

วันอังคารที่ 2 พฤษภาคม พ.ศ. 2560

GGC

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	11.20
ราคาเป้าหมาย (บาท):	13.30
Upside	18.8%
Dividend Yield	2.8%
Total Return	21.6%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	11,465

โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน)

ขึ้นแท่นผู้นำธุรกิจเคมีเพื่อสิ่งแวดล้อมระดับประเทศ

GGC ถือเป็น Flagship ในธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อมของ PTTGC โดยอยู่ในช่วงของการขยายการเติบโตไปตามกระแสความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม อีกทั้งยังได้รับการสนับสนุนที่ชัดเจนจากภาครัฐ ทำให้คาดหวัง upside จากโครงการลงทุนใหม่ๆได้เป็นอย่างดี

เห็นนายขายกำลังการผลิตเมทิลเอสเทอร์และต่อยอดธุรกิจขึ้นปลาย

GGC ถือเป็นผู้ผลิตเมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) รายใหญ่ และเป็นผู้ผลิตแพคเกจจิ้งพลาสติกชีวภาพรายเดียวในประเทศไทย ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการขยายกำลังการผลิตโรงงานเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 2 หากแล้วเสร็จจะส่งผลให้กำลังการผลิตเมทิลเอสเทอร์ของ GGC จะมาอยู่ในระดับ 5 แสนตันต่อปี ขึ้นแท่นเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ในงวด 4Q61 นอกจากนี้ยังมีแผนลงทุนโครงการ Biocomplex เพื่อเพิ่มสายผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมให้ครอบคลุมทั้งเชื้อเพลิงชีวภาพ เคมีชีวภาพ และพลาสติกชีวภาพ โดยมีเป้าหมายเติบโตอย่างยั่งยืนและสามารถแข่งขันในตลาดโลกได้ในระยะยาว

แนวโน้มกำไร 2 ปีข้างหน้าเติบโตอย่างมั่นคง 16% p.a. (CAGR)

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วงปี 2560-2561 จะเติบโตเฉลี่ย 16.0% p.a. (CAGR) จากปริมาณการขยายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก โดยในปี 2560 คาดกำไรสุทธิเติบโตราว 12.6%yoy มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หนุนโดยการปรับเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์เต็ม 100% (3 แสนตันต่อปี) และคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่องในปี 2561 อีก 19.5%yoy มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 2 ในงวด 4Q61

ประเมินมูลค่าหุ้น ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 13.30 บาทต่อหุ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าหุ้น GGC ณ สิ้นปี 2560 ด้วยวิธี DCF (WACC 7.5%, Terminal Value Growth 2%) เท่ากับ 13.30 บาทต่อหุ้น ภายใต้สมมติฐานการขยายกำลังการผลิตโรงงานเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 2 แล้วเสร็จตามแผน คิดเป็น PER และ PBV ปี 2560 ที่ 10.9 และ 0.9 เท่า ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯในโลกที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกัน นอกจากนี้หากพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROAE) พบว่าอยู่ในระดับที่ดี 10% และคาด Dividend Yield ระยะยาวเกือบ 4%p.a.

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	247	PTTGC	99.9%	72.3%*
หุ้นส่วนเกิน	37	นางวราวรรณ ทิพพานิช	0.0%	0.0%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		นางกรรช ทงมี	0.0%	0.0%
ก่อน IPO	7,400	ประชาชนทั่วไป	0.0%	27.7%*
หลัง IPO	10,237*			
ราคาพาร์ (บาท)	10.00	รวม	100.0%	100.0%
หมายเหตุ : *ภายใต้สมมติฐานมีการใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวน				

FY: ปีค 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	808	937	1,055	1,261	1,330
Norm profit (ล้านบาท)	746	904	1,055	1,261	1,330
EPS (บาท/หุ้น)	1.09	1.27	1.03	1.23	1.30
PER (x)	n.m.	n.m.	10.9	9.1	8.6
PBV (x)	n.m.	n.m.	0.9	0.9	0.8
Dividend Yield (%)	n.m.	n.m.	2.8%	3.3%	3.5%
ROE (%)	9.3%	11.0%	10.4%	9.8%	9.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350
Nalinrat.re@asiaplus.co.th
วราเกียรติ กังมณตรี
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
vorrakiat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพนักงานใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

GGC เบอร์หนึ่งในอุตสาหกรรมเคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน) (GGC) ถือเป็น Flagship ในธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อมของ PTTGC โดยมีเป้าหมายในการดำเนินการขยายกิจการหรือการลงทุนในธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อมของ PTTGC ทั้งหมดในอนาคต

ปัจจุบัน GGC ถือเป็นผู้ผลิตเมทิลเอสเทอร์รายใหญ่ และเป็นผู้ผลิตพัตตีแอลกอฮอล์รายเดียวในประเทศไทย โดยสามารถแบ่งผลิตภัณฑ์หลักได้เป็น 3 ประเภท

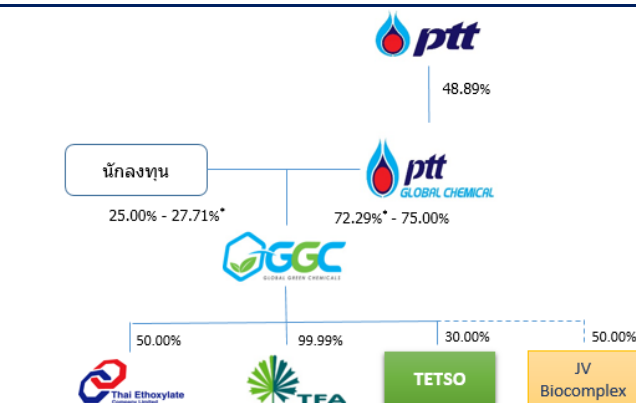
1) **เมทิลเอสเทอร์ (ME)** หรือเรียกอีกชื่อว่า ไบโอดีเซล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์จากปาล์ม ใช้ในการผสมกับน้ำมันดีเซลพื้นฐานเพื่อผลิตเป็นน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว โดย GGC มีกำลังการผลิตติดตั้ง 3 แสนตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วนรายได้ที่ 59.6% ของรายได้รวม

2) **พัตตีแอลกอฮอล์ (FA)** เป็นส่วนประกอบสำคัญในการผลิตสินค้าหลายประเภท อาทิ สารลดแรงตึงผิว สารชำระล้าง เครื่องสำอาง และ ยาสระผม โดย GGC มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1 แสนตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วนรายได้ที่ 32.8% ของรายได้รวม

3) **กลีเซอรินบริสุทธิ์ (GL)** เป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการผลิตเมทิลเอสเทอร์และพัตตีแอลกอฮอล์ ใช้เป็นวัตถุดิบเพื่อผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์และเภสัชกรรม โดย GGC มีกำลังการผลิตติดตั้ง 3.1 หมื่นตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วนรายได้ที่ 3.3% ของรายได้รวม

และ 4) **ผลิตภัณฑ์พลอยได้อื่นๆ** จากกระบวนการผลิตในผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ กลีเซอรินดิบ กลีเซอรินสีเหลือง โพแทสเซียมซัลเฟต กากเมทิลเอสเทอร์และกากพัตตีแอลกอฮอล์ โดยคิดเป็นสัดส่วนรายได้ที่ 4.3% ของรายได้รวม

โครงสร้างพัวพัน GGC ภายหลังการ IPO



ที่มา : GGC , หมายเหตุ : *มีการใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวน

ผลิตภัณฑ์หลักปัจจุบันของ GGC



ที่มา : GGC

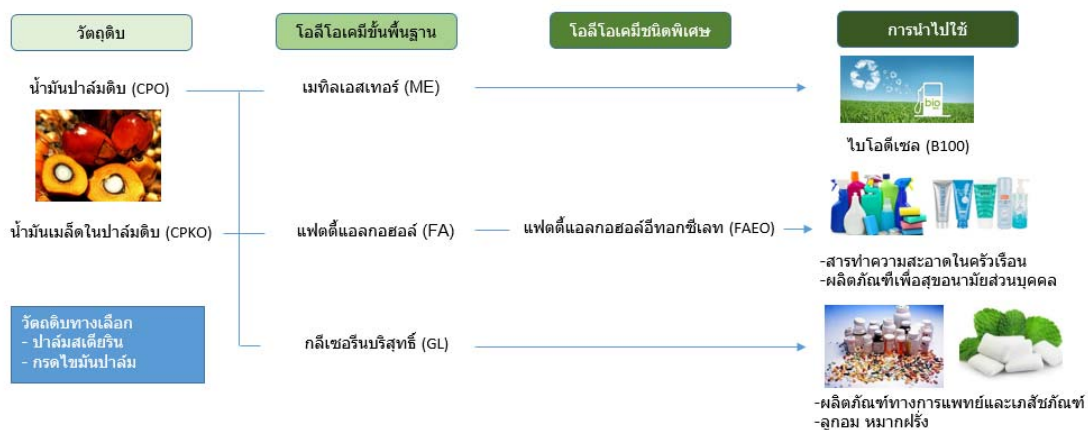
เพียบพร้อมด้วยความสามารถ แข่งขัน...เหนือคู่แข่งในหลายด้าน

GGC ถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมเคมีไทย เนื่องจากมีข้อได้เปรียบที่เหนือกว่าคู่แข่งในหลายๆ ด้าน เริ่มตั้งแต่ความยืดหยุ่นในการใช้วัตถุดิบ จากการที่ GGC ใช้เทคโนโลยีที่มีคุณภาพสูงและอุปกรณ์จากผู้ผลิตที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางระดับโลก ส่งผลให้โรงงานของ GGC สามารถใช้วัตถุดิบในการผลิตผลิตภัณฑ์ได้หลากหลายสามารถทดแทนกันได้ อาทิ กรณีที่ราคาตลาดและปริมาณวัตถุดิบของผลิตภัณฑ์หลัก (การผลิตเมทิลเอสเทอร์ วัตถุดิบหลักที่ใช้คือ น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RPO) หรือน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) และการผลิตพัตตีแอลกอฮอล์ วัตถุดิบหลักที่ใช้คือ น้ำมันเมล็ดในปาล์มบริสุทธิ์ (CPKO)) ไม่สามารถสร้างผลกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ หรืออาจจะ

ขาดแคลนได้ในบางช่วงเวลา GGC สามารถใช้กรดไขมันปาล์มและปาล์มสเตียรีน ในการผลิตเมทิลเอสเทอร์และฟัตตี้แอลกอฮอล์แทนได้

นอกจากนี้ GGC มีความได้เปรียบในเรื่องทำเลที่ตั้งในเชิงยุทธศาสตร์ของโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมเหมราชตะวันออก (มาบตาพุด) จังหวัดระยอง ซึ่งถือเป็นที่ตั้งของกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ใหญ่ที่สุดในไทยและแห่งหนึ่งในโลก ส่งผลให้โรงงานของ GGC อยู่ในบริเวณที่ใกล้เคียงกับลูกค้ารายสำคัญ อาทิ 1) กลุ่มโรงกลั่นน้ำมัน (PTTGC, ESSO, TOP, SPRC และ IRPC) ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของเมทิลเอสเทอร์ 2) กลุ่มผู้ต้องการใช้ฟัตตี้แอลกอฮอล์เป็นสารตั้งต้นในการผลิต อาทิ TEX ซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่ (GGC ถือหุ้น 50%) โดยที่ GGC สามารถขนส่งฟัตตี้แอลกอฮอล์ผ่านทางท่อขนส่งที่เชื่อมกับโรงงานของ TEX โดยตรง ทำให้ต้นทุนในการจัดส่งต่ำกว่าคู่แข่งในภูมิภาค นอกจากนี้ทำเลที่ตั้งของโรงงาน GGC ยังอยู่ในบริเวณที่ใกล้เคียงกับผู้จัดส่งวัตถุดิบอีกด้วย อาทิ การซื้อไฮโดรเจน ซึ่งเป็นวัตถุดิบสำคัญในกระบวนการผลิตฟัตตี้แอลกอฮอล์ ในราคาที่ถูกลงกว่าคู่แข่ง เนื่องจากสามารถขนส่งไฮโดรเจนจาก PTTGC ผ่านทางท่อขนส่งมายังโรงงานได้โดยตรง

ภาพรวมของธุรกิจ GGC



ที่มา : GGC

ระดมทุนพร้อมขยายกำลังการผลิต...ต่อยอดการเติบโต

จากชนิดผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ในปัจจุบันที่มีอยู่อย่างจำกัด ซึ่งมีเพียงเมทิลเอสเทอร์ ฟัตตี้แอลกอฮอล์ และกลีเซอรินบริสุทธิ์ เป็นต้น ทำให้ GGC ตั้งเป้าหมายการเติบโตในระยะยาวในการเพิ่มผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น โดยจะแบ่งสายผลิตภัณฑ์ออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

- 1) เชื้อเพลิงชีวภาพ – เมทิลเอสเทอร์ และเอทานอล
 - 2) เคมีชีวภาพ – แบ่งได้เป็น 2 สายคือสายผลิตภัณฑ์จากปาล์ม อาทิ ฟัตตี้แอลกอฮอล์ กลีเซอรินบริสุทธิ์และผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษ และสายผลิตภัณฑ์จากน้ำตาล อาทิ กรดแลคติก และกรดซัคซินิค
 - 3) พลาสติกชีวภาพ – กรดโพลิแลคติก (PLA) และโพลิบิวทิลีนซัคซีเนต (PBS)
- ซึ่งจะทำให้ GGC มีผลิตภัณฑ์ด้านเคมีเพื่อสิ่งแวดล้อมครอบคลุมทั้งสายผลิตภัณฑ์ (Value Chain) รวมถึงเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ในการแข่งขันระดับภูมิภาค เพื่อการเติบโตอย่างแข็งแกร่งได้ในระยะยาว

โดย GGC มีแผนที่จะขยายการลงทุนใน 3 โครงการหลักตั้งแต่ขั้นต้นตอยอดถึงขั้นปลาย ดังนี้

1) ก่อสร้างโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 2 ที่จังหวัดชลบุรี กำลังการผลิต 2 แสนตันต่อปี ซึ่งเมื่อรวมกับการผลิตจากโรงงานแห่งแรกจะทำให้ GGC มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 5 แสนตันต่อปี โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 4Q61 ทั้งนี้โรงงานแห่งที่ 2 มีความแตกต่างจากโรงงานแห่งแรกในเรื่องของความไม่ยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบ โดยสามารถใช้ได้เพียงน้ำมันปาล์มดิบเท่านั้น ซึ่งจะทำให้สามารถใช้วัตถุดิบได้อย่างมีประสิทธิภาพสูง ทำให้ต้นทุนในการผลิตต่ำลงและส่งผลกระทบต่อราคาทำกำไรของผลิตภัณฑ์เมทิลเอสเทอร์มีแนวโน้มที่ดีขึ้น

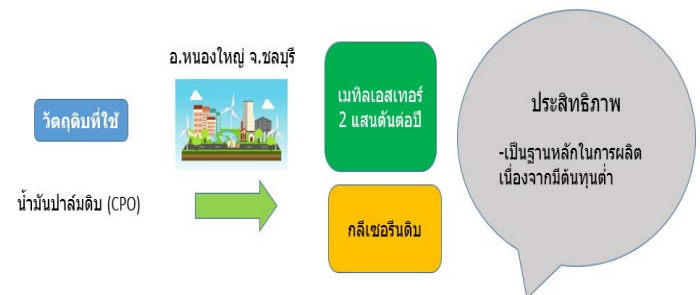
2) ก่อสร้างโรงงานสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์ม ที่สามารถรองรับวัตถุดิบได้ 9 หมื่นตันต่อปี เนื่องจาก GGC ต้องการจะเพิ่มความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบปาล์มดิบซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตแพตตีแอลกอฮอล์ โดยเมื่อวันที่ 1 พ.ย.2559 ได้เข้าไปร่วมทุนกับบริษัท อีสเทอร์น ปาล์มออย จำกัด (EPO) ซึ่งเป็นผู้จำหน่ายวัตถุดิบให้กับ GGC (ถือสัดส่วน 30% ใน TETSO) ส่งผลให้อัตราในการทำกำไรของผลิตภัณฑ์แพตตีแอลกอฮอล์สูงขึ้นเหนือคู่แข่งในระดับภูมิภาค โดย GGC คาดว่าโรงงานจะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2560

โรงงานเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 1



ที่มา : GGC

โรงงานเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 2



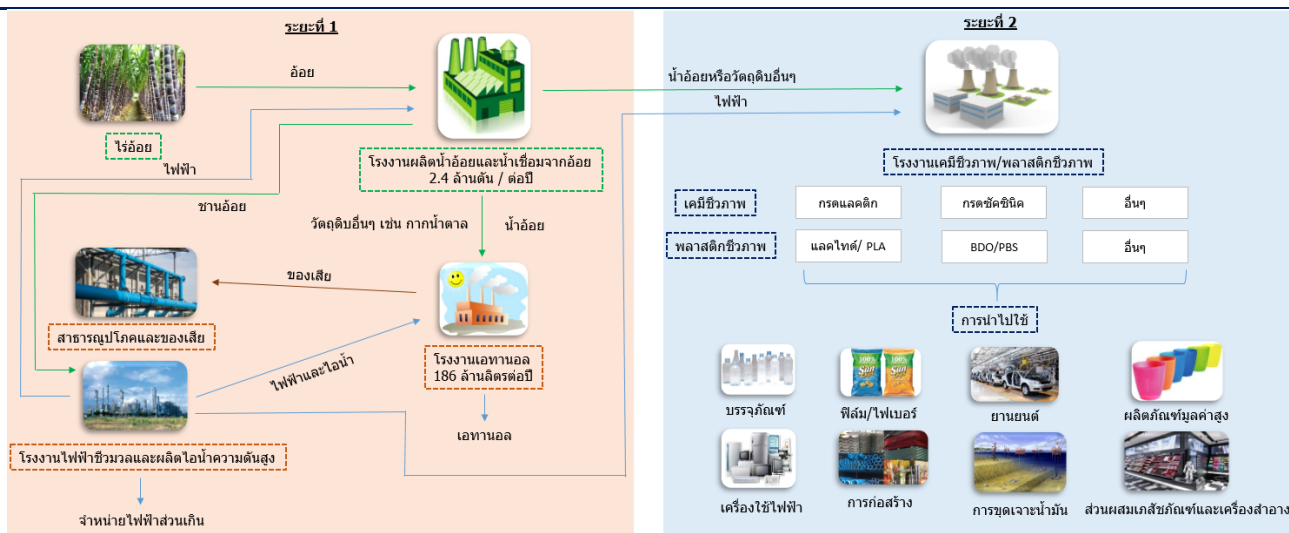
ที่มา : GGC

และ 3) ก่อสร้างนิคมอุตสาหกรรมเคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม (Biocomplex) ซึ่งถือเป็น 1 ใน 5 อุตสาหกรรมแห่งอนาคตที่ภาครัฐให้การสนับสนุน เพื่อที่จะสร้างให้เกษตรสมัยใหม่ที่เน้นเพียงการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่มาทำการค้าขาย เปลี่ยนมาเป็นเกษตรสมัยใหม่ โดยมุ่งเน้นการใช้นวัตกรรมสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่สินค้า เพื่อที่จะทำให้ประเทศไทยก้าวสู่ยุคไทยแลนด์ 4.0 ทั้งนี้ GGC ได้ร่วมลงทุนกับ KTIS ในสัดส่วนบริษัทละ 50% เพื่อที่จะสร้างนิคมอุตสาหกรรมเคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม ที่จังหวัดนครสวรรค์ โดยโครงการนี้ถือเป็นการกระจายความเสี่ยงในธุรกิจจากที่มีแหล่งวัตถุดิบเพียงแค่ผลิตภัณฑ์จากปาล์มเพียงอย่างเดียว เพิ่มในส่วนของวัตถุดิบผลิตภัณฑ์จากน้ำตาล โดยโครงการนี้จะมีธุรกิจหลัก 3 รูปแบบ 1) เชื้อเพลิงชีวภาพ (Biofuel) – เอทานอล 2) กระแสไฟฟ้าและไอน้ำจากวัตถุดิบชีวมวล (Biomass) 3) ผลิตภัณฑ์พลาสติกชีวภาพและเคมีชีวภาพ (Bioplastic and Biochemical)

สำหรับแผนการพัฒนาโครงการ Biocomplex ที่ GGC ตั้งเป้าหมายไว้ แบ่งได้เป็น 2 ระยะ โดยจะเริ่มลงทุนในระยะที่ 1 ก่อน ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 4 โครงการหลัก 1) โรงผลิตน้ำอ้อยและน้ำเชื่อมจากอ้อย กำลังการหีบอ้อย 2.4 ล้านตันต่อปี โดยจะนำวัตถุดิบมาจากไร่อ้อยที่จะปลูกในบริเวณใกล้เคียงเพื่อความสะดวกในการขนส่ง 2) โรงงานเอทานอล กำลังการผลิตติดตั้ง 186 ล้านลิตรต่อปี โดยจะนำน้ำอ้อย น้ำเชื่อม และวัตถุดิบอื่นๆ เช่น กากน้ำตาล มาใช้เป็นวัตถุดิบตั้งต้นเพื่อผลิตเอทานอล 3) โรงไฟฟ้าชีวมวลและไอน้ำ โดยจะใช้พืชมกขานอ้อยที่ได้จากไร่อ้อยมาเป็นเชื้อเพลิง เพื่อผลิตไฟฟ้าไว้ใช้เองใน Biocomplex รวมถึงสามารถจำหน่ายไฟฟ้าส่วนเกินเพิ่มเติม และ 4) โครงสร้างสาธารณูปโภคและของเสีย โดยเบื้องต้นคาดว่าจะสามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 4Q62

ส่วนในระยะที่ 2 จะเริ่มลงทุนหลังจากระยะที่ 1 แล้วเสร็จเชิงพาณิชย์ ซึ่งระยะนี้ถือเป็นกลยุทธ์สำคัญที่จะเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์ของ GGC ให้มีความหลากหลายมากขึ้น โดยเน้นต่อยอดไปที่ผลิตภัณฑ์จากน้ำตาล ประเภทเคมีชีวภาพ (กรดแลคติก, กรดซัคซินิก) และพลาสติกชีวภาพ (PLA, PBS) เพื่อความสอดคล้องกับแนวโน้มทั่วโลกในการเปลี่ยนมาใช้เคมีชีวภาพแทนผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ภาพรวมของโครงการ Biocomplex



ที่มา : GGC

นโยบายรัฐให้การสนับสนุนอุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพ

ภาครัฐมีนโยบายให้การสนับสนุนการใช้เชื้อเพลิงชีวภาพอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากการนำเมทิลเอสเทอร์มาเป็นส่วนประกอบสำคัญในน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว เนื่องจากเมทิลเอสเทอร์ปล่อยมลพิษน้อยและมีความปลอดภัยมากกว่าเมื่อเทียบกับน้ำมันดีเซลพื้นฐาน ทั้งนี้ภาครัฐจะทำการปรับอัตราส่วนของเมทิลเอสเทอร์เป็นครั้งคราว ตามสภาวะอุปสงค์และอุปทานของน้ำมันปาล์มในประเทศ ซึ่งมีแนวโน้มที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะยาว เริ่มตั้งแต่เมื่อปี 2554 ที่กำหนดอัตราส่วนการผสมขั้นต่ำเพียงแค่ B3 (เมทิลเอสเทอร์ 3% น้ำมันดีเซลพื้นฐาน 97%) ปรับขึ้นไปถึง B7 (เมทิลเอสเทอร์ 7% น้ำมันดีเซลพื้นฐาน 93%) ในช่วงเดือน ธ.ค.2558 ก่อนจะปรับลดมาเหลือที่ B5 (เมทิลเอสเทอร์ 5% น้ำมันดีเซลพื้นฐาน 95%) ในช่วงเดือน ก.ค.2559 จากปริมาณน้ำมันปาล์มในช่วงเวลาดังกล่าวมีปริมาณที่ต่ำ ซึ่งเป็นอัตราส่วนการผสมขั้นต่ำที่ใช้ในปัจจุบัน

ทั้งนี้ผู้บริหาร GGC คาดว่าภาครัฐบาลจะปรับอัตราส่วนการผสมขึ้นต่ำขึ้นไปเป็น 7% (B7) ภายในปี 2560 เนื่องจากปริมาณน้ำมันปาล์มในตลาดจะมีปริมาณมากขึ้น ไม่เกิดการขาดแคลนน้ำมันปาล์ม สำหรับการบริโภค รวมถึงราคาอยู่ในระดับที่เหมาะสม ส่งผลให้ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วไม่สูงเกินไป ซึ่งปัจจุบันแม้ว่าปริมาณการผลิตเมทิลเอสเทอร์ทั่วประเทศอยู่ที่ราว 6.4 ล้านลิตรต่อวัน มากกว่าความต้องการใช้ที่ 4 ล้านลิตรต่อวัน แต่ความต้องการใช้เมทิลเอสเทอร์ในไทยก็ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง ตามปริมาณการผลิตเมทิลเอสเทอร์ของผู้ประกอบการทั่วประเทศที่เพิ่มขึ้นราว 4.5%ต่อปี ซึ่งในปี 2559 ปริมาณการจำหน่ายเมทิลเอสเทอร์ของ GGC อยู่ที่ 27%ของปริมาณรวม ครองส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) เป็นอันดับ 1 ในประเทศ

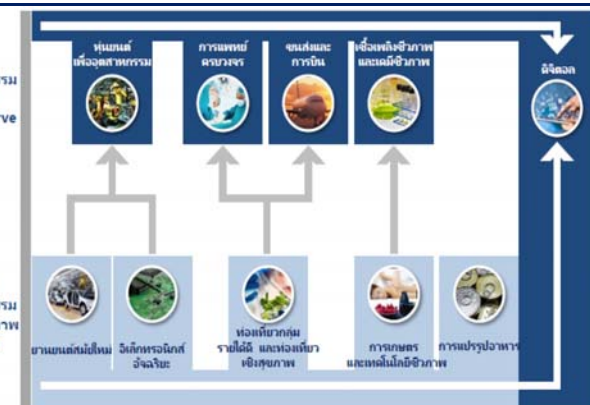
นอกจากนี้นโยบายภาครัฐล่าสุดได้ส่งเสริมให้ภาคอุตสาหกรรมของไทยเกิดการลงทุนใหม่ๆ เพื่อทำให้เศรษฐกิจไทยขับเคลื่อนไปด้วยนวัตกรรมที่ใช้ความรู้ชั้นสูงในการเพิ่มมูลค่าของสินค้าและบริการ ซึ่งเป็นไปตามยุทธศาสตร์ประเทศไทย 4.0 ทั้งนี้ธุรกิจของ GGC ถือว่าอยู่ในอุตสาหกรรมเชื้อเพลิงชีวภาพ และเคมีชีวภาพ ซึ่งเป็น 1 ใน 5 อุตสาหกรรมแห่งอนาคตที่ภาครัฐต้องการสนับสนุนผ่านการสร้างเศรษฐกิจชีวภาพ (Bioeconomy) แบ่งได้เป็น 5 ประเภท 1) พลังงานชีวภาพ 2) ชีวเคมีภัณฑ์ 3) อาหารแห่งอนาคต 4) อาหารสัตว์แห่งอนาคต และ 5) ชีวเภสัชภัณฑ์ ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นธุรกิจหลักของ GGC ดังนั้นแนวโน้มการเติบโตของ GGC จะได้รับประโยชน์ต่างๆ อาทิ สิทธิประโยชน์ทางภาษี

อัตราการผสมขึ้นต่ำของเมทิลเอสเทอร์ตั้งแต่ปี 2550-2560



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (ส.น.พ.)

10 อุตสาหกรรมเป้าหมายในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ



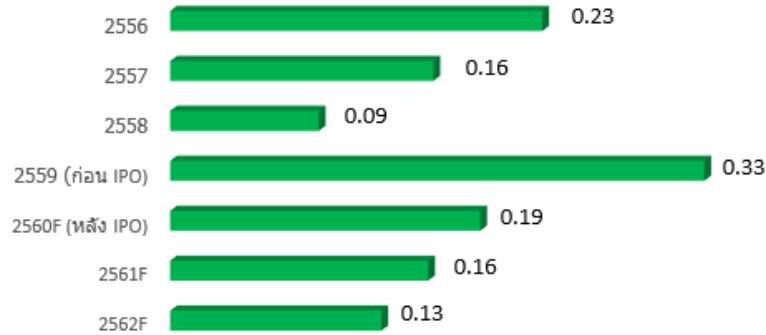
ที่มา : กระทรวงอุตสาหกรรม

สถานะการเงินแข็งแกร่ง... D/E ต่ำ

จากแผนการขยายการลงทุนในโรงงานผลิตภัณฑ์ทางเคมีประเภทต่างๆของ GGC ในระยะ 3 ปีข้างหน้า (2560-2562) คาดว่าจะใช้เงินลงทุน (CAPEX) ทั้งสิ้นกว่า 3 พันล้านบาท สำหรับทั้งการก่อสร้างโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 2, ก่อสร้างโรงงานสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์ม และโครงการ Biocomplex ระยะที่ 1 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเงินสดที่มีอยู่ในมือ ณ สิ้นปี 2559 ที่ 528 ล้านบาท รวมกับเงินที่จะได้จากการเพิ่มทุนอีกกว่า 3.2 พันล้านบาทและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเฉลี่ยปีละกว่า 1.5 พันล้านบาท อีกทั้งอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนของ GGC หลังเพิ่มทุน พบว่าจะลดลงเหลือ 0.19 เท่า จากก่อนเพิ่มทุนที่อยู่ระดับ 0.33 เท่า และจะทยอยลดลงเหลือเพียงแค่ 0.13 เท่า ในปี 2562 สะท้อนถึงสถานะการเงินที่แข็งแกร่งมากและยังสามารถเติบโตอย่างต่อเนื่องตามโครงการใหม่ๆที่เกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างมั่นคง

อัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน ก่อนและหลังเพิ่มทุน

Interest Bearing Debt / Equity



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์ในช่วง 2 ปีข้างหน้าเติบโตมั่นคงและต่อเนื่อง 16% p.a. (CAGR)

GGC รายงานกำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 937 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.0%yoy หนุนจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์หลัก (เมทิลเอสเทอร์ แพลตีสแอลกอฮอล์ และกลีเซอริน บริสุทธิ) 18.3%yoy มาอยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น

- 1) รายได้จากเมทิลเอสเทอร์เพิ่มขึ้น 24.5%yoy ไปที่ระดับ 1 หมื่นล้านบาท จากการปรับขึ้นทั้งราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์และปริมาณขาย 17.6% และ 5.9%yoy ตามลำดับ
- 2) รายได้จากแพลตีสแอลกอฮอล์เพิ่มขึ้น 11%yoy มาอยู่ที่ 5.6 พันล้านบาท จากการปรับขึ้นราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ 17.4%yoy ในขณะที่ปริมาณขายลดลง 5.4%yoy
- 3) รายได้จากกลีเซอรินบริสุทธิลดลง 5.4%yoy มาอยู่ที่ 561 ล้านบาท จากการปรับตัวลดลงของราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ 9.5%yoy ในขณะที่ปริมาณขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4.5%yoy

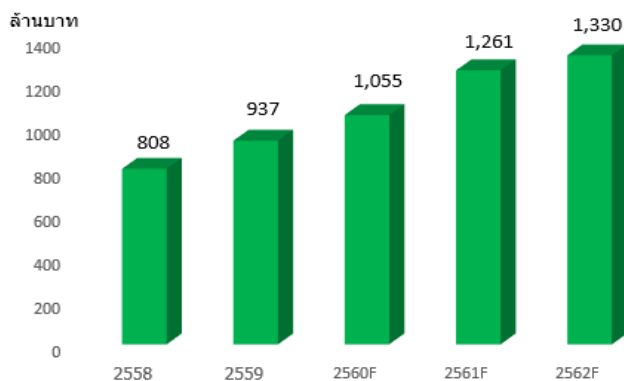
อีกทั้งอัตราส่วนกำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.2%yoy มาอยู่ที่ 8.6% เนื่องจากทั้งราคาขายเฉลี่ยและปริมาณขายผลิตภัณฑ์หลักเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนขาย

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วงปี 2560-2561 จะเติบโตเฉลี่ย 16.0% p.a. (CAGR) จากปริมาณการขายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก โดยในปี 2560 คาดกำไรสุทธิเติบโตราว 12.6%yoy มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท หนุนโดยการปรับเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์เต็ม 100% (3 แส่นตันต่อปี) ตามความต้องการใช้ในตลาดที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการที่รัฐบาลจะปรับอัตราส่วนเมทิลเอสเทอร์ในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วขั้นต่ำขึ้นไปเป็น 7% (B7) ส่งผลให้ปริมาณขายเมทิลเอสเทอร์ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.5%yoy ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยลดลง 6.1%yoy ส่วนราคาขายเฉลี่ยและปริมาณขายทั้งแพลตีสแอลกอฮอล์และกลีเซอรินบริสุทธิมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามความต้องการบริโภคในตลาดโดยรวมส่งผลให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.5%yoy ไปที่ระดับ 8.9%

นอกจากนี้คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 19.5%yoy มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากปริมาณขายเมทิลเอสเทอร์ที่จะเพิ่มขึ้นราว 26.7%yoy ไปที่ 3.8 แส่นตันต่อปี เนื่องจากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์แห่งที่ 2 ในช่วง 4Q61 ทำให้กำลังการผลิตติดตั้งเมทิลเอสเทอร์จะปรับขึ้นไปเป็น 5 แส่นตันต่อปี จาก 3 แส่นตันในปี 2560 รวมถึงต้นทุนการผลิตเมทิลเอส

เทอร์จะลดลงจากการเปลี่ยนมาใช้โรงงานผลิตแห่งที่ 2 เป็นฐานการผลิตหลัก เนื่องจากสามารถใช้วัตถุดิบได้แค่น้ำมันปาล์มดิบเท่านั้น จึงทำให้ต้นทุนการดำเนินงานต่ำกว่าโรงงานผลิตแห่งที่ 1 ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยของเมทิลเอสเทอร์คาดการณ์จากปี 2560 สำหรับราคาขายเฉลี่ยและปริมาณขายทั้งแปดดีแอลกอฮอล์และกลีเซอรินบริสุทธิ์ยังคงทรงตัวจากปี 2560 เช่นกัน โดยรวมส่งผลให้อัตรารอส่วนกำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้น 1.1%yoy ไปที่ระดับ 9%

คาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิ 2560-2562 ของ GGC



ที่มา : GGC

สมมติฐานภาพรวมของ GGC

	2558	2559	2560F	2561F	2562F
กำลังการผลิตรวม (ตันต่อปี)	402,391	413,662	434,152	515,494	535,849
-เมทิลเอสเทอร์ (ตันต่อปี)	266,061	281,688	300,000	380,000	399,000
-แปดดีแอลกอฮอล์ (ตันต่อปี)	105,866	100,140	102,000	103,020	104,050
-กลีเซอรินบริสุทธิ์ (ตันต่อปี)	30,464	31,834	32,152	32,474	32,799
อัตรากำไรขั้นต้นของกำไรสุทธิ(%)	-17.8%	16.0%	12.6%	19.5%	5.5%
ต้นทุนขาย/รายได้ (%)	91.9%	91.4%	91.1%	91.0%	91.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	34	35	35	35	35

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเมินมูลค่าหุ้น ณ สิ้นปี 2560 เท่ากับ 13.30 บาทต่อหุ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าหุ้น GGC ณ สิ้นปี 2560 ด้วยวิธี DCF (WACC 7.5%, Terminal Value Growth 2%) เท่ากับ 13.30 บาทต่อหุ้น ภายใต้สมมติฐานการขยายกำลังการผลิตติดตั้งเมทิลเอสเทอร์เป็น 5 แสนตันต่อปี ภายในงวด 4Q61 อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมมูลค่าจากโครงการ Biocomplex ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 4Q62 เนื่องจากรายได้จากโครงการยังมีความไม่ชัดเจน ดังนั้นถือเป็น upside จากประมาณการปัจจุบัน

ทั้งนี้เนื่องจากปัจจุบันไม่มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อมเป็นธุรกิจหลักเหมือนกับ GGC จึงไม่สามารถนำตัวเลขทางการเงินมาเปรียบเทียบได้โดยตรง แต่หากเทียบกับบริษัทอื่นในโลกที่ทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อมคล้ายกับ GGC ดังแสดงในตาราง จะพบว่าค่าเฉลี่ย PER และ PBV ของ GGC ในปี 2560 อยู่ที่ 10.9 และ 0.9 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มของบริษัทในโลกที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกันทั้ง WILMAR (สัญชาติสิงคโปร์) และ NESTE (สัญชาติฟินแลนด์) และค่า PER ของ GGC ยังมีแนวโน้มทยอยลดลงอย่างต่อเนื่องเหลือเพียง 9.1 เท่าในปี 2561 จากการเติบโตของกำไรตามการขยายกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์หลัก รวมถึง GGC ยังมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีและเงินทุนสำรองตามกฎหมาย แต่อาจเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน สภาพคล่อง ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียน และการขยายธุรกิจในอนาคต โดยคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2560 ที่ 2.8%p.a. และหลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 4%p.a.

ตารางเปรียบเทียบกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

Company	Net Profit (Million Baht)			NP Growth 59-61(CAGR)	PER			PBV		
	2559	2560F	2561F		2559	2560F	2561F	2559	2560F	2561F
GGC	937	1,055	1,261	16.0%	n.m.	10.9	9.1	n.m.	0.9	0.9
WILMAR*	32,228	41,250	43,857	16.7%	16.0	12.9	12.1	1.1	1.0	1.0
NESTE*	28,964	24,569	24,912	-7.3%	12.1	14.1	14.0	2.4	2.3	2.1
Average				8.5%	14.1	12.6	11.7	1.8	1.4	1.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ* Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงหลักของ GGC

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ของ GGC ที่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะตลาดโลก เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตของ GGC เชื่อมโยงกับสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ GGC ควบคุมไม่ได้
2. ความเสี่ยงจากการปรับลดอัตราการผลิตของเมทิลเอสเทอร์ในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วตามที่ภาครัฐกำหนด (Biodiesel Mandate) เนื่องจากการเกิดภาวะหน้าแล้ง ทำให้ผลผลิตจากปาล์มมีปริมาณลดลง ส่งผลให้ภาครัฐต้องปรับลดอัตราการผลิตต่ำลง เพื่อให้ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วไม่สูงจนเกินไป
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากรายได้จากการขายแพตตีแอลกอฮอล์ส่วนใหญ่มาจากการส่งออกซึ่งเป็นการขายในสกุลเงินต่างประเทศ ซึ่งจะมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของ GGC ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ

Sensitivity Analysis

Sensitivity	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)		กำไรสุทธิ				Fair Value	
	2560F	2561F	2560F	%Chg	2561F	%Chg	2560F	%Chg
	31	31	1,015	-3.8%	1,220	-3.3%	13.22	-0.6%
	33	33	1,035	-1.9%	1,240	-1.7%	13.26	-0.3%
Base Case	35	35	1,055	0.0%	1,261	0.0%	13.30	0.0%
	37	37	1,075	1.9%	1,282	1.7%	13.34	0.3%
	39	39	1,095	3.8%	1,302	3.3%	13.38	0.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-61

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
รายได้	14,542	17,200	18,113	21,600
ต้นทุนขาย	(13,371)	(15,716)	(16,501)	(19,656)
กำไรขั้นต้นรวม	1,171	1,484	1,612	1,944
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(469)	(618)	(652)	(778)
ดอกเบี้ยจ่าย	(55)	(67)	(58)	(53)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	97	104	105	105
ดอกเบี้ยรับ / รายได้จากการลงทุน	21	7	15	15
รายได้อื่น	77	48	60	60
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	841	958	1082	1293
ภาษีเงินได้	2	(30)	(27)	(32)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	843	929	1055	1261
กำไร/ขาดทุนจาก FX และอนุพันธ์	61	33	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	97	24	-	-
กำไรสุทธิ	808	937	1,055	1,261
EPS	1.09	1.27	1.03	1.23
การเติบโตของรายได้	-7.5%	18.3%	5.3%	19.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-17.8%	16.0%	12.6%	19.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.1%	8.6%	8.9%	9.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.6%	5.4%	5.8%	5.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
รายได้	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ต้นทุนขาย	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
กำไรขั้นต้นรวม	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
รายได้อื่น	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ภาษีเงินได้	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
กำไร/ขาดทุนจาก FX	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
กำไรสุทธิ	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
การเติบโตของรายได้	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
การเติบโตของกำไรสุทธิ	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	9.7	5.2	7.2	6.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.2	11.6	11.2	11.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.2	4.2	3.7	4.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.1	0.5	0.3	0.3
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	0.1	0.3	0.2	0.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	7.9%	8.5%	7.7%	7.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	9.3%	11.0%	10.4%	9.8%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-61 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	905	961	1,055	1,261
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	551	545	567	601
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(61)	10	(47)	(52)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(654)	(1,640)	41	(590)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	741	(123)	1,616	1,220
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	935	(629)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(76)	(126)	(1,378)	(1,281)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	859	(755)	(1,378)	(1,281)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(519)	1,841	(331)	(271)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	3,177	-
เงินปันผลจ่าย	(77)	(1,406)	(281)	(316)
อื่นๆ	(64)	(68)	(58)	(53)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(659)	367	2,507	(641)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	940	(511)	2,745	(701)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,038	528	3,273	2,572
ลูกหนี้การค้า	1,231	1,510	1,630	1,944
สินค้าคงเหลือ	2,599	4,374	4,290	4,717
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,520	4,166	5,032	5,767
สินทรัพย์อื่น สุทธิ	1,019	1,052	1,690	1,598
สินทรัพย์รวม	10,408	11,631	15,915	16,598
เจ้าหนี้การค้า	269	712	792	943
หนี้สินระยะสั้น	258	564	516	516
หนี้สินระยะยาว	822	2,433	2,167	1,902
หนี้สินรวม	1,350	3,708	3,475	3,362
ทุนที่ชำระแล้ว	7,400	7,400	10,237	10,237
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	340	340
กำไรสะสม	996	527	1,863	2,659
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,058	7,923	12,440	13,236
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,408	11,631	15,915	16,598

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559	2560F	2561F
กำลังการผลิตรวม (ตันต่อปี)	402,391	413,662	434,152	515,494
- เมทิลเอสเทอร์ (ตันต่อปี)	266,061	281,688	300,000	380,000
- แพลตได้อัลกอฮอล์ (ตันต่อปี)	105,866	100,140	102,000	103,020
- กลีเซอรินบริสุทธิ์ (ตันต่อปี)	30,464	31,834	32,152	32,474
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ(%)	-17.8%	16.0%	12.6%	19.5%
ต้นทุนขาย/รายได้ (%)	91.9%	91.4%	91.1%	91.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	34	35	35	35