



สิริวิญญู ประเสริฐวรกุล
Fundamental Analyst
✉ Sirawit.pr@lhsec.co.th
☎ 02 055 5138

THAILAND | INITIAL PUBLIC OFFERING

PHATRA GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED

บริษัท กลุ่มภัทร จำกัด (มหาชน)

RATING	N/A	TARGET	3.02	UPSIDE	N/A	TICKER	PHAT
IPO PRICE	N/A	VALUATION	FY70 P/E 7.0x	TOTAL SHARES	up to 471m	SECTOR	MAI / AGRO

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
IPO Shares (m)	129.64
Issued Shares (m) (After IPO)	471.43
Par Value (Bt)	0.50
Paid-up Capital (Btm) (After IPO)	236
Market Capitalization (Btm) (IPO Price)	N/A
Constituent	MAI / Agro & Food Industry
Auditor	Grant Thornton Limited

MAJOR SHAREHOLDERS

	After IPO
Family Holding	52.50%
Family Individual	17.50%
SME	2.50%
IPO	27.50%

FORECASTS & VALUATION

	2568A	2569F	2570F	2571F
Total Revenue (Btm)	2,372	3,503	3,700	4,383
EBITDA (Btm)	160	243	265	314
Net Profit (Btm)	109	184	203	248
EPS (Bt)	0.62	0.39	0.43	0.53
EPS Growth (%)	127.7%	-36.7%	10.4%	22.1%
DPS (Bt)	0.06	0.18	0.17	0.21
P/E (x)	3.7	5.9	5.3	4.4
D/P (%)	2.6%	7.6%	7.5%	9.2%
BV (Bt)	1.96	1.51	1.76	2.08
P/B (x)	1.17	1.53	1.30	1.11
ROA (%)	15.9%	20.2%	17.2%	18.4%
ROE (%)	39.2%	34.8%	26.4%	27.4%

Source : Company, LHSEC Estimates (At IPO Price)

BUSINESS DESCRIPTION

ธุรกิจผลิตน้ำมันปาล์มดิบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบและผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้

DIVIDEND POLICY

บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40.00 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังหักภาษีและทุนสำรองตามกฎหมาย โดยอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน สภาพคล่อง แผนการลงทุนและการขยายธุรกิจตามที่คณะกรรมการเห็นสมควร ทั้งนี้การจ่ายปันผลประจำปีต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่การจ่ายปันผลระหว่างกาลซึ่งคณะกรรมการมีอำนาจอนุมัติได้หากมีกำไรเพียงพอโดยไม่กระทบต่อการดำเนินงาน และต้องรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบ

บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่หรือเปิดเผยข้อมูล (Blackout Period) ตั้งแต่วันที่ 21 กรกฎาคม 2569 จนถึงวันสิ้นสุดการเสนอขาย

ธุรกิจใหม่และตลาดส่งออก ขยับเคลื่อนกำไร

- ทำเลยุทธศาสตร์หนุนต้นทุนและประสิทธิภาพการผลิต โรงงานตั้งอยู่ใน จ.กระบี่ ใกล้แหล่งวัตถุดิบสำคัญของประเทศ และมีเครือข่ายเกษตรกร-ลานเทกว่า 1,000 ราย ช่วยให้อัตราต้นทุนการผลิตได้สม่ำเสมอ ลดค่าขนส่ง และรักษา OER ในระดับสูง
- ฐานทุนและสภาพคล่องที่ดีขึ้น หนุนการบริหารสต็อกและการเติบโตของกำไร หลัง Refinance และได้รับเงินทุนจากกองทุน SME บริษัทสามารถเลือกจังหวะขายได้ดีขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากขาดทุนในปี 2566 เป็น 109.09 ลบ. ในปี 2568 และ ROE อยู่ที่ 39.23%
- มี Upside จากตลาดส่งออกและ New S-Curve การส่งออกไปอินเดียช่วยลดผลกระทบจาก Low Season ขณะที่แผนขยายกำลังผลิตเป็น 90 ตัน/ชม. และโรงสกัด CPKO ซึ่งคาด COD ใน 3Q70 จะเพิ่มรายได้ราว 800 ลบ./ปี
- คาดกำไร FY69-71F เติบโต +16% CAGR หนุนโดยกำลังการผลิตที่เพิ่มและรุกตลาดต่างประเทศ ; ประเมินราคาเป้าหมาย 3.02 บ. บิง FY70F P/E 7.0x หรือคิดเป็นส่วนลดจากค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 8.0x

ประเด็นการลงทุน

- ผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบบนทำเลยุทธศาสตร์ หนุนความได้เปรียบด้านการจัดหาและต้นทุน PHAT ประกอบธุรกิจสกัดและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เมล็ดปาล์ม (PK) และผลพลอยได้ (ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 60 ตัน/ชม.) โดยโรงงานตั้งอยู่ใน จ.กระบี่ ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกที่ให้ผลผลิตปาล์มสูงกว่า 20% ของประเทศ การตั้งอยู่ใจกลางแหล่งวัตถุดิบผนวกกับเครือข่ายเกษตรกรและลานเทพื้นที่มากกว่า 1,000 ราย ทำให้บริษัทสามารถจัดหาวัตถุดิบคุณภาพสูงได้อย่างสม่ำเสมอ ช่วยลดต้นทุนค่าขนส่ง และผลักดันให้อัตราการสกัดน้ำมันปาล์ม (OER) อยู่ในระดับแนวหน้าของอุตสาหกรรม
- ฐานทุนแข็งแกร่ง หนุนการบริหารสินค้าคงคลังและกำไรสุทธิเติบโตกว่า 144% การ Refinance และการรับเงินทุนจากกองทุน SME ช่วยเพิ่มสภาพคล่อง อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้บริษัทสามารถบริหารสต็อกสินค้าและเลือกจังหวะจำหน่ายในช่วงที่ราคาตลาดเหมาะสมที่สุดได้ กลยุทธ์นี้ส่งผลให้ผลประกอบการพลิกฟื้นจากที่ขาดทุนในปี 2566 เป็นกำไรสุทธิทำสถิติใหม่ที่ 109.09 ลบ. ในปี 2568 และมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สูงถึง 39.23%
- ต่อยอดธุรกิจ (New S-Curve) ด้วยโรงสกัด CPKO ที่มีความได้เปรียบด้านต้นทุนพลังงาน บริษัทจะนำเงินระดมทุน IPO ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิตรวมจากเดิม 60 ตัน/ชม. เป็น 90 ตัน/ชม. ที่สร้างแล้วเสร็จ นอกจากนี้ บริษัทมีแผนสร้างโครงการโรงสกัดน้ำมันเมล็ดปาล์ม (CPKO) ซึ่งปัจจุบันเป็นโครงการภายใต้การศึกษาความเป็นไปได้ เพื่อต่อยอดมูลค่าเพิ่มจากวัตถุดิบเมล็ดปาล์ม ที่บริษัทมีอยู่แล้วในกระบวนการผลิตเดิม โดยโครงการนี้จะช่วยเพิ่ม Margin จากการเปลี่ยนสินค้าโภคภัณฑ์ขั้นต้นให้เป็นน้ำมันเมล็ดปาล์มดิบที่มีมูลค่าสูงขึ้น
- ความสำเร็จในการเจาะตลาดส่งออก ช่วยรักษากำไรสุทธิแม้ในช่วง Low Season อุตสาหกรรมปาล์มน้ำมันมักได้รับผลกระทบจากช่วงผลผลิตต่ำในไตรมาสที่ 1 สะท้อนจากไตรมาส 1/2568 ที่บริษัทขาดทุน 47.06 ลบ. อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จในการส่งออกไปตลาดอินเดีย ส่งผลให้ไตรมาส 1/2569 บริษัทขยาย CPO รวมสูงถึง 20,101.85 ตัน (เป็นการส่งออก 16,840 ตัน คิดเป็น 83.78% ของปริมาณการจำหน่าย CPO ทั้งหมด) ปริมาณคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นช่วยสร้างการประหยัต่อขนาด และทำให้บริษัทพลิกกลับมามีกำไรสุทธิ 3.47 ลบ. ในไตรมาส 1/2569 ได้สำเร็จ
- คาดกำไร FY69-71F เติบโต 16% CAGR หนุนจากการขยายตลาดส่งออกและกำลังการผลิต เราประเมินกำไรสุทธิจะเติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 184 ลบ. ในปี 2569 สู่ระดับ 248 ลบ. ในปี 2571 ขยับเคลื่อนจากการรุกตลาดต่างประเทศอย่างจริงจัง ผสานกับการขยายกำลังการผลิตเป็น 90 ตัน/ชม. ที่จะเริ่มเดินเครื่องในไตรมาส 3/2569 ซึ่งจะช่วยผลักดันปริมาณขาย CPO สู่ระดับ 90,000 ตันในปี 2569 และทะยานแตะ 100,000 ตันในปี 2571 นอกจากนี้ บริษัทยังมี S-Curve จากธุรกิจใหม่ (CPKO) ที่เราคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการ (COD) ในไตรมาส 3/2570 ซึ่งจะสร้างรายได้ส่วนเพิ่มราว 800 ลบ./ปี ทั้งนี้ การควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพผ่านอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) และอัตราการผลิต (OER) ที่ปรับตัวดีขึ้น คาดว่าจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ขยับจาก 8.13% ในปี 2568 ขึ้นเป็น 8.86% ในปี 2571 ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ในช่วง 3 ปีข้างหน้ายังคงแข็งแกร่งในระดับ 27-35% แม้จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากระดับร้อยละ 39.23 ในปี 2568 ซึ่งเป็นผลจากการขยายฐานทุนภายหลังการเสนอขายหุ้น IPO

การประเมินมูลค่า

- **ประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 3.02 บ.** เราประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานของ PHAT ที่ 3.02 บ. อิง FY70F P/E 7.0x หรือคิดเป็นส่วนลดจากค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 8.0x เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนใหม่ (Newly Listed Company) และผลประกอบการที่ยังต้องพิสูจน์ความต่อเนื่อง

เรามองว่า PHAT มีความน่าสนใจจากจุดแข็งของทีมผู้บริหารที่มากประสบการณ์ กลยุทธ์เจาะตลาดส่งออกที่สร้างความแตกต่าง ความสามารถในการบริหารสภาพคล่องและต้นทุน รวมถึงการเข้าจดทะเบียนใน mai และแผนขยายกำลังการผลิตเพื่อต่อยอดธุรกิจใหม่ที่จะช่วยให้บริษัทเติบโตอย่างก้าวกระโดดในอนาคต

ปัจจัยเสี่ยง

- **ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ** PHAT มีความเสี่ยงหลักในการดำเนินธุรกิจ อาทิ 1) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาผลปาล์มสดและการขาดแคลนวัตถุดิบ; 2) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบที่อ้างอิงตามกลไกตลาดโลก; 3) ความเสี่ยงจากสภาพภูมิอากาศและการเปลี่ยนแปลงฤดูกาลที่ส่งผลต่อปริมาณผลปาล์มสด; และ 4) ความเสี่ยงด้านการส่งออกน้ำมันปาล์มดิบไปยังต่างประเทศและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น

Figure 1: Value-Added Processing Ecosystem and Future Business Diversification



Source: PHAT

- กระบวนการแปรรูปสารทรัพยากรปาล์มน้ำมันสู่ผลิตภัณฑ์เชิงพาณิชย์ มีการจัดโครงสร้างสายการผลิตออกเป็นเส้นทางหลักตามส่วนประกอบของผลปาล์ม ได้แก่ ส่วนเนื้อที่สกัดเป็นน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) และกากเส้นใยสำหรับอุตสาหกรรมอาหาร พลังงานชีวมวล ขณะที่ส่วนเมล็ดจะถูกคัดแยกออกเป็นเมล็ดในเพื่อป้อนกากเมล็ดในและน้ำมันเมล็ดในปาล์ม (CPKO) เข้าสู่อุตสาหกรรมเกี่ยวเนื่อง ควบคู่ไปกับการแยกส่วนกะลาเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงประสิทธิภาพสูง โดยแผนภาพได้แสดงขอบเขตธุรกิจปัจจุบันที่เน้นสินค้าเกษตรขั้นต้นผ่านเส้นลูกศรทึบ และแสดงทิศทางการยกระดับมูลค่าเพิ่มผ่านนวัตกรรมพลังงานสะอาดในอนาคตด้วยเส้นประอย่างเป็นระบบ

Figure 2: Raw Material Procurement and Supply Chain Network

รายละเอียด	ปี 2566	ปี 2567	ปี 2568	ไตรมาส 1 ปี 2569
ปริมาณการรับซื้อปาล์ม (ต้นผลปาล์มดิบ)	238,753	232,221	276,943	55,054
จำนวนสวน	760	823	926	960
จำนวนลานเท	173	225	271	275

- เครือข่ายอุปทานและปริมาณการรับซื้อวัตถุดิบทะลายปาล์มสด ของกลุ่มบริษัทแสดงให้เห็นถึงการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของจำนวนคู่ค้า โดยจำนวนสวนเกษตรกรเพิ่มขึ้นจาก 597 สวนในปี 2565 เป็น 960 สวนในไตรมาส 1 ปี 2569 และจำนวนลานเทขยายตัวจาก 155 แห่งสู่ 275 แห่งในงวดเดียวกัน ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพการเข้าถึงแหล่งวัตถุดิบที่แข็งแกร่งขึ้น ท่ามกลางปริมาณการรับซื้อผลปาล์มสดที่แกว่งตัวอยู่ในช่วงประมาณ 2.32 ถึง 2.79 แสนตันต่อปีในช่วงปี 2565-2568 และบันทึกยอดการจัดหาล่าสุดในไตรมาสแรกของปี 2569 อยู่ที่ 55,053.80 ตัน

Source: PHAT

Figure 3: Supplier Structural Dynamics and Sourcing Strategy Analysis

ประเภทคู่ค้า	ปี 2566		ปี 2567		ปี 2568		ไตรมาส 1 ปี 2569	
	ตัน	สัดส่วน	ตัน	สัดส่วน	ตัน	สัดส่วน	ตัน	สัดส่วน
สวนเกษตรกร	172,173.65	72%	154,323.98	66%	174,707.32	63%	17,165.43	31%
ลานเทบุคคลภายนอก	66,578.85	28%	77,896.94	34%	102,235.29	37%	37,888.37	69%
รวม	238,752.50	100%	232,220.92	100%	276,942.61	100.00%	55,053.80	100.00%

- การวิเคราะห์การพึ่งพาช่องทางจัดหาวัตถุดิบและสัดส่วนคู่ค้า สะท้อนความยืดหยุ่นในการบริหารห่วงโซ่อุปทานของบริษัท โดยมีการปรับโครงสร้างการรับซื้อปาล์มสดสลับไปมาระหว่างการซื้อตรงจากสวนเกษตรกรและการซื้อผ่านลานเทบุคคลภายนอกอย่างชัดเจน ซึ่งช่องทางสวนเกษตรกรได้ขยับขึ้นมาเป็นแหล่งอุปทานหลักนับตั้งแต่ปี 2566 ด้วยสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 72 (172,173.65 ตัน) และรักษาระดับการพึ่งพาไว้ได้มากกว่าร้อยละ 60 จนถึงปี 2568 เพื่อบริหารต้นทุนวัตถุดิบให้มีประสิทธิภาพสูงสุด อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาส 1 ปี 2569 สัดส่วนได้พลิกกลับมาพึ่งพาลานเทบุคคลภายนอกสูงถึงร้อยละ 68.82 (37,888.37 ตัน) ซึ่งสะท้อนถึงความจำเป็นในการใช้เครือข่ายพ่อค้าคนกลางเพื่อรวบรวมผลผลิตและรักษาเสถียรภาพด้านปริมาณวัตถุดิบป้อนเข้าสู่โรงงานในช่วงที่ผลผลิตออกสู่ตลาดน้อยตามฤดูกาล

Source: PHAT

Figure 4: Geographical Distribution of Top Oil Palm Producing Provinces

จังหวัด	ปริมาณการผลิต (ตัน)
1. สุราษฎร์ธานี	4,521,094
2. กระบี่	3,813,193
3. ชุมพร	2,906,674
4. นครศรีธรรมราช	2,069,707
5. ตรัง	891,464
6. พังงา	763,360
7. ระนอง	469,821
8. ประจวบคีรีขันธ์	356,477
9. สตูล	324,515
10. ชลบุรี	301,401

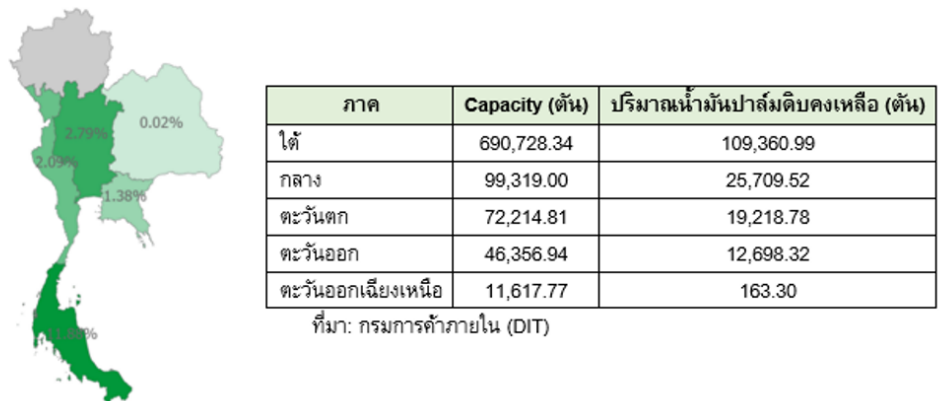
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

- โครงสร้างส่วนแบ่งผลผลิตปาล์มน้ำมันรายภูมิภาค สะท้อนให้เห็นถึงการกระจุกตัวของอุตสาหกรรมในพื้นที่ภาคใต้ของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ นำโดยจังหวัดสุราษฎร์ธานีและกระบี่ที่มีปริมาณการผลิตสูงสุดในสอง

อันดับแรกๆที่ 4,521,094 ตัน และ 3,813,193 ตันตามลำดับ ขณะที่อันดับถัดมาอย่างชุมพรและนครศรีธรรมราช ยังคงรักษาระดับการผลิตได้มากกว่า 2 ล้านตันต่อปี ทั้งในกลุ่มจังหวัดอันดับ 5 ถึง 10 ที่มียอดการผลิตเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 3 ถึง 8 แสนตัน โดยมีจังหวัดชลบุรีเป็นเพียงพื้นที่นอกภาคใต้รายเดียวที่ติดกลุ่มผู้ผลิตสูงสุด 10 อันดับแรกตามฐานข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

Source: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

Figure 5: Regional Capacity and Inventory Surplus of Crude Palm Oil



- โครงสร้างการบริหารจัดการซัพพลายเชนและปริมาณสำรอง CPO สะท้อนให้เห็นถึงความได้เปรียบเชิงยุทธศาสตร์ของภาคใต้ ซึ่งนอกจากจะเป็นศูนย์กลางการผลิตหลักที่มีปริมาณผลผลิตสูงสุดของประเทศแล้ว ยังถือครองขีดความสามารถในการจัดเก็บสูงถึงร้อยละ 75 ของกำลังการกักเก็บรวม โดยมีอัตราการสำรองสินค้า (Utilization Rate ของถังเก็บ) อยู่ที่ร้อยละ 15.83 ซึ่งคิดเป็นปริมาณคงเหลือ 109,360.99 ตัน เพื่อรองรับความผันผวนของรอบอุปทานและเสถียรภาพราคา ในขณะที่ภาคกลางและภาคตะวันตกรักษาระดับสินค้าคงคลังไว้ในสัดส่วนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับพื้นที่จัดเก็บเพื่อป้อนเข้าสู่อุตสาหกรรมกลั่นบริสุทธิ์และไบโอดีเซลปลายน้ำ ส่วนทางกับภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่มีภาวะอุปทานตึงตัวอย่างรุนแรงจากการมีปริมาณน้ำมันดิบคงเหลือจริงต่ำกว่าร้อยละ 2 ของระดับ Capacity ในพื้นที่

Source: กรมการค้าภายใน

Figure 6: Competitive Landscape and Industry Capacity Benchmarking

ลำดับ	บริษัท	ที่ตั้ง	กำลังการผลิต (ตันชั่วโมง)
1	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) (UVAN)	258 หมู่ 2 ถ.อ่าวลึก-แหลมสัก ต.อ่าวลึกใต้ อ.อ่าวลึก จ.กระบี่ 81100	355 ตันทะลายน้ำมันปาล์มสด/ชม.
2	บจก. กลุ่มสมอทอง จำกัด (มหาชน) (SMO)	333 ต.คลองชะอุ่น อ.พนม จ.สุราษฎร์ธานี 84250	240 ตันทะลายน้ำมันปาล์มสด/ชม.
3	บริษัท เพชรศรีวิชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) (PCE)	99/19 หมู่ที่ 4 ถนนกาญจนาภิเษก ตำบลบางกุ้ง อำเภอบึงพลาญชัย จ.สุราษฎร์ธานี 84000	150 ตันทะลายน้ำมันปาล์มสด/ชม.
4	บริษัท เอเชียนน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) (APO)	99 หมู่ที่ 2 ตำบลอ่าวลึกใต้ อ.อ่าวลึก จ.กระบี่ 81110	60 ตันทะลายน้ำมันปาล์มสด/ชม.
5	บจก. สยามโมเดิร์นปาล์ม	33/4 หมู่ 2 ถ.นาเหนือ-เขาต่อ ต.นาเหนือ อ.อ่าวลึก จ.กระบี่ 81100	60 ตันทะลายน้ำมันปาล์มสด/ชม.
6	บจก. ลากก์ดีปาล์ม	250 หมู่ที่ 3 ต.เขาเขน อ.ปลายพระยา จ.กระบี่ 81160	60 ตันทะลายน้ำมันปาล์มสด/ชม.
7	ชุมนุมสหกรณ์ชาวสวนปาล์มน้ำมันกระบี่ จำกัด	39 หมู่ 1 ต.คลองยา อ.อ่าวลึก จ.กระบี่ 81100	60 ตันทะลายน้ำมันปาล์มสด/ชม.

- โครงสร้างการแข่งขันในอุตสาหกรรมสกัดน้ำมันปาล์มดิบ กำลังเกิดการเปลี่ยนแปลงผ่านแผนยุทธศาสตร์ขยายกำลังการผลิตของบริษัทเราจากเดิม 60 ตัน สุระดับ 90 ตันผลปาล์มสดต่อชั่วโมง ซึ่งสร้างข้อได้เปรียบทางการ

แข่งขัน (Competitive Advantage) และฉีกตัวออกจากกลุ่มผู้เล่นขนาดมาตรฐานในพื้นที่กระบี่ที่มีกำลังการผลิตอยู่ที่ 60 ตัน การขยับขีดความสามารถนี้ทำให้บริษัทก้าวขึ้นสู่การเป็นผู้เล่นระดับกลางค่อนบนในตลาดท่ามกลางผู้นำตลาดอย่าง UVAN, SMO และ PCE ที่ยังคงครองกำลังการผลิตระดับสูง โดยการเพิ่มศักยภาพการผลิตดังกล่าวมุ่งรองรับการขยายส่วนแบ่งตลาดส่งออกสู่ประเทศอินเดียและจีน รวมถึงเตรียมความพร้อมระบบนิเวศเพื่อมุ่งสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต

Source: PHAT

Figure 7: Crude Palm Oil (CPO) Spread Analysis and Market Movements

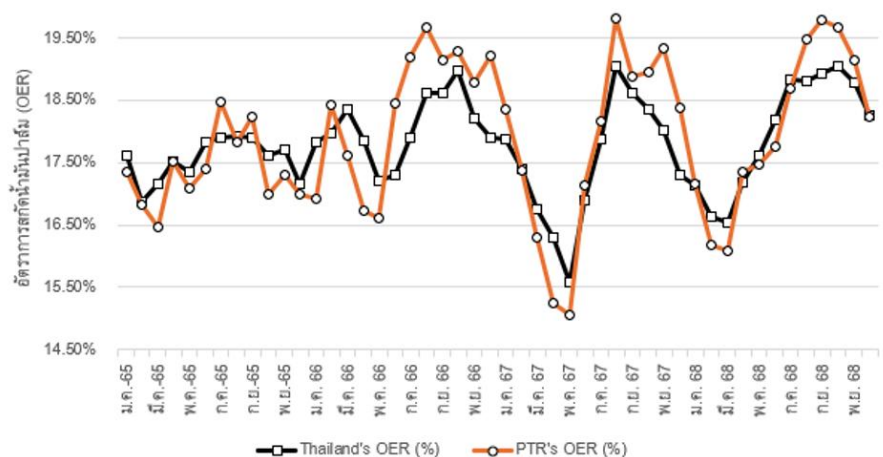


ที่มา: ข้อมูลเปิดเผยของกระทรวงพาณิชย์

- สะท้อนให้เห็นว่าราคาน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ในประเทศมีทิศทางเคลื่อนไหวที่สอดคล้องเชิงบวก (Positive Correlation) กับตลาดอ้างอิงของมาเลเซียอย่างชัดเจน โดยราคาทั้งระบบเคยพุ่งทะยานสู่จุดสูงสุด (New High) ในช่วงกลางปี 2565 จากผลกระทบเชิงอุปทานและความผันผวนของราคาพลังงานโลก อย่างไรก็ตาม โครงสร้างราคาของไทยยังคงยืนยันเหนือราคาตลาดมาเลเซียอย่างต่อเนื่องเนื่องจากต้นทุนการผลิตและประสิทธิภาพการสกัด (OER) เฉลี่ยของประเทศที่ยังค่อนข้างเสียเปรียบ ขณะที่ราคาผลทะลายปาล์มสดของเกษตรกรมีการเคลื่อนไหวที่เสถียรและเกาะกลุ่มไปกับแนวโน้มราคา CPO หน้าโรงงานอย่างเป็นระบบตามกลไกราคาของกระทรวงพาณิชย์

Source: กระทรวงพาณิชย์

Figure 8: Comparison of Thailand's and PHAT's Oil Extraction Rate (OER)



ที่มา: ค่าเฉลี่ย OER ของประเทศไทยจากกรมการค้าภายใน

- กราฟและข้อมูลแสดงการเปรียบเทียบอัตราสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (OER) เป็นรายเดือนระหว่างค่าเฉลี่ยของประเทศไทยและบริษัท (PHAT) ตั้งแต่ปี 2565 ถึง 2568 ซึ่งพบว่าประสิทธิภาพ OER ของบริษัทสามารถเคลื่อนไหวสอดคล้องและบางช่วงทำได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศ โดยความผันผวนของอัตราสกัดดังกล่าวจะแปรผันตามฤดูกาลและปัจจัยด้านคุณภาพวัตถุดิบปาล์มสดเป็นหลัก เช่น ความสด ความสูง และความสมบูรณ์ของทะลาย นอกจากนี้ยังระบุถึงเกณฑ์การวัดอัตราสกัดเมล็ดในปาล์ม (Kemel Extraction Rate: KER) ซึ่งเป็นสินค้าพลอยได้ที่ใช้หลักการประเมินประสิทธิภาพและปัจจัยควบคุมในลักษณะเดียวกันเนื่องจากเป็นกระบวนการผลิตที่เกิดขึ้นร่วมกันในสายการผลิตสกัดผลปาล์มสดครบวงจร

Source: กรมการค้าภายใน

Figure 9: Shareholding Structure Dilution and Post-IPO Control Analysis

รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรกของบริษัท		ก่อน IPO		หลัง IPO*	
		จำนวนหุ้น	สัดส่วน	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บริษัท ภัทร โฮลดิ้ง จำกัด	247,500,000	70.00%	247,500,000	52.50%
2	กองทุน SMEs ^ก	23,571,600	6.67%	11,785,800	2.50%
3	นาย สมนึก จันทวงษ์ ^ค	20,724,000	5.86%	20,724,000	4.40%
4	นาย ธิเบศร์ จันทวงษ์ ^ค	17,127,000	4.84%	17,127,000	3.63%
5	นาง สุจิรา ไชยภักดี ^ค	9,999,000	2.83%	9,999,000	2.12%
6	นาง สุนิตย์ จันทวงษ์ ^ค	8,844,000	2.50%	8,844,000	1.88%
7	นางสาว ภัทรวี จันทวงษ์ ^ค	8,415,000	2.38%	8,415,000	1.78%
8	นายพีรณัฐ สวัสดิ์จันทร์ ^ค	8,382,000	2.37%	8,382,000	1.78%
9	นายปาลิต ตันเอง ^ค	6,501,000	1.84%	6,501,000	1.38%
10	นางสาว ณัฏฐิกา พัฒนประชากร	2,508,000	0.71%	2,508,000	0.53%
IPO				129,645,800	27.50%
		353,571,600	100.00%	471,431,600	100.00%

- ภายหลังการเสนอขายหุ้น IPO บริษัท ภัทร โฮลดิ้ง จำกัด ยังคงรักษาสถานะผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับหนึ่งด้วยสัดส่วนร้อยละ 52.50 ขณะที่สัดส่วนร้อยละ 27.50 ถูกกระจายให้แก่ประชาชนทั่วไป ทั้งนี้ กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมที่เป็นผู้ก่อตั้งและผู้บริหารหลักรวม 8 ราย ได้สมัครใจลงนามในสัญญาซื้อจำกัดการโอนหุ้น (Voluntary IPO Lock Up) เพิ่มเติมเป็นระยะเวลา 6 เดือนนับจากวันซื้อขายวันแรก จำนวนรวม 70,712,620 หุ้น ส่งผลให้มีจำนวนหุ้นเดิมรวมที่ถูกห้ามซื้อขายทั้งตามเกณฑ์ Silent Period ของตลาดหลักทรัพย์ และการล็อกหุ้นโดยสมัครใจครั้งนี้ สูงถึง 330,000,000 หุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 70.00 ของทุนชำระแล้วหลัง IPO ซึ่งสะท้อนถึงเสถียรภาพและอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการองค์กรของกลุ่มผู้ก่อตั้งเดิมที่ยังคงอยู่ครบถ้วน

Source: PHAT

Figure 10: Dividend Policy and Historical Payout Trends

ปี	2566	2567	2568
เงินปันผลจ่าย (ล้านบาท)	39.60	-	20.00
อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ (ร้อยละ)	-695.75%	0.00%	18.33%

- นโยบายและการจ่ายเงินปันผลย้อนหลังของบริษัท มีข้อกำหนดขั้นต่ำในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40.00 ของกำไรสุทธิเฉพาะกิจการ โดยมีการปรับเปลี่ยนตามความเหมาะสมของสภาพคล่องและแผนธุรกิจ ส่งผลให้ปี 2566 มีการจ่ายเงินปันผล 39.60 ลบ. ก่อนจะงดจ่ายในปี 2567 และกลับมาจ่ายในจำนวน 20.00 ลบ. (ร้อยละ 18.33) ในปี 2568 ทั้งนี้ การจัดสรรเงินตอบแทนผู้ถือหุ้นในทุกงวดจะต้องไม่เกินกว่ายอดกำไรสะสมคงเหลือของการเงินเฉพาะกิจการ

Source: PHAT

Figure 11: Strategic Market Forecast and Demand Analysis

ตัวชี้วัด	2568	2569 (F)	2570 (F)	ทิศทาง
ปริมาณผลผลิต FFB (ล้านตัน)	19.64	21.87	22.00	↑ ขยายตัวต่อเนื่อง
ความต้องการใช้ B100 (ล้านลิตร/วัน)	4.80	5.10	5.30	↑ เพิ่มตามสัดส่วนผสม
สัดส่วนการใช้ SAF (พันตัน)	20	50	120	↑↑ เติบโตแบบก้าวกระโดด
ราคาผลปาล์มเฉลี่ย (บาท/กก.)	5.5-6.5	5.2-6.0	5.0-5.8	→ ทรงตัวระดับสูง

- แนวโน้มอุตสาหกรรมและการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานทางเลือก แสดงโอกาสการเติบโตในตลาด Niche Market จากความต้องการใช้ SAF ที่คาดว่าจะเติบโตแบบก้าวกระโดดจาก 20 พันตัน ข้อมูลพยากรณ์ฟุ้งสู่ 120 พันตันในปี 2570 พร้อมแรงหนุนจากการบริโภค B100 ภายในประเทศที่เร่งตัวขึ้นสู่ 5.30 ล้านลิตรต่อวัน ปัจจัยอุปสงค์ที่แข็งแกร่งนี้ประกอบกับมาตรการ B40 ของอินโดนีเซีย จะเป็นกลไกหลักในการช่วยดูดซับปริมาณผลผลิต FFB ที่ขยายตัวสู่ระดับ 22.00 ล้านตัน และช่วยพยุงราคารับซื้อผลปาล์มสดเฉลี่ยให้ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 5.0 - 5.8 บาทต่อกิโลกรัมได้อย่างมีเสถียรภาพ

Source: Third party industry forecast

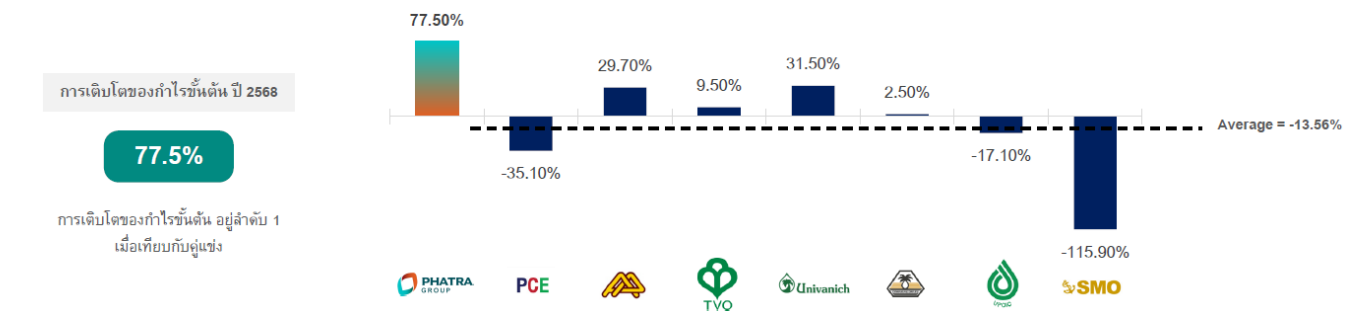
Figure 12: Strategic Growth Roadmap



- แผนงานและทิศทางการพัฒนาทางธุรกิจในอนาคต ดำเนินการยกระดับขีดความสามารถผ่านการขยายกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นจาก 60 ตันเป็น 90 ตันผลปาล์มสดต่อชั่วโมง ควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าและตลาดส่งออกไปยังประเทศอินเดียเพื่อสร้างความมั่นคงด้านรายได้ นอกจากนี้ บริษัทยังมุ่งเน้นการขยายตัวสู่สินค้ากลางน้ำอย่างน้ำมันเมล็ดในดิบ (CPKO) ร่วมกับการลงทุนในระบบบำบัดน้ำเสียแบบปิดเพื่อผลิตก๊าซชีวภาพ (Biogas) นำกลับมาหมุนเวียนใช้เป็นพลังงานทดแทน ซึ่งช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานและยกระดับการเติบโตอย่างยั่งยืน

Source: PHAT

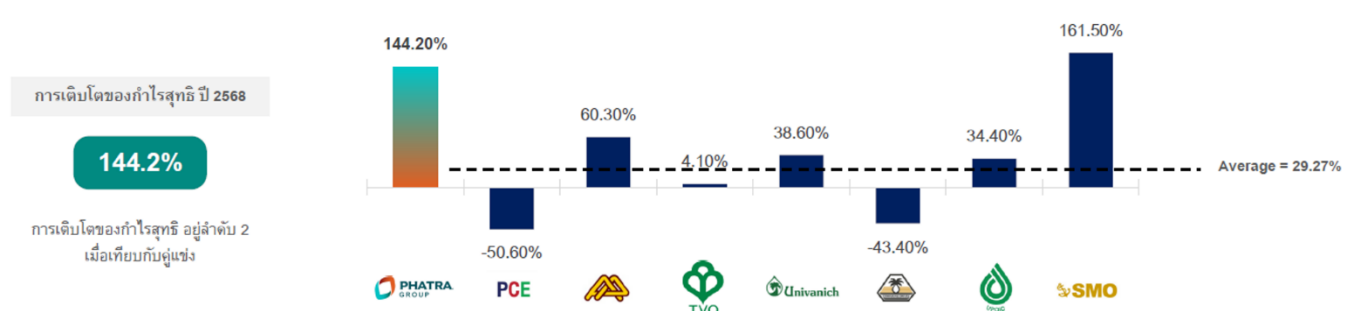
Figure 13: Gross Profit Growth Benchmarking and Market Outperformance



- การวิเคราะห์อัตราการใช้ต้นทุนประจำปี 2568 แสดงให้เห็นว่าบริษัท มีการเติบโตที่โดดเด่นร้อยละ 77.50 ซึ่งสูงเป็นอันดับ 1 เมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มคู่แข่งหลักในอุตสาหกรรม และสามารถเอาชนะค่าเฉลี่ยของตลาดซึ่งอยู่ที่ติดลบร้อยละ 13.56 ได้อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่คู่แข่งรายใหญ่รายอื่นมีผลการดำเนินงานที่ชะลอตัวลงอย่างชัดเจน เช่น PCE ที่หดตัวร้อยละ 35.10 และ SMO ที่ลดลงถึงร้อยละ 115.90 ความสามารถในการทำกำไรที่เหนือกว่าตลาดนี้สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนวัตถุดิบและการปรับตำแหน่งทางการตลาดเข้าสู่กลุ่มพรีเมียมของบริษัทได้เป็นอย่างดี

Source: PHAT

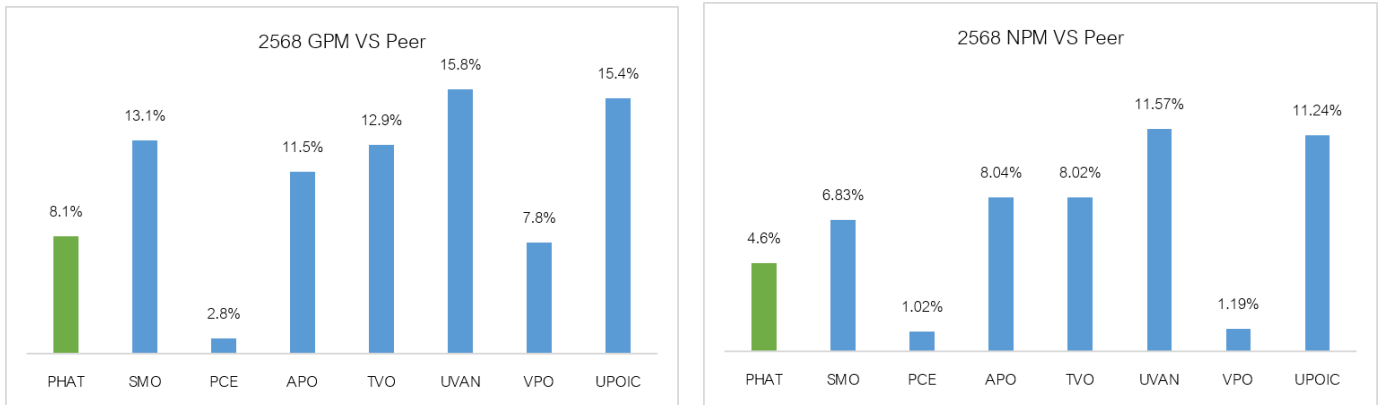
Figure 14: Net Profit Growth Benchmarking and Market Outperformance



- การวิเคราะห์อัตราการใช้ต้นทุนประจำปี 2568 แสดงให้เห็นว่าบริษัท มีการเติบโตสูงเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ร้อยละ 144.20 ซึ่งสามารถเอาชนะค่าเฉลี่ยของตลาดซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 29.27 ได้อย่างโดดเด่น ท่ามกลางภาวะตลาดผันผวนที่ส่งผลให้คู่แข่งรายใหญ่บางรายมีกำไรสุทธิหดตัวลงอย่างรุนแรง เช่น PCE ที่ติดลบร้อยละ 50.60 ขณะเดียวกันความสามารถในการเร่งตัวของ Bottom Line ในระดับที่สูงกว่าอัตราการใช้ต้นทุนขั้นต้นนั้น สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายและการประหยัดต่อขนาด ที่ยอดเยี่ยมขององค์กรอันเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กลุ่มบริษัทได้อย่างมั่นคง

Source: PHAT

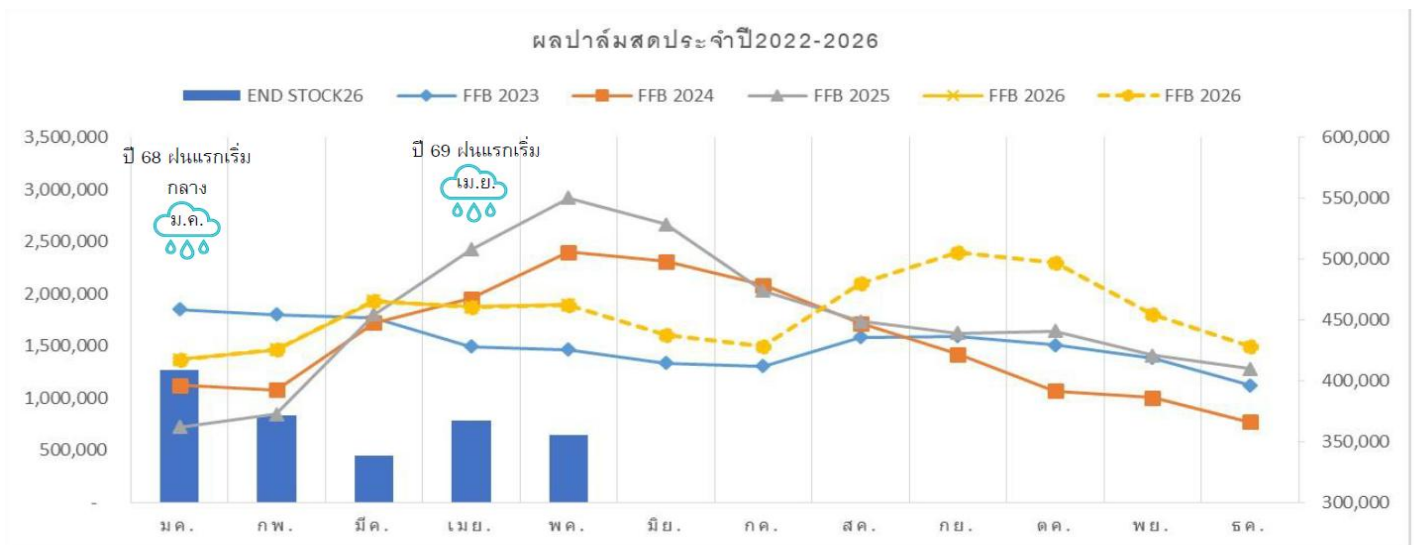
Figure 15: Gross Profit & Net Profit Performance



- แม้ปัจจุบัน GPM และ NPM ปี 2568 ของ PHAT จะอยู่ที่ร้อยละ 8.1 และร้อยละ 4.6 ตามลำดับ ซึ่งยังอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม เรามองเห็นแนวโน้มเชิงบวกสำคัญจากการขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 90 ตัน/ชม. ที่แล้วเสร็จในไตรมาส 3/2569 ซึ่งคาดว่าจะเกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) อย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับการได้รับเงินระดมทุน IPO เข้ามาเสริมสภาพคล่องเป็นเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) ที่สูงขึ้น จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการบริหารจัดการวงจรวัตถุดิบและสร้างอำนาจต่อรองในการจัดซื้อปาล์มสด ปัจจัยเหล่านี้จะกลายเป็นแรงผลักดัน (Driver) หลักที่หนุนให้ GPM และ NPM มีโอกาสขยายตัว (Margin Expansion) ขึ้นไปทัดเทียมกับกลุ่มผู้นำในอุตสาหกรรมได้ในอนาคต

Source: LHSEC

Figure 16: Seasonal



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

- ธุรกิจสกัดน้ำมันปาล์มดิบมีความผูกพันกับวัฏจักรทางเกษตรกรรมอย่างมีนัยสำคัญ โดยผลประกอบการจะแปรผันตรงตามฤดูกาลของปริมาณผลผลิตและราคาซื้อผลปาล์มสด (FFB) เป็นหลัก โครงสร้างกำไรโดยทั่วไปจึงแบ่งออกเป็นสองช่วงอย่างชัดเจน คือ ช่วง Low Season (ผลผลิตออกสู่ตลาดน้อย) ซึ่งมักกดดันให้เกิดผลขาดทุนหรือมีอัตรากำไรที่ต่ำลง และช่วง High Season (ผลผลิตออกสู่ตลาดมาก) ซึ่งเป็นช่วงฤดูเก็บเกี่ยวหลักที่ผลักดันให้บริษัทสามารถสร้างกำไรได้อย่างโดดเด่น อย่างไรก็ตาม วัฏจักรดังกล่าวมีความไม่แน่นอนสูงจากปัจจัยสภาพภูมิอากาศและปริมาณน้ำฝน สะท้อนจากความคลาดเคลื่อนของรอบเวลาในแต่ละปี เช่น ในปี 2568 ช่วง High Season เกิดขึ้นในไตรมาส 2 และ 3 ขณะที่ปี 2569 ขยับไปอยู่ในช่วงไตรมาส 3 และ 4 ความผันผวนของฤดูกาลนี้จึงเป็นความท้าทายสำคัญในการบริหารจัดการกระแสเงินสดและต้นทุนวัตถุดิบของบริษัท

Source: Office of Agricultural Economics

แนวโน้มผลการดำเนินงาน

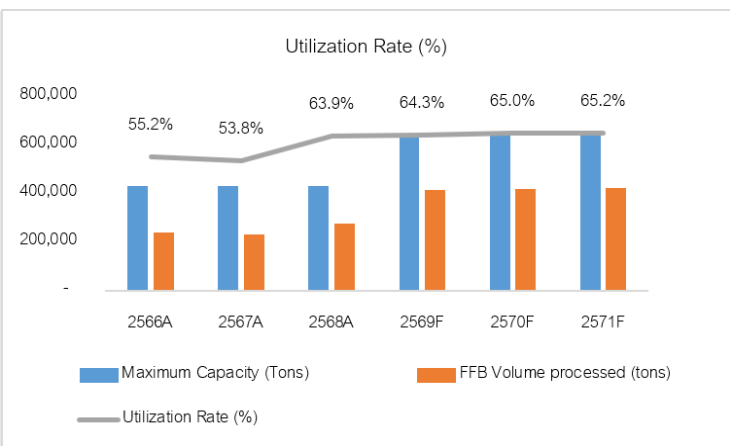
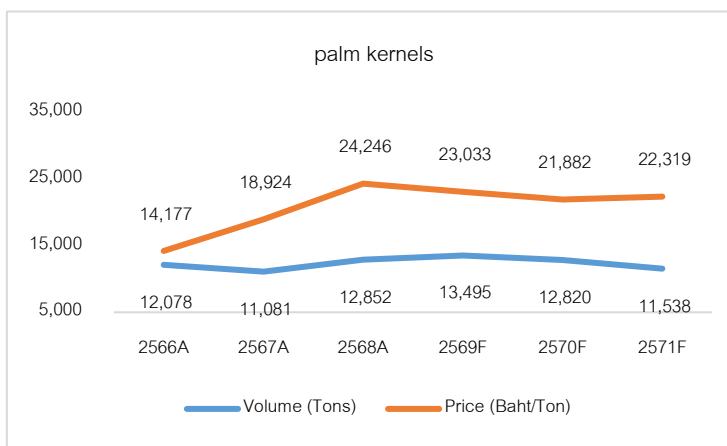
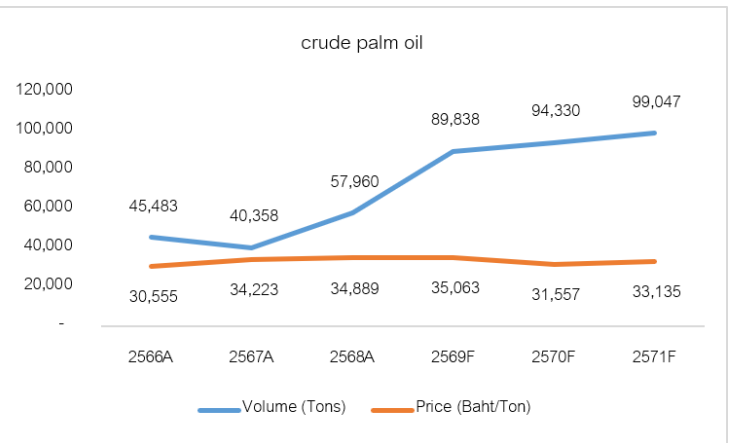
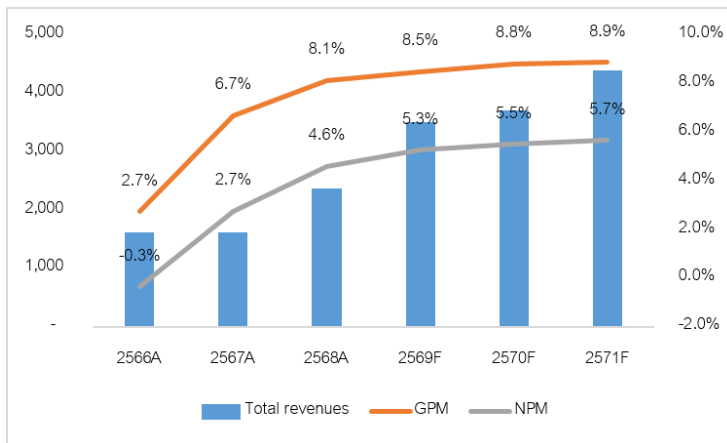
ผลการดำเนินงานในอดีต

Statement of Comprehensive Income		Unit : Btm	
Period	1Q 2568A	1Q 2569A	%YoY
Revenue from sales of crude palm oil and palm kernels	268	776	190%
Revenue from sales of by-products	5	8	62%
Total revenues	273	785	188%
Cost of sales	(301)	(753)	-150%
Gross profit	(28)	32	213%
Selling expenses	(1)	(10)	
Administrative expenses	(13)	(12)	
Total expenses	(15)	(22)	-54%
Operating profit	(43)	10	123%
Finance costs	(5)	(5)	
Core profit before taxes	(48)	5	111%
Other income	0.59	0.38	
Loss from exchange rates	-	(3)	
Extra items	1	(3)	
Profit before income taxes	(47)	2	104%
Tax expense	0	1	
Non-controlling interests	0.00	0.00	
Net Profit	(47)	3	107%
Extraordinary items (revenues)	1	(3)	
Core Profit	(48)	7	114%

- กำไรสุทธิของ PHAT ในช่วงสามปีที่ผ่านมา (ปี 2566-2568) แสดงให้เห็นถึงภาพการพลิกฟื้นและเติบโตอย่างก้าวกระโดด โดยในปี 2566 บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ 5.69 ลบ. ก่อนที่จะพลิกกลับมามีกำไรสุทธิ 44.67 ลบ. ในปี 2567 และเติบโตแตะ 109.09 ลบ. ในปี 2568 (+144%YoY) สำหรับผลขาดทุนในปี 2566 มีสาเหตุหลักมาจากข้อจำกัดด้านสภาพคล่อง ให้บริษัทถูกบังคับขายสินค้าในช่วงที่ราคาตลาดไม่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม กำไรที่พลิกฟื้นกลับมาได้ในปี 2567 เกิดจากความสำเร็จในการ Refinance ทำให้ได้วงเงินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น 135 ลบ. บริษัทจึงมีความยืดหยุ่นในการบริหารสต็อกสินค้าและเลือกจังหวะขายในราคาที่เหมาะสมได้ (ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยขยายตัวจาก 17.15 วัน เป็น 22.32 วัน) ดันให้ GPM เพิ่มขึ้นจาก 2.73% เป็น 6.67% และต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจากการรีไฟแนนซ์
- กำไรที่เติบโตสูงถึง +144%YoY ในปี 2568 เป็นผลจากบริษัทมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่งขึ้นมากหลังได้รับเงินเพิ่มทุนจากกองทุน SME จำนวน 50 ลบ. แต่ปัจจัยหนุนสำคัญที่สุดคือการขยายช่องทางจัดจำหน่ายไปสู่ตลาดส่งออกประเทศอินเดีย ในช่วงไตรมาส 3-4 ซึ่งสร้างรายได้กว่า 467.03 ลบ. (คิดเป็น 19.69% ของรายได้รวม) บริษัทใช้กลยุทธ์จัดหาน้ำมันปาล์มดิบจากคู่ค้าในประเทศเพื่อส่งออก ควบคู่กับการผลิตเอง ทำให้สามารถรักษากำไรส่วนเพิ่มและตอบสนองออเดอร์ขนาดใหญ่ได้ทันที หนุนให้ GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นทำสถิติที่ 8.13% ขณะที่ต้นทุนทางการเงินลดลงสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้ ROE พุ่งสูงถึง 39.23%
- กำไรงวด 1Q69 พลิกกลับมามีกำไรสุทธิ 3.47 ลบ. พื้นด้วยอย่างมีนัยสำคัญจากที่มีผลขาดทุน 47.06 ลบ. ในงวด 1Q68 แม้ว่าไตรมาสแรกของปีจะเป็นช่วงนอกฤดูการผลิต (Low Season) ซึ่งปริมาณผลผลิตปาล์มออกสู่ตลาดในระดับต่ำ แต่บริษัทสามารถลดผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผ่านความสำเร็จในการขยายช่องทางจัดจำหน่ายสู่ตลาดส่งออก โดยบริษัทมีรายได้จากการส่งออก CPO สูงถึง 587.72 ลบ. (คิดเป็นร้อยละ 74.87 ของรายได้รวม) ผลักดันให้ปริมาณขาย CPO รวมในงวด 1Q69 สูงถึง 20,101.85 ตัน ปริมาณคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญช่วยสนับสนุนให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) และทำให้ต้นทุนคงที่ต่อหน่วยลดลง ประกอบกับประสิทธิภาพการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (OER) ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนเป็นร้อยละ 18.88 จากร้อยละ 16.26 ในงวด 1Q68 ปัจจัยเชิงบวกเหล่านี้ช่วยหนุนให้ GPM พลิกจากที่เคยติดลบกลับมาเป็นบวกที่ร้อยละ 4.09 และสนับสนุนให้ภาพรวมผลการดำเนินงานสามารถฟื้นตัวและเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งแม้จะเผชิญกับปัจจัยกดดันด้านผลผลิตก็ตาม

ประมาณการผลการดำเนินงาน

- เราคาดว่าจะเพิ่มเป็นประมาณ 90,000 ตัน จาก 57,960 ตันในปี 2568 หลังบริษัทขยายช่องทางจำหน่ายไปยังตลาดส่งออก โดยเฉพาะประเทศอินเดีย ทั้งนี้ ในไตรมาส 1/2569 บริษัทมีปริมาณการส่งออกแล้ว 16,840 ตัน หรือคิดเป็นราว 29.1% ของปริมาณการจำหน่าย CPO ในปี 2568 นอกจากนี้ บริษัทมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตจาก 60 ตันต่อชั่วโมงเป็น 90 ตันต่อชั่วโมง และคาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องในไตรมาส 3/2569 ขณะเดียวกัน ราคาขาย CPO เฉลี่ยต่อตันคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 35,063 บาท จาก 34,889 บาทในปี 2568 โดยได้รับแรงหนุนจากการที่อินโดนีเซียปรับเพิ่มสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลจาก B40 เป็น B50 ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2569 ซึ่งจะเพิ่มความต้องการใช้ CPO ภายในประเทศและลดปริมาณส่งออก ส่งผลให้อุปทานในตลาดโลกตึงตัวมากขึ้น นอกจากนี้ การควบคุมต้นทุนผ่านอัตราการใช้กำลังการผลิตและอัตราการใช้ถ่านหินที่ปรับตัวดีขึ้น คาดว่าจะช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 8.13% ในปี 2568 เป็น 8.49% ในปี 2569
- สำหรับปี 2570-2571 เราคาดว่าจะเพิ่มเป็นประมาณ 203 ลบ. และ 248 ลบ. ตามลำดับ โดยได้รับแรงหนุนจากการกำลังการผลิตใหม่ที่ 90 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งจะรับรู้ผลเต็มปีตั้งแต่ปี 2570 และช่วยให้ปริมาณการจำหน่าย CPO เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาขาย CPO อาจปรับลดลงเล็กน้อย หากสถานการณ์ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลายและราคาน้ำมันดิบลดลง ซึ่งอาจทำให้ความต้องการใช้ไบโอดีเซลชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่จากธุรกิจ CPKO ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในไตรมาส 3/2570 และสร้างรายได้เพิ่มเติมประมาณ 800 ลบ.ต่อปี ช่วยชดเชยผลกระทบจากราคาขาย CPO ที่อาจอ่อนตัวลง



การประเมินมูลค่า

Unit : Btm

Peer Comparison	SMO	PCE	APO	TVO	UVAN	VPO	UPOIC	CPI
Market Cap. (as of 03 July 69)	3,459	5,885	694	23,126	13,912	404	2,236	2,189
Market Cap. (as of 30 Dec 68)	3,349	6,435	602	19,924	12,220	414	2,123	2,075
Net profit : FY67	6,263	27,516	1,798	30,759	13,582	1712.68	1784.65	320.59
Net profit : FY68	9,936	30,366	2,131	27,999	16,487	2284.94	1947.04	418.49
Net profit growth		-51%	60%	4%	39%	-43%	34%	31%
P/E (x) (as of 03 July 69)	4.69	20.49	4.13	9.78	7.56	15.25	8.54	4.91
P/E (x) (as of 30 Dec 68)	5.52	13.3	3.42	8.05	7.71	13.15	12.03	4.42

Valuation	PHAT
Target price (Bt)	3.02
Share after IPO	471.40
NP-70	203
P/E	7

Source : Company, LHSEC Estimates, Consensus

- ประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 3.02 บ. อิง FY70F P/E 7.0x ซึ่งคิดเป็นส่วนลดประมาณ 14% จากค่ากลาง P/E ของบริษัทเทียบเคียงที่ราว 8.0 เท่า เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนใหม่ ขนาดกิจการและสภาพคล่องของหุ้นที่ยังต่ำกว่าบริษัทในกลุ่ม รวมถึงประวัติผลการดำเนินงานในตลาดทุนที่ยังมีจำกัดและต้องติดตามความต่อเนื่องของการเติบโตภายหลังการระดมทุน อย่างไรก็ตาม เรามองว่าส่วนลดดังกล่าวอยู่ในระดับเหมาะสม เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มกำไรที่คาดว่าจะเติบโตจากการเพิ่มกำลังการผลิต การขยายตลาดส่งออก และการรับรู้รายได้จากธุรกิจใหม่ในระยะข้างหน้า

Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F	2571F
Revenue from sales of crude palm oil and palm kernels	1,561	1,591	2,334	3,461	3,257	3,539
Revenue from sales of CPKO	-	-	-	-	399	799
Revenue from sales of by-products	57	37	38	42	43	45
Revenue from sales	1,617.8	1,627.5	2,372.0	3,503	3,700	4,383
Cost of sales	(1,574)	(1,519)	(2,179)	(3,205)	(3,375)	(3,994)
Gross profit	44	109	193	298	325	388
Selling expenses	(1)	(7)	(17)	(32)	(34)	(44)
Administrative expenses	(32)	(38)	(55)	(63)	(69)	(75)
Total expenses	(32)	(45)	(71)	(95)	(103)	(119)
Operating profit	12	64	121	202	223	269
Finance costs	(22)	(20)	(17)	(16)	(16)	(17)
Profit before income taxes	(7)	44	109	187	206	252
Tax expense	2	0	(0)	(3)	(3)	(4)
Net Profit	(6)	45	109	184	203	248
EBIT DA	47	100	160	243	265	314
EPS (Bt)	(0.03)	0.27	0.62	0.39	0.43	0.53

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Cash and cash equivalents	1	27	18	54	53	79
Trade accounts receivable - net	43	59	16	250	300	420
Inventories - net	63	123	169	250	300	360
Total current assets	112	214	209	559	658	865
Property, plant and equipment - net	448	421	436	487	535	507
Total non - current assets	472	446	502	552	599	570
Total assets	584	659	711	1,110	1,258	1,434
Trade and other payables- General suppliers	20	8	11	30	36	43
Total current liabilities	255	289	237	268	286	306
Total Non - Current Liabilities	164	162	126	133	140	147
Total liabilities	420	451	363	400	426	454
Issued and fully paid-up 176,785,800 shares (31 Dec)	165	165	177	236	236	236
Premium on share capital	-	-	38	240	240	240
Total shareholders' equity	164	209	348	710	832	981
No. of shares	165	165	177	471	471	471

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2566A	2567A	2568A	2569F	2570F	2571F
Net cash from operating activities	99	8	174	(71)	152	119
Net cash from (used in) investing activities	19	(3)	(96)	(90)	(90)	(15)
Net cash from financing activities	(129)	22	(87)	197	(62)	(79)
Net increase (decrease) in cash	(11)	26	(9)	35	(0)	26

Key Financial Highlights & Ratios

Unit : Btm, %

Sales growth	-30.67%	0.60%	45.74%	47.68%	5.63%	18.45%
Gross profit growth	-15.58%	145.61%	77.47%	54.38%	9.35%	19.40%
Net profit growth	-154.98%	906.59%	144.22%	68.69%	10.44%	22.09%
GPM-sales	2.73%	6.67%	8.13%	8.49%	8.79%	8.86%
EBIT DA margin	2.94%	6.16%	6.75%	6.93%	7.17%	7.16%
Net profit margin	-0.34%	2.74%	4.60%	5.25%	5.49%	5.66%
BV (Bt)	0.99	1.26	1.96	1.51	1.76	2.08
ROE	-3.0%	24.0%	39.2%	34.8%	26.4%	27.4%
ROA	-1%	7%	16%	20%	17%	18%

Key Assumptions

Revenue from sales of crude palm oil (Btm)	1,390	1,381	2,022	3,150	2,977	3,282
Volume (Tons)	45,483	40,358	57,960	89,838	94,330	99,047
Price (Baht/Ton)	30,555	34,223	34,889	35,063	31,557	33,135
Revenue from sales of palm kernels	171	210	312	311	281	258
Volume (Tons)	12,078	11,081	12,852	13,495	12,820	11,538
Price (Baht/Ton)	14,177	18,924	24,246	23,033	21,882	22,319
Revenue from sales of CPKO					399	799
Volume (Tons)					14,018	14,018
Price (Baht/Ton)					57,000	57,000
Maximum Capacity (Tons) - Year end	432,000	432,000	432,000	648,000	648,000	648,000
Maximum Capacity (Tons) - Effective annual	432,000	432,000	432,000	540,000	648,000	648,000
FFB Volume processed (tons)	238,480	232,221	276,145	416,978	421,148	422,201
Utilization Rate (%) - Year end	55.2%	53.8%	63.9%	64.3%	65.0%	65.2%
Utilization Rate (%) - Effective annual	55.2%	53.8%	63.9%	77.2%	65.0%	65.2%
Crude Palm Oil (CPO) Produced (Tons)	43,569	40,721	50,150	78,726	80,018	80,218
OER: Oil Extraction Rate	18.3%	17.5%	18.2%	18.9%	19.0%	19.0%

Source : Company, LHSEC Estimates, Consensus

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับลายเซ็นยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปกรณี

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือ "ความน่าสนใจของราคาหุ้น" (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ "ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

	VALUE		
	DEAR	FAIR	CHEAP
BULL	TBUY	ADD	SBUY
BOAR	ALERT	HOLD	BUY
BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม และมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสดึงตัวลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS

ระดับ	ความหมาย
5 ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง (EXTENDED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติ โดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง ต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง สื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มีนโยบาย (COMMITTED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมีมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด