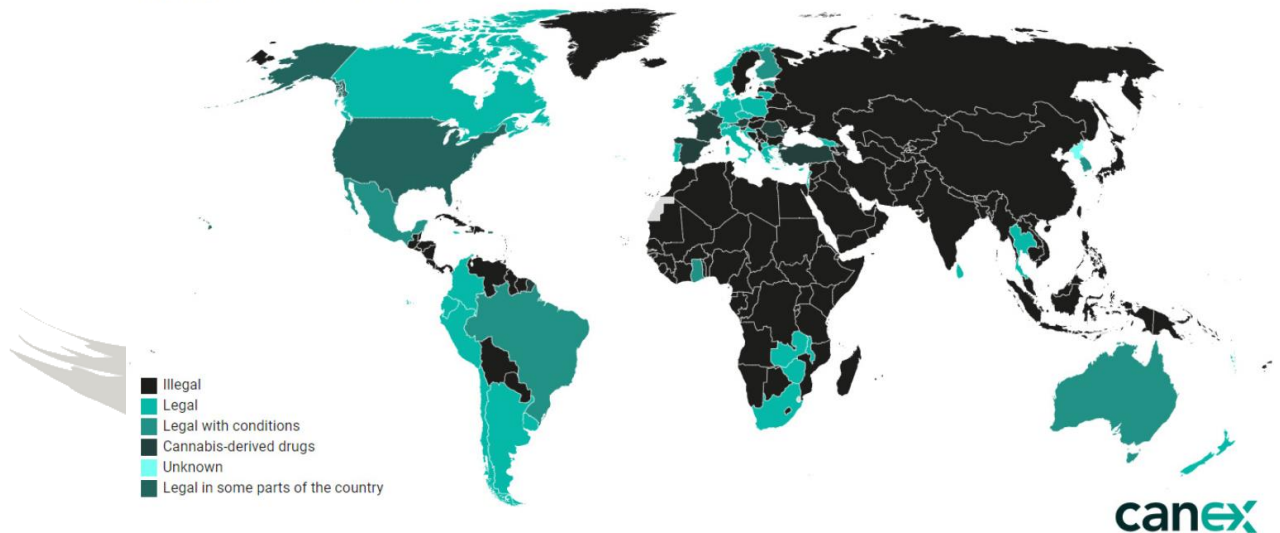
บริษัท	มูลค่าเงินลงทุนต่อไร่	ข้อดี	ข้อเสีย
กลางแจ้ง (Outdoor)	2-3 แสนบาท	เงินลงทุนต่ำ ปล่อยให้การเจริญเติบโตเป็นไปตามธรรมชาติ	ต้องระวังเรื่องศัตรูพืช และอาจมีนกเข้ามาทำลายผลผลิต อาจเก็บเกี่ยวได้ปีละ 1-2 ครั้ง ความเสี่ยงสูง
โรงเรือนกลางแจ้ง (Semi-Outdoor หรือ Greenhouse)	1.5-1.8 ลบ.	มีหลังคาพลาสติกใสช่วยกันฝนได้ และยังรับแสงอาทิตย์ได้ ไม่ต้องติดตั้งหลอดไฟจำนวนมากเหมือนระบบปิด ป้องกันศัตรูพืชได้บางส่วน มีการปลูก 2 แบบได้แก่ ในระบบน้ำ และแบบเกษตรอินทรีย์	เงินลงทุนสูงกว่าการปลูกกลางแจ้ง ต้องทำให้โรงเรือนเปิดได้ หรือติดตั้งพัดลมดูดอากาศ เพื่อระบายความชื้น เสี่ยงปัญหาดอกขึ้นรา
ระบบปิด (Indoor)	มากกว่า 2 ลบ. ขึ้นไป ขึ้นอยู่กับวัสดุ และระบบเทคโนโลยี	สามารถควบคุมอุณหภูมิ ความชื้น และควบคุมคาร์บอนไดออกไซด์ได้ ปลูกได้มากถึง 4-5 รอบต่อปี ได้ผลผลิตต่อต้นสูง คุณภาพดีระดับ Medical Grade โรงเรือนมีความแน่นหนา ปลอดภัย	เงินลงทุนแพงสุดในบรรดา 3 วิธี ทำให้ต้นทุนผลผลิตสูง ปลูกพันธุ์ได้ยาก เพราะมีข้อจำกัดเรื่องเพดานโรงเรือน ส่วนใหญ่นิยมปลูกพันธุ์ไฮบริด แสงอาจไม่เพียงพอ

Source: FSS Research รวบรวม

ปัจจุบันมีกว่า 60 ประเทศทั่วโลกที่อนุญาตกัญชง และไทยเป็นประเทศแรกในอาเซียน

ปัจจุบันสหรัฐ จีน ออสเตรเลีย เนเธอร์แลนด์ แคนาดา และอีกหลายประเทศกว่า 60 ประเทศทั่วโลก อนุญาตให้ปลูกกัญชงในเชิงพืชเศรษฐกิจ อ้างอิงข้อมูลจากองค์กรอาหารและเกษตรของสหประชาชาติระบุว่าปัจจุบันเป็นการปลูกเพื่อใช้เส้นใย 66.7% และอีก 33.3% เป็นการปลูกเพื่อใช้ประโยชน์จากเมล็ด ประเทศที่มีการเพาะปลูกเพื่อใช้เป็นเส้นใยได้แก่ จีน เกาหลีเหนือ และชิลี เป็นต้น ส่วนประเทศที่นิยมปลูกเพื่อใช้เมล็ดได้แก่ จีน ฝรั่งเศส ปัจจุบัน 5 ประเทศที่มีพื้นที่ปลูกกัญชงมากที่สุดในโลกได้แก่ สหรัฐ รองมาคือ จีน แคนาดา เกาหลี และฝรั่งเศส โดยไทย ถือเป็นประเทศในอาเซียนที่อนุญาตให้มีการใช้กัญชงอย่างถูกกฎหมาย ทั้งนี้หากประเทศในอาเซียน โดยเฉพาะประเทศเพื่อนบ้านอย่าง CLMV มีการปลดล็อกให้ใช้กัญชงได้ถูกกฎหมายและอนุญาตให้นำเข้าได้เมื่อไหร่ เรามองว่าจะเป็นบวกต่อการอุตสาหกรรมส่งออกกัญชงของไทยในระยะถัดไป

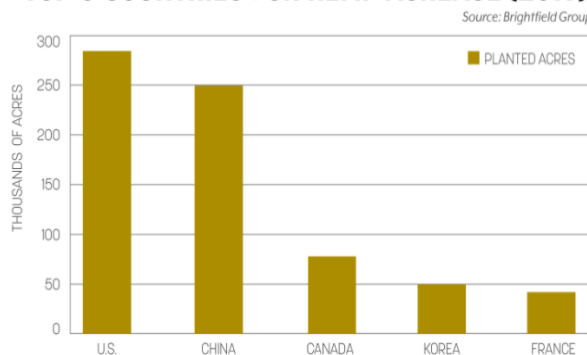
ประเทศที่อนุญาตให้มีการใช้กัญชงถูกกฎหมาย และไทยเป็นประเทศแรกใน ASEAN
Legality of Medical Cannabis



Source: CANEX

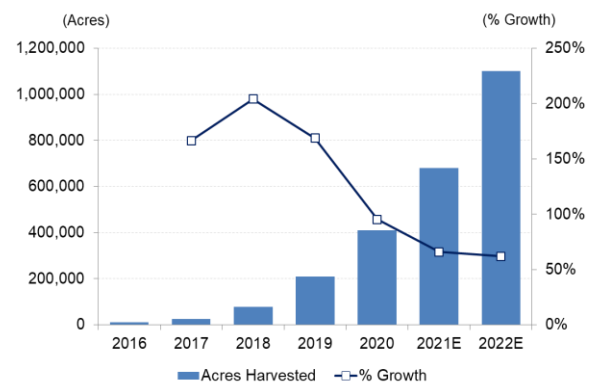
Top 5 Countries For Hemp Acreage 2019

TOP 5 COUNTRIES FOR HEMP ACREAGE (2019)

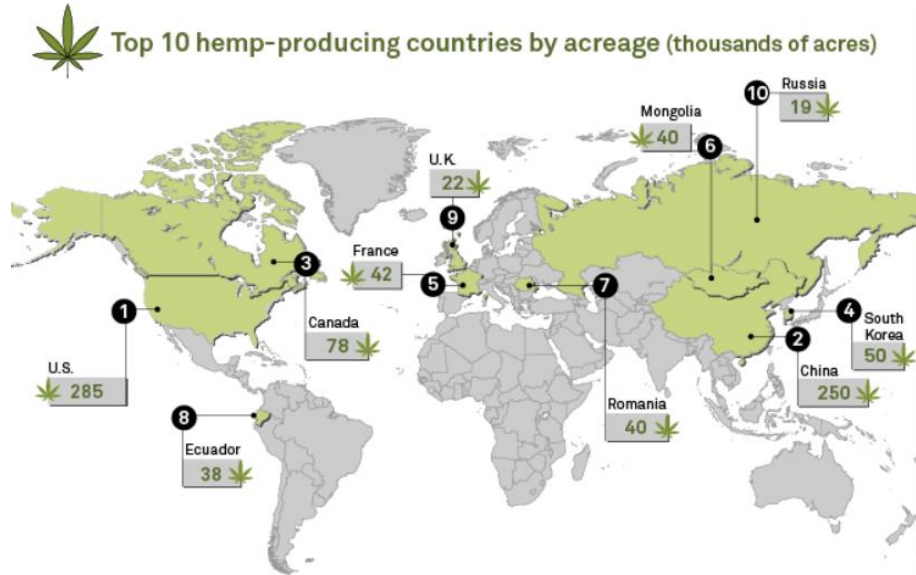


Source: Cannabis Business Times's website

Hemp Cultivation Total U.S. Acres



Source: New Frontier Data's website



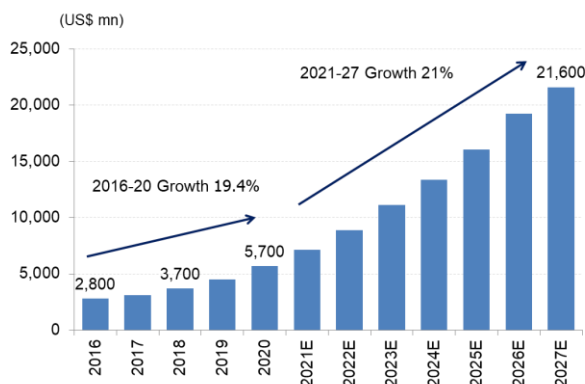
Data as of October 2019.
Figures represent total acres expected to be devoted to hemp for all uses in 2019.
Source: Brightfield Group

Source: Brightfield Group

คาดการณ์มูลค่ากัญชาโลกจะโตปีละ 21% ถึงปี 2027

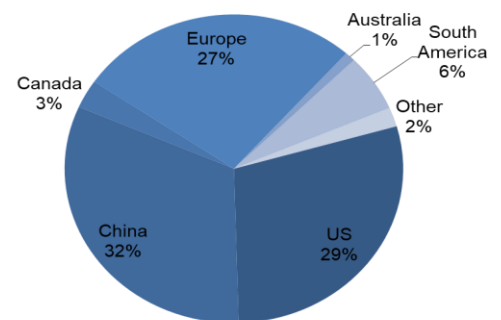
มูลค่าตลาดกัญชาทั่วโลกปี 2020 มีมูลค่าสูงราว US\$5,730 พันล้าน (+25.1% Y-Y) โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 4 ปีที่ผ่านมา CAGR สูงราว 20% จากปี 2016 ที่มีมูลค่าตลาดอยู่ที่ US\$2,760 พันล้าน และคาดการณ์ว่าจะมีอัตราการเติบโตในอนาคตช่วงปี 2021-2027 เฉลี่ย CAGR 21% สู่ระดับ US\$21,600 ล้าน มาจากทั้งการทยอยปลดล็อกให้กัญชาถูกใช้ได้อย่างถูกต้องตามกฎหมาย, ปริมาณการปลูกและผลผลิตกัญชาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงการยอมรับสรรพคุณของกัญชาของผู้บริโภค จนทำให้กัญชากลายเป็นพืชเศรษฐกิจชนิดหนึ่งของโลก

Global Hemp Sales Value



Source: Data Bridge Market Research

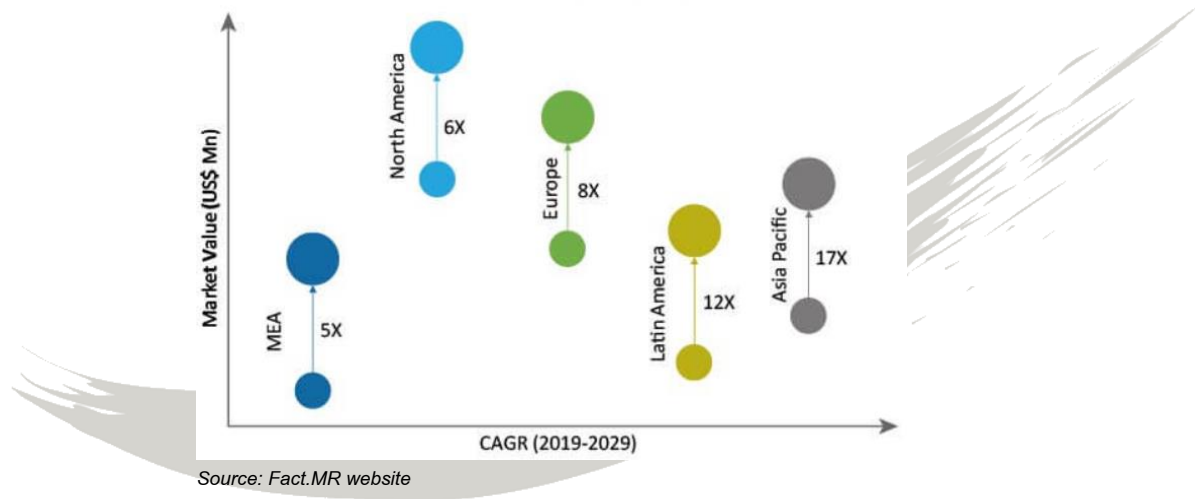
Global Hemp-Based Product Sales by Region



Source: New Frontier Data's website

จีนมีสัดส่วนมูลค่าตลาดกัญชงมากที่สุดที่ 32% และเป็นประเทศที่มีพื้นที่ปลูกกัญชงรายใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลก แต่ส่วนใหญ่ยังเป็นการปลูกเพื่อใช้ประโยชน์จากเส้นใยเป็นหลักมาตั้งแต่อดีตกาล แต่หากดูเป็นทวีปพบว่า ทวีปอเมริกาเหนือ ประกอบด้วยสหรัฐ และแคนาดา ถือเป็นประเทศที่มีอัตราการเติบโตของกัญชงในแง่การประโยชน์จาก CBD และอื่นๆ นอกเหนือจากเส้นใยมากที่สุดในโลก โดยมีมูลค่าตลาดกัญชงรวมกันราว 32% และคาดการณ์อัตราการเติบโตของมูลค่ากัญชงในช่วงปี 2019-2029 จะโตราว 6 เท่า และยังคงครอบตำแหน่งอันดับ 1 ของโลก เช่นเดียวกับยุโรปที่เริ่มมีการใช้ประโยชน์จากกัญชงมากขึ้น และคาดว่าจะโตราว 8 เท่า ขณะที่ทวีปเอเชียคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตสูงที่สุดราว 17 เท่า เพราะมาจากฐานที่ยังต่ำ และปัจจุบันยังมีเพียงไม่กี่ประเทศที่ปลดล็อกกัญชงออกจากพืชเสพติดแล้ว เรามองเป็นโอกาสของประเทศไทยที่เริ่มปลูกได้เร็วกว่าประเทศอื่นๆ ในเอเชีย

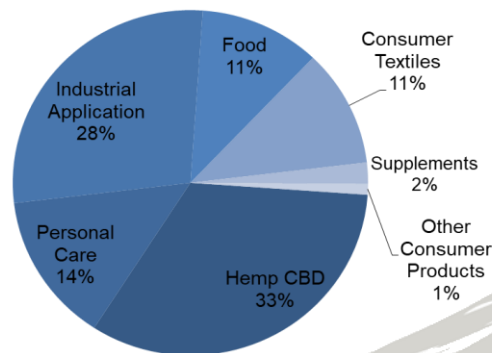
Hemp Based Product



ส่วนที่สร้างมูลค่าให้กับกัญชงมากที่สุดคือ CBD

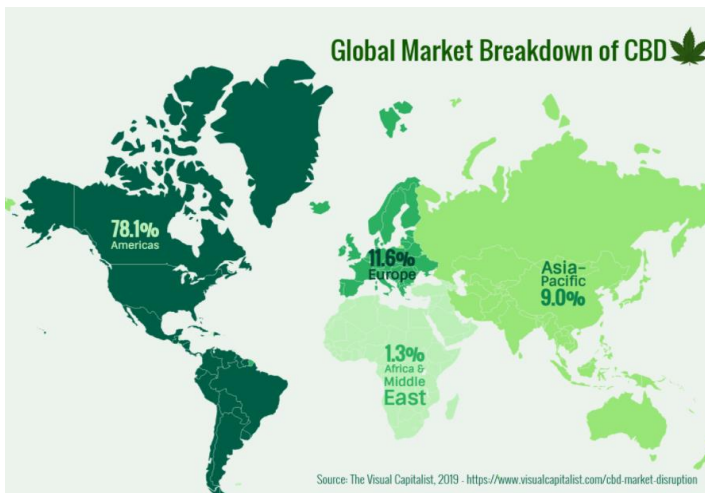
ในแง่การใช้ประโยชน์ เนื่องจากกัญชงสามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้หลากหลาย ยกตัวอย่าง สหรัฐ มีการนำมาสกัดเอาสาร CBD มาใช้ประโยชน์ (Hemp CBD) คิดเป็นสัดส่วนมากที่สุดที่ 33% รองมาคือ Industrial Applications 28%, Personal Care 14%, Food 11%, Consumer Textile 11% และ Supplements 2% และเมื่อเราศึกษาถึงอุตสาหกรรม CBD พบว่า สหรัฐมีมูลค่าตลาด CBD มากที่สุดคิดเป็น 78.1% ของมูลค่า CBD ทั่วโลกในปี 2019 รองมาคือ ตะวันออกกลางและแอฟริกา 13%, ยุโรป 11.6% และเอเชียร้อยละ 9%

U.S. Hemp-Based Product Sales by Category



Source: New Frontier Data's website

Global Market CBD in 2019



Source: The Visual Capitalist 2019

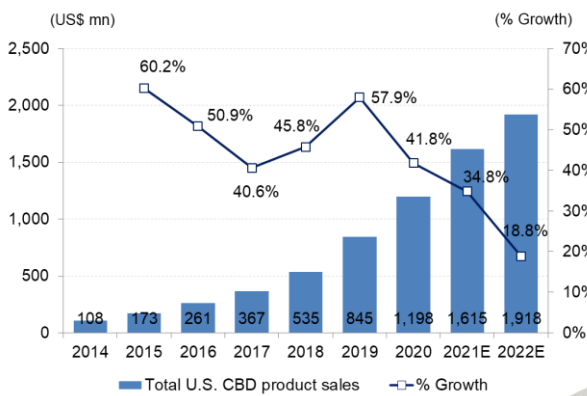
Global CBD Oil Market



Source: Prescient & Strategic Intelligence website

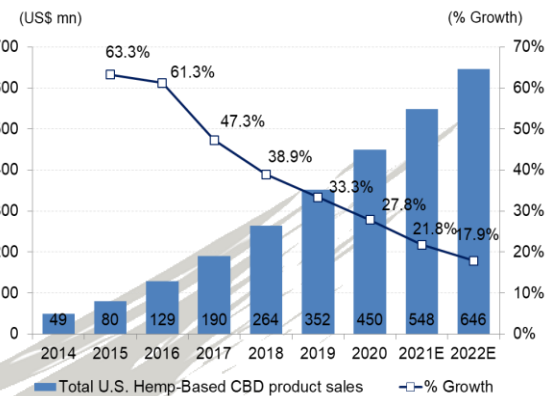
ในปี 2020 สหรัฐมีมูลค่าตลาดของ CBD อยู่ที่ US\$1,198 ล้าน (+34.8% Y-Y) และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังอยู่ที่ราว 46.4% ต่อปี โดย CBD ดังกล่าวมาจากทั้งกัญชาและกัญชง ดังนั้นหากพิจารณาเฉพาะ CBD ที่มาจากกัญชงพบว่าคิดเป็น 38% ของมูลค่า CBD ทั้งหมด หรืออยู่ที่ราว US\$450 ล้านในปี 2020 (+27.8% Y-Y) และมีอัตราการเติบโต 5 ปีย้อนหลังที่ราว 36.7% Y-Y และคาดการณ์ว่ามูลค่า CBD ในปี 2021-2022 จะเติบโตต่อเนื่อง +21.8% Y-Y และ +17.9% Y-Y เป็น US\$548 ล้าน และ US\$646 ล้าน ตามลำดับ จะเห็นว่ายังเป็นตัวเลขที่เติบโตดี แต่เริ่มโตในอัตราที่น้อยลงจากฐานที่สูงขึ้น

Total U.S. CBD Product Sales



Source: Statista2021

Total U.S. Hemp-Based CBD Product Sales



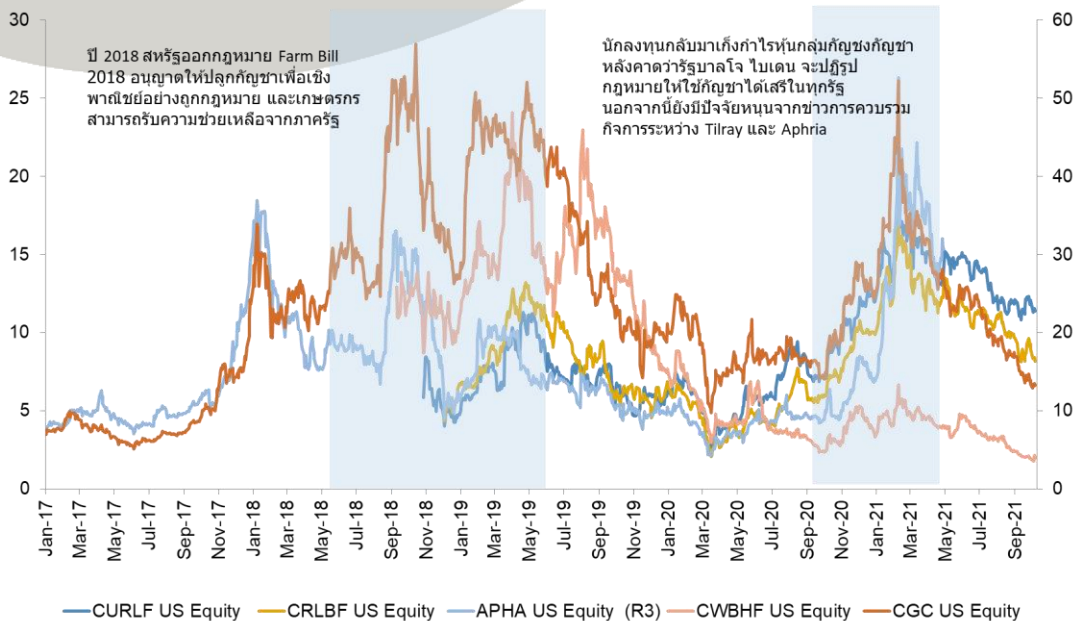
Source: New Frontier Data's website

บริษัทกัญชงในต่างประเทศยังขาดทุน และดูการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

จากการรวบรวมข้อมูล Peers เราพบว่ามียุโรปหลายบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวข้องกับกัญชง กัญชา และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ส่วนใหญ่อยู่ในสหรัฐอเมริกา แคนาดา และทำกัญชาเป็นหลัก โดยทำครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ และครอบคลุมทั้งกัญชาเพื่อการแพทย์ และสันทนาการ อาหาร เครื่องดื่ม อาหารเสริม รวมไปถึงผลิตภัณฑ์บำรุงผิว ของใช้อุปโภค และเครื่องสำอาง เป็นต้น เราคัดเลือก Peers มา 14 บริษัท ที่มี Market Cap ค่อนข้างใหญ่ นักลงทุนให้ความสนใจ โดยเฉพาะกองทุนกัญชา และกัญชงที่เลือกลงทุนในหุ้นเหล่านี้ เพราะมีความคืบหน้าไปค่อนข้างมาก และเริ่มเห็นการเติบโตของรายได้

สหรัฐเริ่มทยอยปลดล็อกการใช้กัญชงแบบเสรี โดยมีกฎหมาย Farm Bill 2014 แต่ยังเป็นการอนุญาตให้แต่ละรัฐสามารถทำการศึกษาวิจัยอุตสาหกรรมกัญชง ถัดมามีกฎหมายฉบับใหม่ Farm Bill 2018 มอบอำนาจให้กระทรวงเกษตรสหรัฐ หรือ USDA ควบคุมดูแลการปลูก การสกัด และการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ใดๆที่มาจากกัญชง และปลดล็อกกัญชงให้ถูกกฎหมายในระดับประเทศ ส่งผลให้ผู้ประกอบการและนักลงทุนหันมาให้ความสนใจในอุตสาหกรรมกัญชงกัญชามากขึ้น และมีบริษัทกัญชงกัญชาเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐ และแคนาดาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนักลงทุนให้ความสนใจกันอย่างมาก ทำให้ราคาหุ้นปรับขึ้นอย่างโดดเด่นนับตั้งแต่ปี 2018 มาจนถึงช่วง 1H19 หลังจากนั้นราคาได้ปรับลดลงอย่างมาก ภายหลังจากนักลงทุนได้เห็นผลประกอบการของแต่ละบริษัทที่ยังประสบผลขาดทุน จากนั้นความน่าสนใจของหุ้นกัญชงกัญชาได้กลับมาอีกครั้งในปี 2021 เมื่อคาดหวังรัฐบาลของโจ ไบเดน จะมีการปฏิรูปกฎหมายให้ใช้กัญชาได้อย่างเสรีในทุกรัฐ รวมถึงยังมีปัจจัยหนุนจากการควบรวมกิจการของหลายบริษัทกัญชงที่กลับมาคึกคักมากขึ้น

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกัญชงกัญชาในสหรัฐ



Source: Bloomberg, FSS Research

ตั้งแต่ปี 2014-2020 ยังไม่มีบริษัทใดมีผลการดำเนินงานมีกำไรได้ แม้กระทั่งบริษัทที่เป็นผู้นำตลาดอย่าง Curaleaf Holding, Canopy Growth หรือ Cresco Labs ก็ยังประสบผลขาดทุน และหากบริษัทใดที่เริ่มมีแนวโน้มจะพลิกทำกำไรได้ ส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจระยะหนึ่งแล้ว ก็จะเป็นเป้าหมายในการถูกเข้าซื้อกิจการ ล่าสุดในปี 2020-2021 ผู้ผลิตรายใหญ่อย่าง Tilray เข้าควบรวมกิจการกับ Aphria และ Jazz Pharmaceuticals ได้ควบรวมกิจการกับ GW Pharmaceuticals ในเดือน พ.ค. 21 ซึ่งเราได้เห็นเทรนด์ควบรวมกิจการเกิดขึ้นในช่วง 2-3 ปีนี้ สะท้อนว่าผู้ประกอบการกำลังใช้กลยุทธ์สร้างการเติบโตควบคู่กับการอยู่รอด การควบรวมนอกจากช่วยเพิ่มใบอนุญาตในธุรกิจกัญชา และสร้างการเติบโตของรายได้แล้ว ยังช่วยเสริมสภาพคล่อง ต้นทุนการผลิตที่ถูกลง อำนาจการต่อรองสูงขึ้น ลดจำนวนคู่แข่งในอุตสาหกรรม และเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดให้สูงขึ้น เพื่อบรรลุเป้าหมายด้วยการพลิกผลการดำเนินงานให้มีกำไร และอยู่รอดในอุตสาหกรรมได้อย่างมั่นคง เรามองว่าอุตสาหกรรมกัญชาจะเริ่มเข้าสู่ภาวะสมดุลในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า โดยรวมใช้เวลาราว 8-10 ปี

อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ดีคือ เราเห็นแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของ 14 บริษัทดังกล่าวในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา 2018-2020 เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 194.4% และยังคงคาดการณ์กันว่าหลายบริษัทจะเริ่มพลิกมีกำไรตั้งตั้งแต่ปี 2022 ได้แก่ Curaleaf Holding, Canopy Growth, Cresco Labs, Terracend Crop และ Jushi Holding เป็นต้น

Global Peers Comparison – Cannabis and Hemp Businesses (as of Oct 6, 2021)

Company	Founded Year	Listed Year	Market cap (US\$mn)	Revenues		Net Profit (US\$mn)			EV/Revenue (x)		EV/EBITDA(x)	
				2020 (US\$mn)	% 3 yr growth	2020	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Curaleaf Holding Inc	2010	2018	7,922	627	185.1	-62.8	-10.8	149.0	6.38	4.46	22.53	13.36
Canopy Growth	2013	2018	5,247	299	122.1	-596.1	-1,044.8	149.4	9.20	7.08	--	--
Tilray	2013	2018	5,111	211	121.0	-265.8	-266.7	-65.8	7.10	5.70	61.80	34.20
Cresco Labs	2013	2018	3,030	856	158.1	-110.2	-4.1	118.6	3.93	2.81	16.20	8.78
Terracend Crop	2017	2017	2,249	148	428.4	-131.5	-20.6	53.4	9.55	5.01	24.98	11.81
Cronos Group	2012	2016	2,039	47	96.5	-123.9	-173.3	-131.7	14.09	7.88	--	--
Aurora Cannabis Inc	2006	2017	1,446	200	114.6	-474.9	-308.1	-117.1	6.69	5.53	--	--
Sundial Grower	2006	2019	1,291	45	-11.5	-106.0	-155.5	-5.0	13.45	8.07	217.51	105.69
Jushi Holding	2018	2019	700	81	279.1	-74.3	-24.1	33.4	3.23	1.85	21.52	6.41
Organigram Holding	2013	2016	684	65	158.1	-78.8	-82.2	-29.4	8.70	5.50	--	--
Charlotte's Web	2013	2018	229	95	17.0	-41.4	-30.1	-10.7	2.13	1.59	--	29.71
RIV Capital Inc	2017	2018	211	--	--	--	-97.8	--	9.71	15.07	--	--
GW Pharmaceuticals	1998	2013	Acquired	527	544.3	-58.1	-35.1	103.0	--	--	--	--
APHRIA Inc.	2014	2017	Acquired	543	283.7	-49.0	-366.0	-8.0	--	--	--	--
Average	--	--	--	--	194.4	--	--	--	7.85	5.88	29.41	17.38

Source: Bloomberg, FSS Research

Note : GW Pharmaceuticals was acquired by JAZZ US on May 2021

APHRIA was acquired by Tilray US on Dec 2020

ลักษณะการดำเนินธุรกิจของ 14 บริษัทใน Global Peers ของเรา

Company, Country	Business	Company, Country	Business
Curaleaf Holding Inc, US	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกัญชาที่วอชิงตันเหนือ มีร้านขายยาใน 23 รัฐ มีโรงงาน 30 แห่ง และพื้นที่ปลูก 22 แห่ง ถ้าอิงคาดการณ์รายได้ในปี 2021 ถือเป็นบริษัทกัญชาที่มีรายได้มากที่สุดในโลก	Sundial Grower, Canada	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์กัญชา เริ่มตั้งแต่การเพาะปลูกแบบ Indoor ภายใต้พื้นที่ 4.48 แสนตร.ฟุต และมีแบรนด์ตนเอง อาทิ Topleaf, Sundial, Palmetto และ Grasslands และมีการเข้าซื้อ Spiritleaf ร้านค้าปลีกกัญชาในแคนาดา มีสาขากว่า 100 แห่ง
Canopy Growth, Canada	เป็นผู้ผลิตกัญชาทางการแพทย์รายใหญ่ของโลก และมี Portfolio เข้าสู่กัญชาเพื่อการสันทนาการ มีการขายทั้งน้ำมันสกัด ผงกัญชา และใบกัญชา โดยมีการขยายการลงทุนไปในหลายประเทศทั่วโลก ผ่านการร่วมมือเป็นพันธมิตร และการเข้าซื้อกิจการ	Jushi Holding, Canada	ก่อตั้งในปี 2018 โดยกลุ่มผู้เชี่ยวชาญกัญชาและการเงิน และได้รับใบอนุญาตค่อนข้างรวดเร็วทั้งการเพาะปลูก การผลิต และการขายปลีกกัญชาและกัญชาทั่วสหรัฐ โดยมีแบรนด์ของตัวเอง อาทิ The Bank, The Lab, Nira และ Tasteology เป็นต้น
Tilray, US	ถือเป็นผู้นำอุตสาหกรรมกัญชาในสหรัฐ โดยทำการวิจัย ปลูก ผลิต และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์กัญชาทางการแพทย์ และเพื่อสันทนาการ มีช่องทางการจำหน่ายที่หลากหลายทั้งโรงพยาบาล และร้านค้าปลีก และดำเนินงานอยู่ในหลายประเทศทั่วโลก ที่ผ่านมามีการเข้าซื้อกิจการมากมายทั้งอาหาร เครื่องดื่ม ยา	Organigram Holdings, Canada	ได้รับอนุญาตเป็นผู้ผลิตกัญชาทางการแพทย์ ทั้งกัญชาแห้ง น้ำมันกัญชา โดยมีการทำธุรกิจตั้งแต่เพาะปลูก สกัด และจำหน่าย และมีหลายแบรนด์เช่น Indi, Bag o' Buds, SHRED เป็นต้น
Cresco Labs, Canada	บริษัทได้ก่อตั้งขึ้นในแคนาดา แต่มีสำนักงานใหญ่ และดำเนินงานกว่า 10 รัฐในสหรัฐ โดยดำเนินธุรกิจเพาะปลูก ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์กัญชาในสหรัฐ ทั้งค้าปลีกและค้าส่ง ถือเป็นผู้นำรายใหญ่ในสหรัฐ โดยมีแบรนด์ต่างๆ เช่น Remedi, Mindy's	Charlotte's Web Holding, Canada	จำหน่ายผลิตภัณฑ์จากกัญชงและกัญชาเพื่อสุขภาพ ความงาม และอาหารเสริม ทั้งในรูปแบบน้ำมัน ครีม แคปซูล รวมถึงผลิตภัณฑ์สำหรับสัตว์เลี้ยง โดยเป็นผลิตภัณฑ์ที่มาจากกัญชง และ CBD ขายผ่านร้านค้าปลีกกว่า 6,000 แห่ง และผ่านช่องทางออนไลน์
Terracorp Corp, Canada	เป็นผู้ดำเนินธุรกิจกัญชารายใหญ่ในอเมริกาเหนือ โดยครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ การเพาะปลูกทั้งในสหรัฐและแคนาดา และมีเครือข่ายร้านขายยา Apothecarium	RIV Capital Inc, Canada	เป็นบริษัทที่มีวัตถุประสงค์เข้าซื้อกิจการ ลงทุน หรือพัฒนาผู้ประกอบการและแบรนด์ที่เกี่ยวข้องกับกัญชา
Cronos Group, Canada	เป็นบริษัทกัญชาที่มีความหลากหลาย และขยายธุรกิจไปในแนวดิ่ง โดยมีทั้งการผลิตและจำหน่ายกัญชาทางการแพทย์ ถือเป็นบริษัทที่เชี่ยวชาญด้านการเพาะปลูก และการจำหน่ายกัญชา	GW Pharmaceuticals, UK	บริษัทเภสัชกรรมของอังกฤษ ผลิตยารักษาโรคที่พัฒนามาจากอนุพันธ์ของกัญชง และ CBD เช่น ยาโรคลมชัก Epidiolex และได้ถูกซื้อกิจการโดย JAZZ Pharmaceuticals เดือน พ.ค. 21
Aurora Cannabis Inc., Canada	ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกัญชาทางการแพทย์อย่างครบวงจร ตั้งแต่การเพาะพันธุ์ ไปจนถึงการผลิตทั้งกัญชา และกัญชง ที่ผ่านมามีการเข้าซื้อกิจการมาโดยตลอด	APHRIA Inc., Canada	ผลิตและจำหน่ายกัญชาทางการแพทย์และสันทนาการผ่านช่องทางค้าปลีกและค้าส่งในแคนาดา และต่างประเทศอีกกว่า 10 ประเทศ มีหลายแบรนด์เช่น Good Supply, B!NGO, Solei, RIFF เป็นต้น และได้ถูกซื้อกิจการโดย Tilray ในเดือน ธ.ค. 20

Source: Company Website, Bloomberg, FSS Research

มูลค่าตลาดกล้วยงในไทยน่าจะโตในอัตราใกล้เคียงตลาดโลก

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของปริมาณผลผลิตกล้วยงของไทย จากสภาพอากาศที่เอื้อต่อการเพาะปลูกกล้วยงแบบกลางแจ้งได้ โดยเฉพาะภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ และมีระยะเวลาปลูกไม่นานราว 3-4 เดือน ประกอบการด้วย การเพาะเมล็ดพันธุ์ในโรงเพาะชำก่อน 1-2 สัปดาห์ และจากนั้นจะมีการย้ายต้นกล้าลงปลูกในดิน ทำให้อาจปลูกได้ราว 2-3 รอบต่อปี ในขณะที่ประเทศฝั่งสหรัฐและยุโรปมีอากาศที่หนาวเย็นกว่า อาจปลูกได้ปีละ 1 รอบ ทำให้ไม่คุ้มค่าในแง่การลงทุน ผู้ประกอบการส่วนใหญ่จึงเลือกใช้วิธีปลูกในพื้นที่ปิดแบบควบคุมอุณหภูมิ สามารถควบคุมปริมาณ Yield และผลผลิตได้ แต่ก็ทำให้มีต้นทุนการเพาะปลูกที่ค่อนข้างสูง

สุดท้ายแล้วเรามองว่ากล้วยงจะเป็นพืชล้มลุกชนิดหนึ่ง โดยมีราคาซื้อขายขึ้นอยู่กับ Demand Supply ของผลผลิต หากปีใดมีการปลูกกันมาก และผลผลิตออกมาได้ดี อาจทำให้เกิดปัญหากล้วยงล้นตลาด และนำไปสู่ราคาผลผลิตตกต่ำเหมือนพืชล้มลุกชนิดอื่น

ในฝั่งของความต้องการวัตถุดิบและสารสกัดกล้วยง เชื่อว่าในช่วง 1-2 ปีแรก จะยังเป็นที่ต้องการสูงมาก เพราะเป็นของใหม่ ผู้บริโภคยังมีความต้องการ อย่างน้อยมีความต้องการลองใช้ผลิตภัณฑ์ก่อน และด้วยฐานที่ยังเล็กมาก คาดว่า จะเห็นมูลค่าตลาดผลิตภัณฑ์กล้วยงเติบโตในอัตราสูงอย่างน้อย 20%-30% และคาดมูลค่าผลิตภัณฑ์ CBD อาจโตในอัตราสูงกว่าอยู่ที่ราว 50%-60% เทียบเคียงกับอัตราการเติบโตของมูลค่าตลาดโลก หลังจากนั้นเราเชื่อว่าการแข่งขันจะเริ่มสูงขึ้นในส่วนของอุตสาหกรรมปลายน้ำ

โดยมองว่าการเป็น *First Mover* ไม่ใช่ปัจจัยที่จะการันตีความสำเร็จของผู้ประกอบการ แต่ต้องเป็นการพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้โดดเด่น ในแง่สรรพคุณ กลิ่น และรสชาติ ซึ่งนอกจากจะทำให้ประสบความสำเร็จในสินค้ากล้วยงแล้ว ยังส่งเสริมให้อุตสาหกรรมกล้วยงของไทยเดินหน้าเติบโตได้ในอนาคต

อย่างไรก็ตาม ในช่วง 5 ปีแรกยังไม่มีความเสี่ยงจากการแข่งขันของสินค้ากล้วยงนำเข้าจากต่างประเทศ ภายใต้บทเฉพาะกาลของกฎหมายกล้วยง แต่หลังจากนั้นหากภาครัฐเปิดให้มีการนำเข้าผลิตภัณฑ์กล้วยงจากต่างประเทศได้ อาจนำไปสู่การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นก็เป็นได้

ราคาขายวัตถุดิบแตกต่างกันตามส่วนประกอบ และการนำไปใช้ประโยชน์

กัญชงสามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้แทบทุกส่วนประกอบของต้นกัญชง เริ่มตั้งแต่ ราก เปลือก ลำต้น เส้นใย ใบ ก้าน เมล็ด (นำมาหีบให้ได้น้ำมันเมล็ดกัญชง และนำมาเพาะพันธุ์เป็นเมล็ดพันธุ์ต่อไป) และช่อดอก ซึ่งเป็นส่วนที่มีมูลค่าสูงที่สุด สามารถนำมาสกัดให้ได้ CBD โดยในแต่ละส่วนประกอบจะมีราคาที่แตกต่างกันตามสรรพคุณ และปริมาณที่ได้จากแต่ละต้นกัญชง อีกทั้งยังมีแบ่งตามเกรดของกัญชงด้วยว่าปลูกเพื่อนำมาใช้ประโยชน์ด้านใด ถ้านำมาใช้ประโยชน์ทางการแพทย์ (Medical Grade) จะมีราคาซื้อขายที่สูงกว่าการนำมาใช้ประโยชน์เชิงพาณิชย์ หรือส่วนบุคคล (Non-Medical Grade) จากการรวบรวมของ FSS พบว่า หากอิงราคาซื้อขายขององค์การเภสัชกรรมซึ่งเป็น Medical Grade เช่น ช่อดอกแห้ง ซึ่งจะมีหลายเกรดขึ้นอยู่กับปริมาณสาร CBD โดยองค์การเภสัชกรรมกำหนดราคาซื้อขายราว 30,000 – 45,000 บาท/กก. สูงกว่า ช่อดอกแห้ง Non-Medical Grade ซึ่งอยู่ที่ราว 4,000 – 6,000 บาท/กก. สำหรับราคาผลผลิตจากการสกัดในประเทศและในเชิงพาณิชย์ ปัจจุบันยังไม่มีราคาซื้อขายตามท้องตลาดอย่างเป็นทางการ (ตามเว็บไซต์ที่มีจำหน่ายสารสกัดจากกัญชง-กัญชา จะเป็นการนำเข้าสารสกัดจากต่างประเทศมาจำหน่าย) แต่จากราคาขายที่มีการเจรจาขึ้นเบื้องต้น ซึ่งน่าจะเป็นราคาขายอ้างอิงตามต้นทุนการปลูกและการสกัด ยกตัวอย่าง 2 ผลผลิตที่บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่สนใจคือ Hemp Seed Oil ราคาขายอาจอยู่ในกรอบ 30,000 – 50,000 บาท/กก. และ CBD Isolate ราว 200,000 – 300,000 บาท/กก.

ส่วนประกอบกัญชง-กัญชาที่นิยมนำมาใช้ประโยชน์



Source: Fda.moph.go.th

ราคาซื้อขายวัตถุดิบและผลผลิตจากการสกัดกัญชงในท้องตลาดโดยประมาณ

วัตถุดิบ / ผลผลิตจากการสกัดกัญชง	ราคาซื้อขาย (บาท/กก.)
วัตถุดิบ Non-Medical Grade	
รากกัญชงสด	2,000
รากกัญชงแห้ง	5,000
ใบกัญชงแห้ง เกรด A	10,000-15,000
ใบกัญชงแห้ง เกรด B	8,000-10,000
ใบกัญชงแห้ง เกรด C	3,000-5,000
ก้านกัญชงแห้ง	20,000
ลำต้นกัญชงแห้ง	1,000
ช่อดอกแห้ง Non-Medical Grade	4,000-6,000
ผลผลิตที่ได้จากการสกัด Non-Medical Grade	
โปรตีนกัญชง	3,000-4,000
Hemp Seed Oil	30,000-50,000
CBD Full Spectrum	50,000-70,000
CBD Isolate	200,000-300,000
Medical Grade (ราคาซื้อขายขององค์การเภสัชฯ)	
ใบสด	15,000
ใบแห้ง	40,000
ลำต้น	15,000
ราก	45,000
ช่อดอกแห้ง เกรด A / CBD > 12%	45,000
ช่อดอกแห้ง เกรด B / CBD 10%-11.9%	37,500-43,125
ช่อดอกแห้ง CBD 8%-9.9%	30,000-35,625

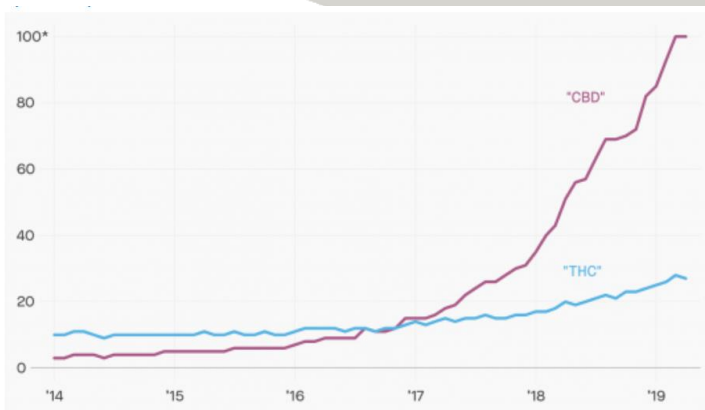
Source: GPO, FSS Research รวบรวม

คาดการณ์การขายสารสกัดกัญชงไทยยังสูงในช่วง 2 ปีแรก

เราได้ศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาสารสกัด CBD ในสหรัฐเพราะมีข้อมูลให้ศึกษาค่อนข้างมากและชัดเจน โดยสหรัฐได้เริ่มทยอยปลดล็อกการใช้กัญชงแบบเสรีเป็นรายรัฐในปี 2014 และหลังจากมีกฎหมายฉบับใหม่ Farm Bill 2018 เป็นปลดล็อกกัญชงให้ถูกกฎหมายในเชิงพาณิชย์ในระดับประเทศ ส่งผลให้อุตสาหกรรมกัญชงมีความคึกคักมากขึ้น จากความต้องการใช้กัญชงมากขึ้น และการใช้ประโยชน์อย่างหลากหลาย โดยเฉพาะ CBD จากกัญชงที่มีการวางขายมากขึ้นทั้งใน Modern Trade และ Online จะเห็นว่าในช่วงแรกที่กฎหมายเพิ่งปลดล็อก ปริมาณผลผลิตยังคงค่อนข้างต่ำ ขณะที่ความต้องการจะสูงกว่ามาก เพราะเป็นสินค้าใหม่ของตลาด เราพบว่าราคา CBD ได้เริ่มปรับขึ้นในปี 2017 และปรับขึ้นแรงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2018 จากนั้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2019 ถือเป็นช่วงเริ่มต้นของการปรับลงของราคา CBD และได้ปรับลงอย่างชัดเจนในปี 2020 สาเหตุหลักมาจากปริมาณผลผลิตกัญชงที่ออกมาเพิ่มขึ้น ภายหลังมีผู้ได้รับอนุญาตปลูกมากขึ้น และจำนวนพื้นที่ที่ได้รับใบอนุญาตปลูกกัญชงในสหรัฐเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดจาก 25,713 เอเคอร์ (ราว 65,000 ไร่) ในปี 2017 เป็น 210,000 เอเคอร์ (ราว 530,000 ไร่) ในปี 2019 กอปรกับการแข่งขันสูงขึ้น โดยผู้ประกอบการปลายน้ำเริ่มปรับลดราคาขายเพื่อสร้างรายได้ให้สูงขึ้น

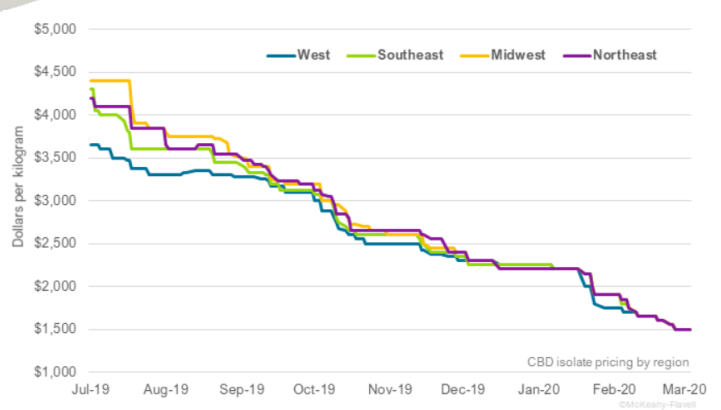
เรามองว่าอุตสาหกรรมกัญชงไทยจะมีภาพที่ไม่ต่างจากอุตสาหกรรมกัญชงในสหรัฐ โดยคาดการณ์ว่าราคา CBD จะยังสูงในช่วง 1-2 ปีแรก ที่ปริมาณผลผลิตยังออกสู่ตลาดน้อย และดูจากจำนวนผู้ที่ได้รับอนุญาตปลูกมากถึง 766 ราย ภายในช่วง 10 เดือนแรกหลังจากที่กฎหมายไทยปลดล็อกกัญชงให้ถูกกฎหมาย และน่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องไปอีก แม้รัฐจะห้ามนำเข้าผลผลิตกัญชงในทุกส่วนช่วง 5 ปีแรก (ยกเว้นเมล็ดพันธุ์) เพื่อสนับสนุนเกษตรกรไทยให้ปลูกกัญชงมากขึ้น และป้องกันปัญหาพิษกัญชงล้นตลาด แต่เรายังเชื่อว่า ราคาวัตถุดิบและสารสกัดจากกัญชงจะมีแนวโน้มปรับลดลงในปีที่ 3 เป็นต้นไปตามหลักกลไกตลาด

ราคา CBD ในสหรัฐช่วงปี 2014-2019



Source: CannTrade.com

ราคา CBD ในสหรัฐช่วงปี 2019-2020



Source: McKeany-Flavell.com

ปัจจุบัน RBF DOD ยังเป็นผู้นำกัญชงต้นน้ำ-กลางน้ำ ถัดไปตลาดจะย้ายไปหาตัวจริงปลายน้ำ

แม้สถานการณ์ปัจจุบันจะยังไม่สามารถตัดสินได้ว่า “ใคร” (พิจารณาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น) จะเป็นผู้ประกอบการที่ประสบความสำเร็จและเป็นผู้นำในตลาดกัญชง แต่จากสถานการณ์ล่าสุด เราได้เห็นพัฒนาการของ RBF มีความคืบหน้ามากที่สุด ในส่วนของต้นน้ำ บริษัทได้ใบอนุญาตปลูกทั้งในนามของบริษัท และ Contract Farming โดยมีเป้าหมายปลูกให้ได้ 600 ไร่ ภายในปี 2022 และได้รับเมล็ดพันธุ์นำเข้าในเดือนก.ย. และเริ่มทยอยลงปลูกในเดือน ต.ค. ซึ่งเป็นการปลูกแบบกลางแจ้ง คาดจะได้ผลผลิตอย่างรวดเร็วในเดือน ธ.ค. 21 – ม.ค. 22 ภายใต้งี๋นไขสามารถปลูกได้สำเร็จ และได้ผลผลิตรวมถึง Yield ตามเป้าหมาย หลังจากนั้นสามารถเข้าสู่กระบวนการหีบน้ำมันกัญชง และสกัดเป็น CBD ได้ทันที เนื่องจากได้รับใบอนุญาตทั้ง 2 ฉบับแล้ว โดย RBF ต้องการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสารสกัดกัญชงให้กับลูกค้าในกลุ่มอาหาร เครื่องดื่ม อาหารเสริม เครื่องสำอาง เพื่อนำไปผลิตสินค้าปลายน้ำเอง

ถัดมาเรามองไปที่ DOD ถือว่ามีพัฒนาการชัดเจนเช่นเดียวกัน โดยบริษัทมีใบอนุญาตนำเข้าเมล็ดพันธุ์ และมีการนำเข้ามาเรียบร้อยแล้วในช่วงปลายเดือน ก.ย.ที่ผ่านมา แม้บริษัทจะไม่ได้ออใบอนุญาตปลูกในนามของตนเอง แต่เกษตรกรที่เป็น Contract Farming ของบริษัทได้รับใบอนุญาตปลูกแล้วจำนวน 10 ไร่ ซึ่งเป็นแปลงทดลองเฟสแรกของบริษัทและเป็นการปลูกแบบโรงเรือน โดยเตรียมลงปลูกภายในครึ่งเดือนแรกของ ต.ค. และคาดว่าจะได้ผลผลิตอย่างรวดเร็วในเดือน ธ.ค. หรืออย่างช้าคือเดือน ม.ค. แม้จะลงปลูกช้ากว่า RBF เล็กน้อย แต่เรามองว่าการปลูกแบบโรงเรือนช่วยป้องกันความเสี่ยงจากอากาศผันผวน และศัตรูพืช อาจช่วยในเรื่องของการเจริญเติบโตได้ดีกว่าเล็กน้อย หลังจากนั้นจะเข้าสู่กระบวนการหีบเป็นน้ำมัน และสกัดเป็น CBD ซึ่งบริษัทอยู่ระหว่างติดตั้งเครื่องสกัดตัวที่ 2 และเตรียมขออนุญาตในเดือน ต.ค.-พ.ย. เพื่อให้ทันกับผลผลิตล็อตแรกที่จะออกมา หลังจากนั้นจะนำสารสกัดไปผลิตเป็นผลิตภัณฑ์กัญชงให้กับลูกค้ากลุ่มเครื่องสำอาง และอาหารเสริมต่อไป โดย DOD จะเน้นเป็นการทำหีบครบทั้ง Supply Chain และผลิตเป็น End Product ภายใต้อุตสาหกรรมของบริษัท และสูตรที่พัฒนาร่วมกับลูกค้าแต่ละราย ไม่มีแผนขายเป็นสารสกัดกลางน้ำให้กับลูกค้า

คาดการณ์กรอบเวลาของผลผลิตที่จะได้รับจากการปลูกกัญชงล็อตแรกของ RBF และ DOD ใกล้เคียงกัน

	Sep 21	Oct 21	Nov 21	Dec 21	Jan 22	Feb 22	Mar 22	Apr 22	May 22	Jun 22
นำเข้าเมล็ดพันธุ์กัญชงล็อตแรก										
เริ่มเพาะชำและลงปลูก										
คาดผลผลิตล็อตแรกของ RBF										
คาดผลผลิตล็อตแรกของ DOD										
สารสกัด CBD / น้ำมันกัญชง										
ผลิตภัณฑ์กัญชงจาก DOD										
ผลิตภัณฑ์กัญชงจากลูกค้า RBF										

Source: FSS Research รวบรวม

นอกจากนี้ล่าสุด GUNKUL เพิ่งได้รับใบอนุญาตนำเข้าเมล็ดพันธุ์ในนามบริษัทย่อย จี.เค.สมาร์ท ฟาร์มมิ่ง เมื่อ 5 ต.ค. ที่ผ่านมา และอยู่ระหว่างขออนุญาตในส่วนของการปลูกและสกัดในระยะถัดไป ทั้งนี้บริษัทได้อาศัยวิธีลัดในการเข้าลงทุนในบริษัท ทีเอสซีจี กรุ๊ป (THCG) โดยถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิในสัดส่วน 50% ด้วยเงินลงทุน 250 ลบ. โดย THCG จัดตั้งบริษัทขึ้นเมื่อ 21 ม.ค. 21 ดำเนินธุรกิจปลูกกัญชง กัญชา เพื่อการจำหน่าย ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการปลูกกัญชงและกัญชา ล่าสุด THCG ได้รับใบอนุญาตปลูกกัญชงที่จ.เพชรบูรณ์แล้ว คาดว่าจะได้เห็นผลผลิตกัญชงจาก GUNKUL ในระยะถัดไป

ภายหลังผู้ประกอบการต้นน้ำและกลางน้ำอย่าง RBF และ DOD เริ่มได้วัตถุดิบกัญชง สิ่งที่เราต้องติดตามต่อคือ ใครจะได้รับวัตถุดิบและสารสกัดกัญชงล็อตแรกจากทั้ง 2 บริษัท สำหรับ RBF คาดว่าจะเป็น OSP ICHI และ IP ที่มีการเซ็นสัญญาซื้อขาย และเริ่มวางเงินมัดจำวัตถุดิบและสารสกัดกัญชงแล้ว และเมื่อผลผลิตทยอยออกมามากขึ้น คาดจะมีผู้ประกอบการปลายน้ำอีกจำนวนมาก โดยเฉพาะกลุ่มอาหาร อาหารเสริม และเครื่องดื่ม รายอื่นๆ ที่ปัจจุบันเป็นลูกค้าหลักของ RBF อยู่แล้ว จะทยอยได้รับวัตถุดิบในลำดับถัดไป ขณะที่ลูกค้าของ DOD ที่จะได้รับวัตถุดิบก่อนน่าจะเป็นกลุ่มที่มีการเซ็น MOU ระหว่างกันไปแล้ว ได้แก่ KISS JKN BEAUTY และยังมี CHAYO ที่มีการเซ็น MOU โดย CHAYO จะซื้อเมล็ดพันธุ์จาก DOD และนำไปปลูกเอง หลังจากนั้นจะนำผลผลิตกลับมาให้ DOD เป็นผู้สกัดและผลิตเป็นสินค้าให้กับ CHAYO เพื่อนำไปจำหน่ายต่อไป

สรุปชื่อบริษัทจดทะเบียนที่สนใจธุรกิจกัญชง แบ่งเป็นธุรกิจต้นน้ำ กลางน้ำ และปลายน้ำ

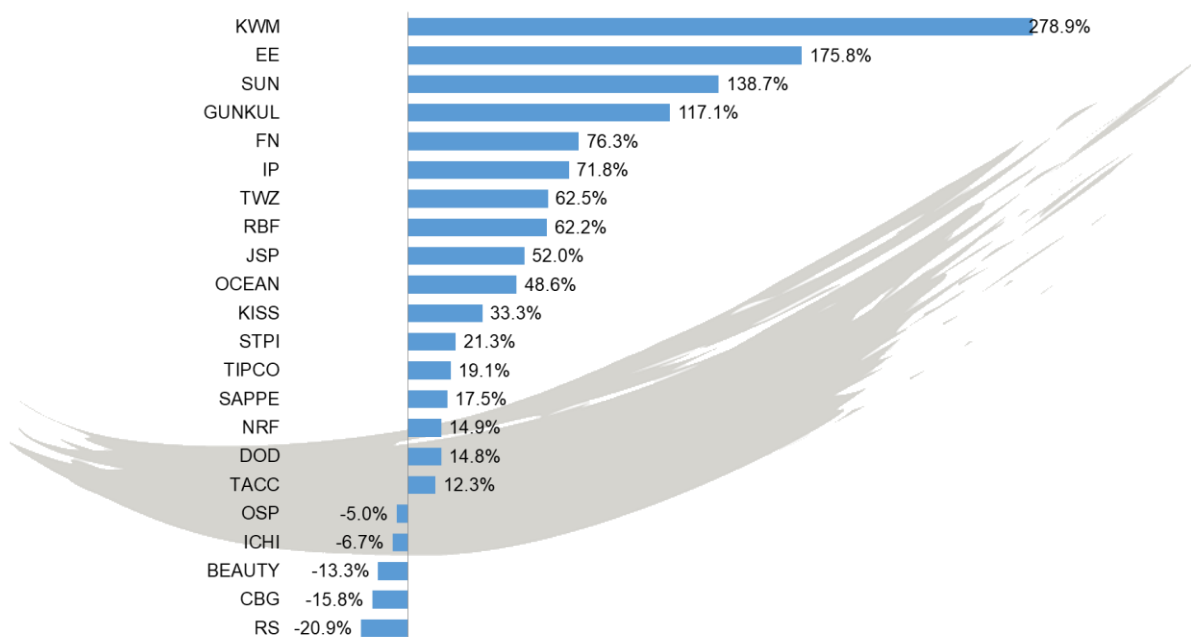
	ต้นน้ำ (หน้าเข้าเมล็ด / ปลูก)	กลางน้ำ (สกัด CBD และหีบน้ำมัน)	ปลายน้ำ (ผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของกัญชง)
บริษัทที่ได้ใบอนุญาตแล้ว	RBF DOD MALEE TIPCO GUNKUL WINNER NRF	RBF DOD	<u>อาหาร</u> CPF TU NRF XO TKN SNNP NSL SUN M ZEN AU ASIAN GLOCON WINNER
บริษัทที่สนใจ และมีแผนขอใบอนุญาต	STA NER CHAYO BRR STPI KWM JSP SCN HFT SUN (และอาจมีบริษัทอื่นๆอีก)	GUNKUL KWM GLOCON SCN (และอาจมีบริษัทอื่นๆอีก)	<u>อาหารเสริม</u> IP MEGA <u>เครื่องดื่ม</u> CBG OSP ICHI SAPPE TIPCO MALEE TACC OISHI <u>เครื่องสำอาง</u> BEAUTY DDD KAMART KISS SPA <u>กลุ่มอื่นๆ</u> BCH PR9 EKH RS PTG JKN CHAYO FN ORI TWZ OCEAN JSP PIMO BC LOXLEY EE UPA TQR BKI TIPH (และอาจมีบริษัทอื่นๆอีก)

Source: FSS Research รวบรวม

แนะนำซื้อ ปลายน้ำ ส่วนต้นและกลางน้ำ แนะนำเก็งกำไร

นับตั้งแต่กฎหมายประกาศปลดล็อกให้ใช้กัญชงในเชิงพาณิชย์อย่างถูกกฎหมาย และเปิดโอกาสให้เกษตรกร และประชาชนทั่วไปสามารถขออนุญาตทำธุรกิจกัญชงได้ตั้งแต่ต้นน้ำ – ปลายน้ำ ทำให้ราคาหุ้นของบริษัทที่ประกาศตัวว่าสนใจในธุรกิจกัญชงปรับขึ้นกันอย่างคึกคัก โดยเราเทียบผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ 29 ม.ค. 21 จนถึงปัจจุบัน 8 ต.ค. 21 รวม 8 เดือน นำโดยบริษัทที่สนใจต้นน้ำและกลางน้ำ เช่น KWM +278.9%, EE +175.8%, SUN +138.7% และ GUNKUL +117.1% ถัดมาเป็นกลุ่ม RBF +62.2%, JSP +52%, STPI 21.3% และ DOD +14.8% จะเห็นกลุ่มที่ปรับขึ้นได้ดีคือ ผู้ประกอบการต้นน้ำและกลางน้ำ ซึ่งจะเป็นผู้ที่ได้รับผลบวกกลุ่มแรกของ Supply Chain และเป็นกลุ่มที่ตลาดสามารถเห็นพัฒนาการได้ก่อน ในขณะที่จะเห็นว่า กลุ่มผู้ประกอบการปลายน้ำจะให้ผลตอบแทนในช่วงเวลาเดียวกันโดยเฉลี่ยต่ำกว่ามาก และหลายรายมีราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่าต้นปี

ผลตอบแทนราคาหุ้นที่สนใจธุรกิจกัญชงตั้งแต่กฎหมายปลดล็อก 29 ม.ค. 21 – 8 ต.ค. 21



Source: SET, FSS Research

(+) กลุ่มปลายน้ำ เรามองว่าจะเริ่มน่าสนใจมากขึ้น เพราะจะเริ่มได้รับวัตถุดิบและสารสกัดจากกัญชง และคาดว่าจะมีการทยอยออกสินค้าใหม่ที่มีส่วนผสมของกัญชง โดยเฉพาะสาร CBD ออกสู่ตลาดในเชิงพาณิชย์อย่างถูกต้องตามกฎหมายเป็นครั้งแรกของประเทศไทย ทั้งในรูปแบบ อาหาร เครื่องดื่ม อาหารเสริม รวมถึง สกินแคร์ และเครื่องสำอางต่างๆ เชื่อว่าหุ้นกลุ่มปลายน้ำจะได้รับความสนใจจากตลาดมากขึ้น และจะมีมองหาตัวจริงในกลุ่มปลายน้ำ ซึ่งต้องเป็นผู้ประกอบการที่สามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ สามารถถึงสรรพคุณของกัญชงออกมาได้อย่างโดดเด่น จนผู้บริโภครู้สึกหรือสัมผัสได้ และยังคงมีกลิ่น หรือรสชาติ เป็นที่ถูกใจผู้บริโภคด้วย สำหรับหุ้นที่เราเลือกในกลุ่มนี้ เราประเมินจาก 1.ราคาหุ้นที่ยังปรับขึ้นไม่มาก 2.คาดการณ์จะกลับมาฟื้นตัวในปี 2022 หลัง COVID คลี่คลาย 3.ราคาเป้าหมายแบบไม่รวมกัญชงยังมี Upside พอควร และ 4.กรณี Worst Case หากสินค้ากัญชงไม่ประสบความสำเร็จ จะเกิดความเสียหายต่อผลการดำเนินงานจำกัด จะยังน่าสนใจในแง่การลงทุน ดังนั้นเราจึงแนะนำซื้อกลุ่มปลายน้ำ ซึ่งมีหลายบริษัทที่น่าสนใจ เช่น OSP CBG SAPPE TACC ICHI SNNP และ IP ทั้งนี้เราเลือก Top Pick คือ OSP CBG และ ICHI

(0) กลุ่มต้นน้ำกลางน้ำ เราแนะนำเพียงแก๊งกำไร เพราะราคาหุ้นกลุ่มนี้ปรับขึ้นมามาก ได้สะท้อนปัจจัยบวกจาก กัญชงไปพอควรแล้ว หลังจากนั้นเป็นช่วงติดตามว่าแผนที่ได้ประกาศให้ตลาดรับรู้นั้น มีพัฒนาการ ความคืบหน้า และผลลัพธ์เป็นไปตามแผนหรือไม่ ซึ่งหากไม่เป็นไปตามแผน จะสร้างความผิดหวังให้กับตลาด และเชื่อว่าราคาหุ้น จะปรับลงมากที่สุด สอดคล้องกับความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกัญชงกัญชาในต่างประเทศ ยิ่งบริษัทไหนราคาหุ้น ปรับขึ้นมามาก ยิ่งต้องแก๊งกำไรด้วยความระมัดระวัง สำหรับกลุ่มนี้ เราแนะนำแก๊งกำไร **DOD GUNKUL** และ แนะนำซื้อ **RBF** เพราะราคาหุ้นปรับลงจนมี **Upside** กว้างขึ้น

*สำหรับธัมกัญชงถัดจากนี้ เรามองว่ากลุ่มที่น่าสนใจจะขยับไปอยู่ที่ผู้ประกอบการปลายน้ำ ส่วนกลุ่มต้นน้ำ และกลางน้ำ ต้องเพิ่มความระมัดระวังมากขึ้น เพราะราคาหุ้นเริ่มสะท้อนปัจจัยกัญชงไปพอควร สุดท้ายแล้วกัญชงจะเป็นเพียงกระแสหรือไม่ ยังไม่มีใครตอบได้ สิ่งที่ทำได้คือ ติดตามพัฒนาการกันต่อไปในระยะยาว แต่เรายังมองบวกต่อผู้ประกอบการไทย เพราะส่วนใหญ่มีธุรกิจเดิมที่สร้างรายได้และกำไรได้สม่ำเสมออยู่แล้ว หาก **Worst Case** กัญชงไม่สำเร็จ เชื่อว่าผลการดำเนินงานจะไม่แย่งชิงขนาดทุน*

HEMP Peers Comparison (as of Oct 8, 2021)

Company	Ticker	Market cap (US\$m)	NPAT growth (%)		GM (%)	NM (%)	PER (x)		EV/Revenue (x)		EV/EBITDA(x)	
			21E	22E	22E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
Charoen Pokphand Food	CPF TB	6,386	-7.6	8.3	16.3	4.0	11.4	10.4	1.4	1.3	10.9	11.2
Carabao Group	CBG TB	3,626	-0.6	24.2	40.7	21.0	35.1	28.3	7.1	6.2	25.8	21.4
Osotspa	OSP TB	3,011	7.2	11.0	36.3	14.3	27.8	25.0	3.7	3.5	18.3	16.8
Thai Union Group	TU TB	2,867	19.2	2.5	17.2	401	13.7	13.5	1.1	1.1	11.8	11.6
R&B Food Supply	RBF TB	1,137	0.0	117.9	45.0	21.9	74.2	34.3	11.1	7.4	44.5	23.4
Mega Lifesciences	MEGA TB	1,133	17.7	10.5	39.7	11.8	23.5	21.2	2.6	2.4	17.0	15.4
Ichitan Group	ICHI TB	426	30.9	17.8	20.8	21.0	21.4	18.1	2.4	2.0	10.7	9.8
Asian Sea Corporation	ASIAN TB	411	26.2	5.6	18.4	10.8	13.5	12.8	1.7	1.6	11.3	10.9
NR Instant Produce	NRF TB	355	-15.8	111.6	35.8	9.5	117.1	54.5	6.2	5.3	34.1	25.6
Taokaenoi	TKN TB	278	-32.1	88.7	26.7	7.3	58.1	30.4	2.8	2.3	24.4	16.9
Agripure Holdings	APURE TB	245	10.5	48.4	27.3	14.2	21.6	14.4	3.1	2.2	15.6	11.3
SAPPE	SAPPE TB	225	16.3	10.7	37.1	12.7	16.9	15.3	1.8	1.6	8.8	8.1
Exotic Food	XO TB	222	46.6	9.9	44.2	30.0	16.1	14.6	4.6	4.2	13.0	11.9
Inter Pharma	IP TB	194	128.7	39.8	48.8	17.2	62.8	45.8	8.7	6.9	39.7	28.2
DOD Biotech	DOD TB	148	-25.7	184.7	42.0	26.7	48.0	16.9	5.0	4.8	14.6	15.7
Sunsweet	SUN TB	141	25.1	28.7	17.9	8.5	19.8	15.4	1.5	1.3	13.3	10.5
T.A.C. Consumer	TACC TB	137	14.4	20.2	35.7	15.2	20.7	18.4	3.1	2.6	15.4	13.1
Global Consumer	GLOCON TB	74	nm	246.1	21.2	6.1	64.8	21.8	1.4	1.3	14.4	10.2
Average-Food & Bev	--	--	15.4	34.8	32.4	13.7	35.4	24.4	4.0	3.3	19.4	15.4
Sri Trang Agro-Industry	STA TB	1,530	92.4	-37.8	22.7	9.7	2.8	4.8	0.6	0.6	1.9	2.9
Gunkul Engineering	GUNKUL TB	1,468	43.6	17.8	42.5	26.6	20.6	17.9	7.5	7.1	17.4	15.8
RS	RS TB	514	-29.6	83.1	52.6	14.6	48.2	26.4	5.0	4.2	18.1	14.1
Rojukiss International	KISS TB	214	-31.5	62.2	58.5	20.0	45.7	28.5	7.3	5.3	31.5	20.0
Do Day Dream	DDD TB	171	nm	nm	60.4	5.9	nm	65.0	4.5	3.4	nm	25.6
JKN Global Media	JKN TB	163	-10.4	19.1	43.5	16.0	19.8	16.7	4.9	4.2	6.8	6.3
Beauty Community	BEAUTY TB	133	21.9	nm	58.7	12.4	nm	50.0	9.9	5.9	265.7	28.2
Karmarts	KAMART TB	96	-23.9	50.5	52.1	11.4	33.6	21.8	2.8	2.6	20.4	14.8
Average-Others	--	--	8.9	32.4	48.8	14.5	28.4	29.0	5.3	4.2	16.0	15.9

Source: Bloomberg, FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

อาคารดี ออฟฟิศเตส แอท 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม.แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช เพลินจิต.ชิตลม ถ.แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อุดมธรรม
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
5999-878-02

สาขา บางกระบือ

3 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3105
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.
4545-378-02

สาขา ประชาชื่น

4 อาคารมี ชั้น 1/105
ถ เทศบาลสงเคราะห์.แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.
9130-580-02

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19
(105/1093 เดิม)
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.
7100-740-02

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น (601 ห้องเลขที่) 6, 7, 9 และ 8
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ ถนนบรรทัดทอง 719
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
กรุงเทพมหานคร.
0700-680-02

สาขา สินธร 1

1 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2กฤษฎี แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.
4100-690-02

สาขา เคียนทงวิน)สินธร (2

1/140อาคารเคียนทงวิน 18 ชั้น 2
กฤษฎี แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.
1717-254-02

สาขา สาทร

เลขที่ 16 ชั้น 32/48
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร.
4859-036-02

สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2.5 ,2 ชั้น 832/1
ซอยพหลโยธิน ถนนพหลโยธิน 60
ตลาลูกกา.คูคต อ. จปทุมธานี.
8180-993-02

สาขา รัตนวิเศษ

รัตนวิเศษ.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอ อ.
จนนทบุรี.
8300-831-02

สาขา แจ้งวัฒนะ

9/99 ,99
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ศูนย์เลขที่ 19 ชั้น 1904
หมู่ บางตลาด ,แจ้งวัฒนะ.ถ 2
ปากเกร็ดนนทบุรี.จ ,
4193-005-02

สาขา ขอนแก่น

1/311
ถ กลางเมือง.ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร(
ตในเมือง .
ขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.
925-058-043

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ถ.
อุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถช้างคลาน.ช้างคลาน ต.
อเชียงใหม่.เมือง จ.
889-235-053,711-204-053

สาขา เชียงราย

ริมกก.ถ 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ ถนนรสิงห์ 30/813ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
045-428-034

สาขา แม่สาย

แม่สาย.ถ 10 หมู่ 119
อเชียงราย.แม่สาย จ.
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

1/198ตรอกสมอราย
ตในเมือง.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดิลฉ่อง
ต.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

ประชาธิบดี.ชั้นลอย ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.
777-243-074

สาขา สุราษฎร์ธานี

1 หมู่ 84-83/173ถบางใหญ่-วัดโพธิ์.
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.
077-222-595

สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.
075-211-219

สาขา ปัตตานี

รัฐมะลิ.ถ 4 หมู่ 70-69/300
อปัตตานี.เมือง จ.
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER : รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด " (มหาชน)บริษัท "ข้อมูลปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่มีเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และอย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นปรากฏอยู่ในรายงาน หรือมีความถูกต้อง/ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) ดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ออกใบสำคัญแสดง (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, PSL, PTG, PTT, PTPEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TV, TU, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทามทวีตหรือโพสต์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD)IOD Disclaimer(

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมอง เปิดเผยมติสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ("บริษัทจดทะเบียน") ของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

ข้อมูล ICG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต)Thai CAC ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (

) ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน กลุ่ม คือ 2 มี (2562

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC