

IPO

บริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน)

BY RESEARCH DIVISION

17 มีนาคม 2565

ก้าวเป็นผู้นำผลิตภัณฑ์ Bio-Based Green

BBGI ผู้นำผลิตภัณฑ์เชื้อเพลิงชีวภาพแบบครบวงจรภายใต้กลุ่ม BCP และ KSL โดยมุ่งสร้างการเติบโตและรักษาความเป็นผู้นำตลาดในการผลิตเอทานอลและไบโอดีเซล อีกทั้งยังต่อยอดไปยังธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ดูแลและส่งเสริมสุขภาพที่อาศัยเทคโนโลยีชีวภาพขั้นสูง เพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน และยกระดับฐานกำไรให้เติบโตในอนาคต

ระดมทุน IPO เพื่อขยายกิจการและเตรียมลงทุนในธุรกิจใหม่ รวมถึงใช้หมุนเวียนและชำระคืนหุ้นกู้ในบางส่วน โดยทิศทางกำไรปี 2565-66 เห็นการเติบโตเฉลี่ย 42.5%/ปี ประเมิน FV ปี 65 อิง PER 27.5 เท่าอยู่ที่ 15.0 บ./หุ้น

BBGI

แนะนำ :

ราคาเป้าหมาย (บาท) 15.00

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 16 ก.พ. 2565 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ผู้ถือหุ้นเดิมของ BCP เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้น	64.98
ผู้ถือหุ้นเดิมของ KSL เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้น	43.32
ประชาชนทั่วไป	324.9

ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)

ก่อน IPO	2,532.0
หลัง IPO	3,615.0

ราคาหุ้น (บาท)

	2.5
--	-----

รายชื่อผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO	หลัง IPO*
1. บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP)	60.0%	42.0%	40.2%
2. บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL)	40.0%	28.0%	26.8%
3. บุคคลอื่น	0.0%	7.5%	7.5%
4. ประชาชนทั่วไป	0.0%	22.5%	25.5%

รวม **100.0%** **100.0%** **100.0%**

หลัง IPO*: ภายใต้สมมติฐานมีการใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกิน (Over Allotment) ถึงจำนวน

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	387.0	845.2	960.2	788.3	921.9
กำไรปกติ (ล้านบาท)	390.3	878.4	454.2	788.3	921.9
EPS(บาท)	0.8	1.7	0.9	0.5	0.6
Norm EPS (บาท)	0.8	1.7	0.4	0.5	0.6
PER (x)	13.7	6.3	11.1	19.3	16.5
DPS (บาท)	-	0.20	0.40	0.22	0.26
Dividend Yield (%)	0.0%	1.9%	3.8%	2.1%	2.4%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	506.4	506.4	1,012.8	1,446.0	1,446.0

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

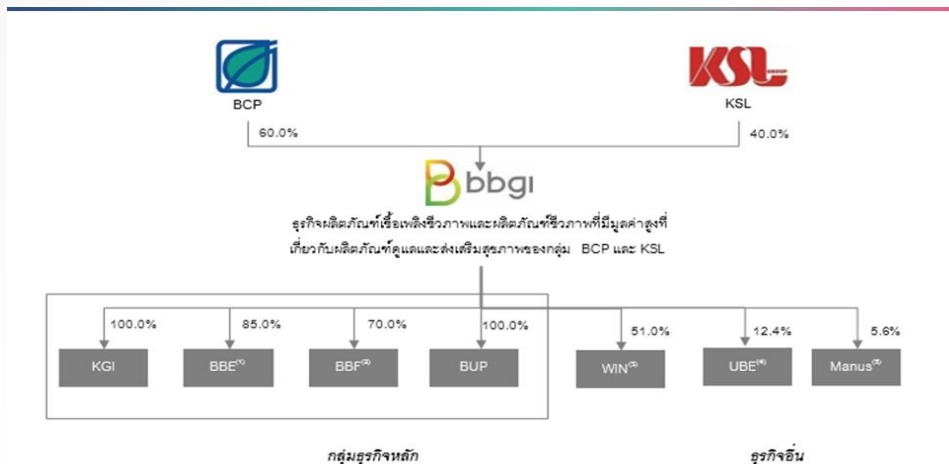
BBGI...ผู้นำผลิตภัณฑ์ชีวภาพของไทย

บริษัท บีบีจีไอ จำกัด (มหาชน) (BBGI) ก่อตั้งขึ้นจากแผนความตกลงการร่วมเป็นพันธมิตรระหว่างบริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP) และ บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) (KSL) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใน BBGI สัดส่วน 60.0% และ 40.0% ตามลำดับ

ทั้งนี้ BBGI ประกอบธุรกิจหลัก ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ชีวภาพ (Bio-based Products) ประเภทผลิตภัณฑ์เชื้อเพลิงชีวภาพ (Biofuel) โดยมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ เอทานอล ไบโอดีเซล และผลิตภัณฑ์พลอยได้ ซึ่ง BBGI จะดำเนินธุรกิจดังกล่าวภายใต้ขอบเขตการดำเนินงานที่แบ่งแยกจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้ง BCP และ KSL อย่างชัดเจน และไม่มีการแข่งขันทางธุรกิจทั้งตรงและทางอ้อมระหว่างกลุ่มบริษัทฯ กับผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้ง 2 ราย ปัจจุบัน BBGI ดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเอทานอลผ่านการถือหุ้นใน 1) บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน) (KGI) สัดส่วน 100.0% และ 2) บริษัท บางจากไบโอเอทานอล (ฉะเชิงเทรา) จำกัด (BBE) สัดส่วน 85.0% และดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายไบโอดีเซล ผ่านการถือหุ้นในบริษัท บางจากไบโอฟูเอล จำกัด (BBF) สัดส่วน 70.0% รวมถึงมีบริษัทย่อย บริษัท บีบีจีไอ ยูทิลิตี้ แอนด์ เพาเวอร์ จำกัด (BUP) สัดส่วนถือหุ้น 100.0% เพื่อให้บริการด้านสาธารณูปโภคและพลังงาน อีกทั้งยังถือหุ้นในบริษัท บริษัท อุบล ไบโอ เอทานอล จำกัด (มหาชน) (UBE) ที่สัดส่วน 12.4% ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเอทานอล และแบ่งปันกำไร

นอกจากนี้ ยังได้ต่อยอดธุรกิจไปยังธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูง (High Value Bio-Based Products) ที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ดูแลและส่งเสริมสุขภาพ (Health and Well-Being Products) ที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง โดยมีการร่วมค้าผ่านการถือหุ้นสัดส่วน 51.0% ในบริษัท วิน อินกรีเดียนส์ จำกัด (WIN)

โครงสร้างการถือหุ้นใน BBGI GROUP

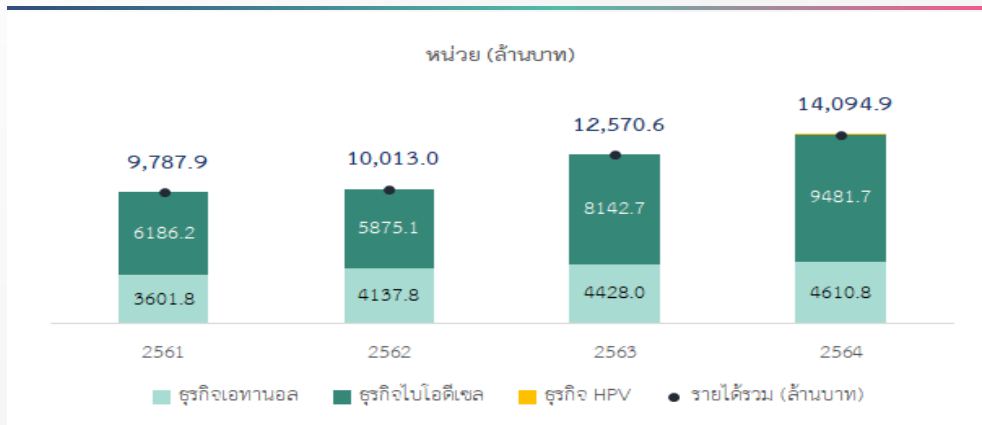


ที่มา: BBGI

ผู้ผลิตไบโอดีเซล + เอทานอลรายใหญ่อันดับ 2 ของไทย

BBGI ถือเป็นผู้ผลิตเชื้อเพลิงชีวภาพรายใหญ่อันดับ 2 ของประเทศไทย และถือเป็นผู้ผลิตครบวงจรรายแรกในฐานะผู้นำตลาดทั้งการผลิตไบโอดีเซลและเอทานอล ด้วยกำลังการผลิตติดตั้งทั้งสิ้น 1.8 ล้านลิตร/วัน (หรือ 1.5 ล้านลิตร/วันตามสัดส่วนที่ BBGI ถือหุ้น) โดยแบ่งเป็นกำลังการผลิตของไบโอดีเซล 1 ล้านลิตร/วัน (หรือ 7.0 แสนลิตร/วันตามสัดส่วนที่ BBGI ถือหุ้น) และเอทานอล 8.0 แสนลิตร/วัน (หรือ 7.8 แสนลิตร/วันตามสัดส่วนที่ BBGI ถือหุ้น)

โครงสร้างรายได้ของ BBGI ปี 2561-64



รายละเอียดในแต่ละธุรกิจ มีดังนี้

1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซล (คิดเป็นสัดส่วนราว 59%-67% ของรายได้จากการขายในปี 2561-64)

BBGI เป็นผู้ผลิตและผู้ค้าไบโอดีเซลชั้นนำของประเทศไทย โดยจำหน่ายไบโอดีเซลให้แก่ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 ซึ่งเป็นผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ของประเทศ ได้แก่ BCP - ซึ่งถือเป็นลูกค้ารายใหญ่ที่มีสัดส่วนการซื้อไบโอดีเซลจาก BBGI สูงกว่า 60% ของปริมาณการผลิต และผู้ค้ารายอื่นๆ เช่น Shell, Esso, และ OR เป็นต้น ปัจจุบัน BBGI ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซลผ่านบริษัทย่อย BBF(BBGI ถือหุ้น 70.0%) ซึ่งมีโรงงานผลิตไบโอดีเซลที่กำลังการผลิตติดตั้ง 1.0 ล้านลิตร/วัน หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของ BBGI ที่ 7.0 แสนลิตร/วัน ตั้งอยู่ในจังหวัดพระนครศรีอยุธยา ซึ่งเป็นบริเวณที่มีความต้องการใช้น้ำมันดีเซลสูงที่สุดในประเทศไทย และมีคลังน้ำมันของผู้ค้าน้ำมันตามมาตรา 7 หลายแห่งในบริเวณใกล้เคียง จึงทำให้ BBF มีข้อได้เปรียบสูงมากในการแข่งขันด้านต้นทุนการขนส่งไบโอดีเซลไปยังคลังน้ำมันของลูกค้าเมื่อเทียบกับโรงงานผลิตไบโอดีเซลอื่น

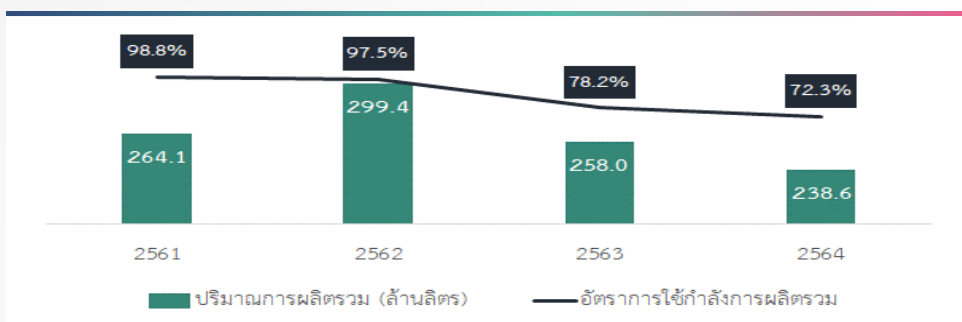
รายละเอียดโรงงานผลิตไบโอดีเซลของ BBGI

บริษัท	ที่ตั้ง	สัดส่วนการถือหุ้น	กำลังการผลิตติดตั้ง (ลิตร/วัน)	กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น (ลิตร/วัน)	วัตถุดิบหลัก	ผลิตภัณฑ์
BBF	อ.บางปะอิน จ.พระนครศรีอยุธยา โรงงาน BBF1	70%	410,000	287,000	น้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil (CPO))	ไบโอดีเซล และ กลีเซอรินดิบ
	โรงงาน BBF2				ไขมันจากกากปาล์ม (RPS) และกรดไขมันจากการกลั่นน้ำมันปาล์ม (PFAD)	
	โรงงานกลีเซอรินบริสุทธิ์	70%	80 ตัน	56 ตัน	ปาล์ม (Palm Fatty Acid Distillate (PFAD))	กลีเซอรินบริสุทธิ์
	รวม					
			1,000,000	700,000		

ที่มา: BBGI

ทั้งนี้ โรงงานดังกล่าวจะใช้เทคโนโลยีของบริษัท Desmet Ballestra จากประเทศอิตาลี ซึ่งช่วยให้ BBF สามารถเลือกใช้วัตถุดิบการผลิตได้หลากหลาย อาทิ น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ไขมันจากกากปาล์ม (RPS) และกรดไขมันจากการกลั่นน้ำมันปาล์ม (PFAD) รวมทั้งสามารถนำเมทานอลส่วนเกินกลับมาใช้ใหม่ในการผลิตได้ จึงถือเป็นการช่วยลดการพึ่งพิงวัตถุดิบหลักอย่างใดอย่างหนึ่ง รวมถึงลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาและการขาดแคลนวัตถุดิบได้

ปริมาณการผลิตไบโอดีเซลของปี 2561-64

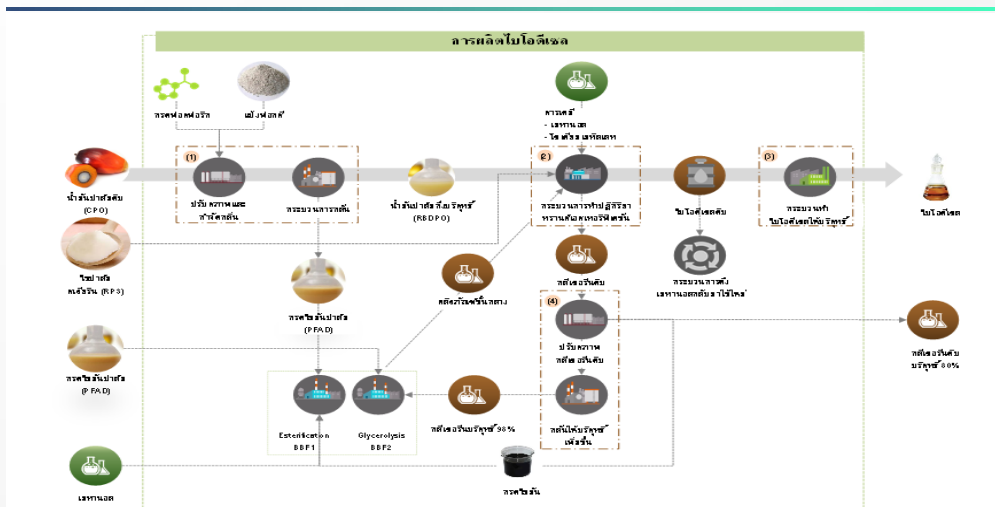


ที่มา: BBGI

ไบโอดีเซล (Biodiesel) เป็นเชื้อเพลิงทดแทนเชื้อเพลิงประเภทดีเซล โดยผลิตจากการนำน้ำมันจากพืชหรือไขมันสัตว์มาเข้าสู่กระบวนการทางเคมีที่เรียกว่าทรานส์เอสเทอริฟิเคชัน (Transesterification) โดยทำปฏิกิริยากับเมทานอลและมีด่างเป็นตัวเร่งปฏิกิริยา ซึ่งจะได้ผลิตภัณฑ์เป็นไบโอดีเซล และมีผลิตภัณฑ์พลอยได้เป็นกลีเซอรินดิบ (Crude Glycerin) ซึ่งสามารถนำไปกลั่นเป็นกลีเซอรินบริสุทธิ์ เพื่อใช้เป็นสารตั้งต้นสำคัญในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น การผลิตสบู่ ยา และเครื่องสำอาง และเนื่องจากประเทศไทยเป็นแหล่งเพาะปลูกปาล์ม

น้ำมันขนาดใหญ่ ทำให้โรงงานผลิตไบโอดีเซลของ BBF ใช้น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) เป็นวัตถุดิบหลัก โดยนำมาผ่านกระบวนการผลิตซึ่งประกอบด้วยขั้นตอนดังนี้ (1) กระบวนการทำน้ำมันปาล์มดิบให้บริสุทธิ์ขึ้น (Pre-treatment) (2) กระบวนการทำปฏิกิริยาทรานส์เอสเทอริฟิเคชัน (Transesterification) (3) กระบวนการทำไบโอดีเซลให้บริสุทธิ์ (Biodiesel Purification) และ (4) กระบวนการปรับสภาพกลีเซอรินดิบ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

กระบวนการผลิตไบโอดีเซล



ที่มา: BBGI

ทั้งนี้ BBF จะจัดหาน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักผ่านการจัดซื้อจากโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบหลายแห่งจากภาคเอกชนและสหกรณ์การเกษตร ซึ่งส่วนมากอยู่ทางภาคใต้และภาคตะวันออกของประเทศไทย โดยมีรูปแบบการจัดหาน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) อยู่ 2 รูปแบบ ได้แก่ 1) ทำสัญญาซื้อน้ำมันปาล์มดิบล่วงหน้าระยะสั้นไม่เกิน 1 ปีกับผู้จำหน่าย และ 2) ซื้อน้ำมันปาล์มดิบแบบรายครั้ง (Spot) โดยสัดส่วนระหว่างการทำสัญญาล่วงหน้าและการซื้อแบบรายครั้งจะไม่คงที่ ซึ่งขึ้นอยู่กับ ราคา ปริมาณ คุณภาพ และเงื่อนไขการส่งมอบของน้ำมันปาล์มดิบ ซึ่งในช่วงที่ราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวสูง BBF จะจัดหาไฮปาล์มสเตียรีน (RPS) เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตไบโอดีเซลแทน เพื่อควบคุมต้นทุนการผลิต โดยจะมีรูปแบบการจัดซื้อทั้งการทำสัญญาซื้อไฮปาล์มสเตียรีนล่วงหน้าระยะเวลาไม่เกิน 1 ปีกับผู้จำหน่าย และซื้อไฮปาล์มสเตียรีนแบบรายครั้ง (Spot) เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ BBF จะมีการบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โดยใช้นโยบายการบริหารปริมาณสินค้าคงคลังให้สอดคล้องกับปริมาณความต้องการของลูกค้า สำหรับวัตถุดิบอื่นๆ เช่น กรดไขมันจากการกลั่นน้ำมันปาล์ม (PFAD) และสารเคมีต่างๆที่ใช้ในการผลิต อาทิ เมทานอลและโซเดียมเมทิลเลท BBF จะจัดซื้อแบบรายครั้ง (Spot) หรือมีการทำสัญญาล่วงหน้าระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี สำหรับกรดไขมันจากการกลั่นน้ำมันปาล์ม และมีการทำสัญญาซื้อขายแบบรายปี สำหรับสารเคมีอื่นๆ รวมทั้งยังได้มีการ

ทำสัญญาระยะยาวสำหรับการจัดหาไฟฟ้าและก๊าซธรรมชาติกับ BCPG และใช้น้ำจากบ่อน้ำบาดาลและน้ำจากกระบวนการผลิตที่ผ่านการบำบัดแล้ว

1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอล (คิดเป็นสัดส่วนราว 33%-41% ของรายได้จากการขายของ BBGI ในปี 2561-64)

นอกจากเป็นผู้ผลิตและผู้ค้าไบโอดีเซลรายใหญ่ของไทยแล้ว BBGI ยังถือเป็นผู้ผลิตและผู้ค้าเอทานอลชั้นนำของประเทศไทย โดยจำหน่ายเอทานอลให้แก่ผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 แห่งพระราชบัญญัติการค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 ได้แก่ BCP ซึ่งเป็นลูกค้าหลักที่มีสัดส่วนการซื้อสูงกว่า 50% ของปริมาณการผลิตเอทานอลของ BBGI และผู้ค้าอื่นๆ เช่น Shell, Esso, และ OR เป็นต้น ปัจจุบัน BBGI ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอลผ่านบริษัทย่อย KGI และ BBE (BBGI ถือหุ้นสัดส่วน 100% และ 85% ตามลำดับ) โดยมีโรงงานผลิตเอทานอลทั้งหมด 3 โรงงาน มีกำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งสิ้น 8 แสนลิตร/วัน หรือคิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ 7.8 แสนลิตรต่อวัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

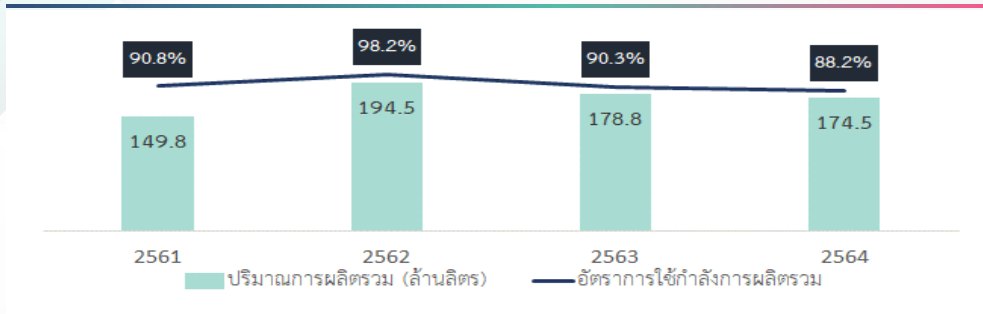
รายละเอียดโรงงานผลิตเอทานอลของ BBGI

บริษัท	ที่ตั้ง	สัดส่วนการถือหุ้น	กำลังการผลิต		วัตถุดิบหลัก	ผลิตภัณฑ์
			ติดตั้ง (ลิตร/วัน)	ตามสัดส่วนถือหุ้น (ลิตร/วัน)		
KGI	อ. นาโพธิ์ จ. ขอนแก่น	100%	150,000	150,000	กากน้ำตาล	เอทานอลเกรดเชื้อเพลิงและก๊าซชีวภาพ
			200,000	200,000	กากน้ำตาล	เอทานอลเกรดเชื้อเพลิงและก๊าซชีวภาพ
	Noted* กำลังการผลิต 2 แสนลิตร/วันผลิตเต็มกำลัง 1Q66					
	อ. บ่อพลอย จ. กาญจนบุรี	100%	300,000	300,000	กากน้ำตาล	เอทานอลเกรดเชื้อเพลิง เกรด ENA และก๊าซชีวภาพ
						
BBE	จ. ฉะเชิงเทรา	85%	150,000	127,500	มันสำปะหลัง	เอทานอลเกรดเชื้อเพลิง
						
รวม			800,000	777,500		

ที่มา: BBGI

ปัจจุบัน โรงงานผลิตเอทานอลของ BBGI มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบสำหรับการผลิตเอทานอล โดยวัตถุดิบหลักที่ใช้ในปัจจุบัน ได้แก่ กากน้ำตาล มันสำปะหลังสด และมันสำปะหลังเส้น แต่ในกรณีที่เกิดการขาดแคลนวัตถุดิบข้างต้นหรือวัตถุดิบข้างต้นมีราคาสูง โรงงานดังกล่าวสามารถปรับไปใช้น้ำตาลทรายดิบเป็นวัตถุดิบในการผลิตได้อีกด้วย ซึ่งปัจจัยหลักในการเลือกใช้วัตถุดิบคือราคาของวัตถุดิบในช่วงเวลานั้น

ปริมาณการผลิตเอทานอลของ BBGI ปี 2561-64

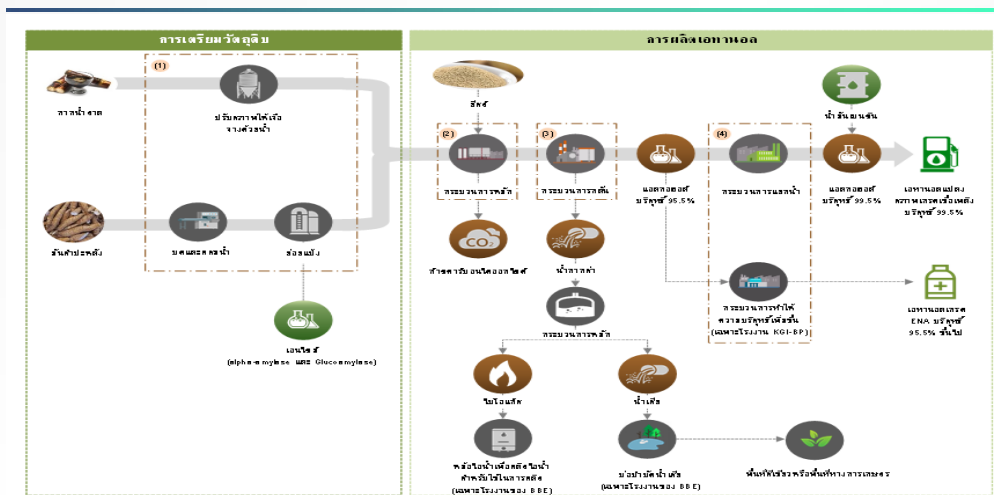


ที่มา: BBGI

เอทานอล (Ethanol) หรือเอทิลแอลกอฮอล์ (Ethyl Alcohol) เป็นผลิตภัณฑ์ที่เกิดจากการหมักกากน้ำตาลหรือพืชจำพวกแป้ง มีลักษณะเป็นของเหลวใส ไม่มีสี มีคุณสมบัติติดไฟง่าย และสามารถละลายได้ทั้งในน้ำและสารละลายอินทรีย์อื่นๆ โดยBBGI สามารถผลิตเอทานอลได้ตามเกรด ได้แก่

- 1) เอทานอลเกรดเชื้อเพลิง (Fuel Alcohol) ซึ่งมีความบริสุทธิ์ 99.5% โดยปริมาตร ใช้ในการผลิตเชื้อเพลิง โดยสามารถใช้เป็นสารเพิ่มค่าออกเทนในน้ำมัน และเมื่อนำไปผสมกับน้ำมันเบนซินจะเรียกว่า น้ำมันแก๊สโซฮอล์
- 2) เอทานอลเกรดอุตสาหกรรม (Industrial Alcohol) มีความบริสุทธิ์ 95.0% เป็นแอลกอฮอล์ที่ไม่สามารถรับประทานได้โดยตรง ส่วนใหญ่จะนำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม การแพทย์ และเส้นใย เป็นต้น
- 3) เอทานอลเกรดเภสัชกรรม (Portable Alcohol หรือ ENA – Extra Neutral Alcohol) เป็นแอลกอฮอล์ที่สามารถรับประทานได้โดยตรง ส่วนใหญ่จะนำไปใช้ในการผลิตเครื่องสำอาง สุรา และยา ซึ่งมีขั้นตอนการผลิตดังนี้

กระบวนการผลิตเอทานอล



ที่มา: BBGI

สำหรับกระบวนการผลิตเอทานอลของโรงงาน KGI จะใช้กากน้ำตาลเป็นวัตถุดิบหลัก ซึ่งมีการจัดหากากน้ำตาลส่วนใหญ่จากกลุ่มบริษัท KSL โดยการทำสัญญาซื้อขายกากน้ำตาลก่อนเริ่มฤดูกาลผลิตในแต่ละปี จึงช่วยให้ KGI มั่นใจได้ว่าจะสามารถจัดหากากน้ำตาลที่มีคุณภาพ และสามารถวางแผนการผลิตเอทานอลได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อีกทั้งตำแหน่งที่ตั้งโรงงานของทั้งสองบริษัทยังอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน จึงทำให้กลุ่มบริษัทมีข้อได้เปรียบด้านต้นทุนค่าขนส่งกากน้ำตาลเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นๆ และในกรณีที่ปริมาณกากน้ำตาลตามสัญญาดังกล่าวไม่เพียงพอ KGI อาจจัดซื้อกากน้ำตาลจากโรงงานน้ำตาลอื่นของกลุ่มบริษัท KSL และโรงงานน้ำตาลของบุคคลภายนอกอื่น โดยจะเป็นการจัดซื้อแบบรายครั้ง (Spot) ในส่วนของโรงงานผลิตเอทานอลของ BBE จะใช้มันสำปะหลังเป็นวัตถุดิบหลัก โดยมีการประกาศรับซื้อมันสำปะหลังสดหรือมันสำปะหลังเส้นที่หน้าหน้าโรงงาน ซึ่งกำหนดราคาตามคุณภาพของวัตถุดิบ และมีการทำสัญญาซื้อขายมันสำปะหลังเส้นเป็นแบบรายครั้ง (Spot) จากผู้ค้ำมันสำปะหลังเส้น ซึ่งในสัญญาดังกล่าวจะกำหนดปริมาณการซื้อขาย และคุณภาพเอาไว้ ส่วนราคาซื้อขายจะเป็นไปตามที่ผู้ขายและผู้ซื้อตกลงกัน ทั้งนี้ BBE มีนโยบายเช่าคลังสินค้าจากภายนอก โดยพิจารณาจากที่ตั้งของคลังสินค้า เพื่อความสะดวกต่อการขนส่ง จึงทำให้ BBE สามารถจัดหามันสำปะหลังเข้าสู่กระบวนการผลิตได้อย่างเพียงพอต่อแผนการผลิตประจำปี นอกจากนี้ยังได้มีการจัดสำรวจพื้นที่เพาะปลูกเพิ่มเติม เพื่อลดความเสี่ยงจากการขาดแคลนมันสำปะหลังซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าของบริษัทในระยะยาว

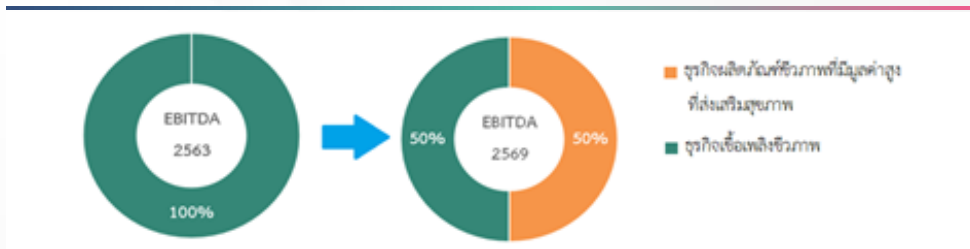
สำหรับต้นทุนอื่นๆที่สำคัญที่ใช้ในการผลิตเอทานอล ได้แก่ ต้นทุนด้านพลังงาน โดยโรงงานน้ำพองและโรงงานบ่อพลอยของ KGI จะจัดหาไฟฟ้า น้ำอุตสาหกรรม และไอน้ำ จากโรงไฟฟ้าในกลุ่มบริษัท KSL เป็นหลัก ในขณะที่โรงงานเอทานอลของ BBE จะซื้อไฟฟ้ามาจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค และสามารถผลิตไอน้ำใช้ได้เอง โดยมีการจัดหาจากบ่อน้ำดิบผิวดินบนพื้นที่ของ BBE, ระบบชลประทานของกรมชลประทาน, และบ่อน้ำบาดาล

ต่อยอดไปยังผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงในอนาคต...ยกระดับ margin ของ BBGI

จากประสบการณ์และความชำนาญของ BBGI ในฐานะหนึ่งในผู้นำด้านธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพของประเทศไทย ประกอบกับการเติบโตและพัฒนาของธุรกิจเทคโนโลยีชีวภาพ และแนวโน้มการดูแลสุขภาพและสิ่งแวดล้อม ส่งผลให้ BBGI ได้เล็งเห็นโอกาสในการพัฒนาธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพ โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อต่อยอดธุรกิจใหม่และสร้างส่วนต่างกำไรที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การเข้าสู่ธุรกิจใหม่ดังกล่าวของ BBGI ยังถือว่าอยู่ในช่วงเริ่มต้น ปัจจุบันจึงยังมีสัดส่วนต่อรายได้รวมที่น้อย เมื่อเทียบกับธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพ แต่อย่างไรก็ตาม BBGI ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนกำไรจากธุรกิจ

ดังกล่าว โดยภายในปี 2569 บริษัทฯตั้งเป้าจะมีสัดส่วน EBITDA ของธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพ:ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพอยู่จะที่ 50:50 จากเดิมในปี 2563 ที่ยังมีสัดส่วน EBITDA มาจากธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพ 100%

เป้าหมายสัดส่วน EBITDA ในปี 2569 ของ BBGI



ที่มา: BBGI

ปัจจุบันธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพของ BBGI แบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ดังนี้

1) ธุรกิจนำเข้า จำหน่าย และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ชีวภาพมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพ สามารถแบ่งย่อยเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1.1 ธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายวัตถุดิบชีวภาพ

ในระยะเริ่มแรก BBGI จะนำเข้าผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงจากผู้ผลิตชั้นนำของโลกที่ผ่านการคัดเลือกจากทางบริษัทฯ มาจำหน่ายเชิงพาณิชย์ให้แก่ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม (B2B) ในประเทศ โดยผลิตภัณฑ์ชนิดแรกที่ BBGI เริ่มนำเข้ามาจำหน่าย คือ สารสกัดแอสตาแซนธิน (Astaxanthin) ซึ่งเป็นสารต้านอนุมูลอิสระชนิดหนึ่งที่ร่างกายสร้างเองไม่ได้ พบได้จากแหล่งอาหารที่มีสีแดง เช่น ปลาแซลมอน กุ้ง เปลือกปู และสาหร่ายสีแดง มีคุณสมบัติในการต่อต้านริ้วรอย บำรุงผิว และปกป้องผิวจากแสงแดด รวมถึงยังช่วยสร้างระบบภูมิคุ้มกัน เพิ่มการไหลเวียนของเลือด บำรุงระบบประสาทและสายตา เป็นต้น จึงทำให้แอสตาแซนธินเป็นหนึ่งในสารสกัดที่มีปริมาณความต้องการสูงในหมู่กระแสกลุ่มคนรักสุขภาพ ทั้งนี้ BBGI ได้นำสารสกัดดังกล่าวมาขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) เพื่อการจำหน่ายในประเทศไทย และได้เริ่มจำหน่ายเชิงพาณิชย์ให้แก่ลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรม (B2B) ในช่วงเดือน มิถุนายน 2564

1.2 ธุรกิจจ้างผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร เครื่องดื่ม และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพภายใต้แบรนด์สินค้าของ BBGI

ในส่วนของลูกค้ากลุ่มผู้บริโภค (B2C) ทาง BBGI ได้เริ่มพัฒนาผลิตภัณฑ์ในกลุ่มอาหารเสริมในชื่อ “Astra-Immu” ภายใต้แบรนด์สินค้า “B Nature Plus” เพื่อตอบสนองความต้องการของกลุ่มผู้บริโภคที่ใส่ใจในสุขภาพ โดยผลิตภัณฑ์ดังกล่าวประกอบไปด้วยสารสกัดแอสตาแซนธิน และสารสกัดอื่น ๆ ที่มีคุณภาพสูง มีคุณสมบัติเด่นในการช่วยเสริม

ภูมิคุ้มกันของร่างกาย โดยมีเภสัชกรร่วมกับนักโภชนาการเป็นผู้กำหนดส่วนผสมหลักให้เหมาะสม และได้เริ่มวางจำหน่ายผ่านช่องทางออนไลน์ในเดือนกันยายน 2564

ตัวอย่างวัตถุดิบแอสตาแซนธิน และผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ของ BBGI



ที่มา: BBGI

2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูง ที่ส่งเสริมสุขภาพจากชีววัตถุธรรมชาติ

ช่วงที่ผ่านมา BBGI ได้มีการลงทุนในสตาร์ทอัพที่มีความรู้ความสามารถในเทคโนโลยีชีวภาพขั้นสูง ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ เพื่อศึกษาเรียนรู้เทคโนโลยีใหม่ ๆ เพื่อนำมาต่อยอดการขยายการลงทุนต่อไปในอนาคต โดยมุ่งเน้นไปที่สาขาชีววิทยาสังเคราะห์ (Synthetic Biology) ซึ่งเป็นเทคโนโลยีขั้นสูงที่ใช้ออกแบบ ปรับปรุงแก้ไข และตัดแปลงโมเลกุลและสารพันธุกรรมให้มีลักษณะและคุณสมบัติทางชีวภาพตามที่ต้องการ ทั้งนี้ในเดือนเมษายน 2563 BBGI ได้เข้าทำสัญญาซื้อหุ้นบุริมสิทธิที่แปลงสภาพได้ของบริษัท Manus Bio Inc. (“Manus”) ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในประเทศสหรัฐอเมริกา ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเทคโนโลยีชีวภาพขั้นสูง และมีความเชี่ยวชาญในการผลิตผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูง เช่น สารให้ความหวานจากธรรมชาติ สารปรุงแต่งสี กลิ่น รสจากธรรมชาติ วัตถุดิบชีวภาพสำหรับการใช้ในการผลิตเครื่องสำอาง ยา หรือชีวเภสัชภัณฑ์ เป็นต้น ต่อมาทาง BBGI และ Manus ได้ร่วมกันจัดตั้งบริษัทร่วม บริษัท วินอินกรีเดียนส์ จำกัด (WIN) โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นที่ 51:49 ซึ่ง WIN จะได้รับสิทธิในการนำผลิตภัณฑ์สารให้ความหวานของ Manus ภายใต้แบรนด์ “Nutra Sweet” มาจำหน่ายในเอเชียและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้รวม 12 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย เวียดนาม สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ เมียนมาร์ มาเลเซีย ลาว อินโดนีเซีย กัมพูชา บรูไน ญีปุ่น และเกาหลีใต้ โดยในช่วงที่ผ่านมา WIN ได้รับใบสำคัญการขึ้นทะเบียนตำรับอาหาร (แบบ อ.18) สำหรับ “Neotame” ซึ่งเป็นสารให้ความหวานชนิดหนึ่ง เพื่อจำหน่ายในประเทศไทย และได้เริ่มจัดหาผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในต่างประเทศ ได้แก่ เวียดนาม มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์

แบรนด์สินค้า NutraSweet



ที่มา: BBGI

ปัจจุบัน BBGI อยู่ระหว่างการเตรียมการนำเสนอให้ความหวานอื่นๆ มาขออนุญาตขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) ในประเทศไทย เพื่อการนำเข้าและจำหน่ายเชิงพาณิชย์ และอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนก่อสร้างโรงงานสารให้ความหวาน และผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพด้วยเทคโนโลยีชีวภาพร่วมกับ Manus ในประเทศไทย เพื่อขยายกำลังการผลิตต่อไปในอนาคต

นอกจากนี้ BBGI ยังได้มีการลงนามในสัญญาความร่วมมือกับบริษัท ไบโอม จำกัด (“ไบโอม”) ซึ่งเป็นบริษัทวิจัยและพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีชีวภาพจากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในการพัฒนายาล้างผักปลอดสารพิษซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ชีวภาพประเภทเอนไซม์ที่สามารถล้างสารเคมีของสารพิษฆ่าแมลงที่ตกค้างในผักและผลไม้ ตลอดจนผลิตภัณฑ์ชีวภาพอื่นๆ รวมถึงได้มีการทำแผนการตลาดเพื่อดำเนินการจำหน่ายเชิงพาณิชย์ต่อไป โดยคาดว่าจะเริ่มจำหน่ายได้ในปี 2565 ซึ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายจะมีทั้งในตลาด B2B เช่น ร้านค้าปลีกรายใหญ่ ร้านอาหารขนาดใหญ่ ผู้ส่งออกรวมไปถึงผู้ผลิตน้ำผักและผลไม้รายใหญ่ และมีแผนจัดจำหน่ายไปยังกลุ่มลูกค้า B2C เพิ่มเติมต่อไปในอนาคต

ความต้องการใช้เชื้อเพลิงชีวภาพทางเลือกยังเติบโตในระยะยาว

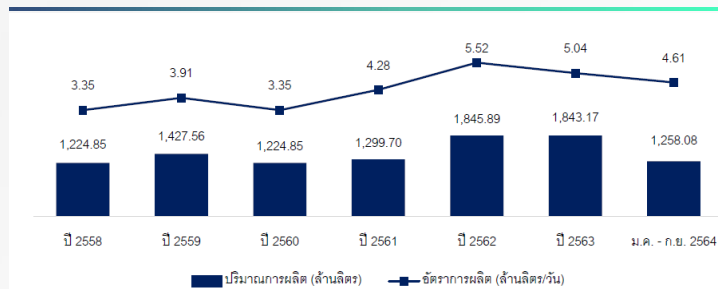
อุตสาหกรรมไบโอดีเซล

ในอดีตที่ผ่านมาความต้องการใช้และการผลิตไบโอดีเซลในตลาดโลกได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จาก 2.0 หมื่นล้านลิตร ในปี 2553 เป็น 4.9 หมื่นล้านลิตร ในปี 2563 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 11.0% ต่อปี เนื่องจากไบโอดีเซลถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายให้เป็นเชื้อเพลิงชีวภาพทางเลือกที่สามารถใช้ทดแทนน้ำมันดีเซล ในขณะที่ปริมาณการผลิตไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นจาก 2.1 หมื่นล้านลิตร เป็น 4.8 หมื่นล้านลิตร หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10.0% ต่อปี ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก ซึ่งได้แก่ สหรัฐฯ อินโดนีเซีย และบราซิล ส่วนใหญ่จะใช้เรปซีด เมล็ดทานตะวัน มะพร้าว ถั่วเหลือง ปาล์มน้ำมัน และสบู่ดำสำหรับประเทศไทย ซึ่งเป็นผู้ผลิตไบโอดีเซลอันดับ 5 ของโลก จะใช้วัตถุดิบส่วนใหญ่มา

จากน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) โดยในปี 2563 ประเทศไทยมีพื้นที่เพาะปลูกปาล์มน้ำมัน 5.9 ล้านไร่ ให้ผลผลิตปาล์มดิบ 16.2 ล้านตัน และนำมาผลิตเป็นน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ได้ 2.6 ล้านตัน ซึ่งนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมไบโอดีเซล 1.4 ล้านตัน (สัดส่วน 46.0% ของปริมาณการใช้้ำมันปาล์มดิบภายในประเทศ) ทั้งนี้ปริมาณการผลิตไบโอดีเซลในประเทศไทยการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง เฉลี่ย 8.5% ต่อปี จากปริมาณ 1.2 พันล้านลิตรต่อปีในปี 2558 เป็น 1.8 พันล้านลิตรต่อปีในปี 2563

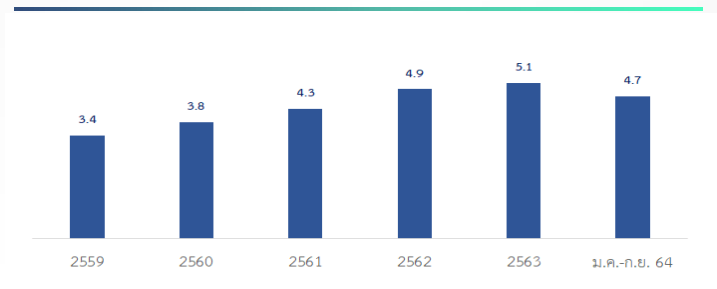
ปัจจัยหลักที่ส่งเสริมการบริโภคไบโอดีเซล (B100) คือ นโยบายสนับสนุนของภาครัฐ ในการเพิ่มสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซล แม้ว่าผลกระทบของ COVID-19 ในปี 2563 จะทำให้ปริมาณการใช้้ำมันดีเซลลดลง แต่การที่ภาครัฐ ปรับเพิ่มสัดส่วนการผสมไบโอดีเซลจาก B7 มาเป็น B10 เพื่อใช้เป็นน้ำมันดีเซลเกรดพื้นฐานใหม่ ช่วยให้ลดปริมาณการใช้้ำมันดีเซลที่ลดลงในปีดังกล่าวได้ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสนับสนุนอื่นๆ ได้แก่ การขยายตัวของปริมาณการใช้้ำมันดีเซลในประเทศ ตามการเติบโตของภาคขนส่ง และจำนวนรถเครื่องยนต์ดีเซลจดทะเบียนสะสมที่เพิ่มขึ้น, การสนับสนุนการใช้ B20 ในรถบรรทุกขนาดใหญ่, เป็นต้น ส่งผลให้ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลเฉลี่ยในประเทศไทย เพิ่มขึ้นจาก 3.4 ล้านลิตรต่อวัน ในปี 2558 เป็น 5.1 ล้านลิตรต่อวัน ในปี 2563 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 8.7% ต่อปี

ปริมาณการผลิต และอัตราการผลิตไบโอดีเซลในไทย



ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน

ปริมาณการใช้ไบโอดีเซลเฉลี่ยต่อวันของไทย



ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน

ปัจจุบัน ประเทศไทยมีผู้ผลิตไบโอดีเซลจำนวน 14 ราย โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมกว่า 9.4 ล้านลิตรต่อวัน โดยมีรายชื่อผู้ผลิตไบโอดีเซลประเภทเมทิลเอสเทอร์ของกรดไขมันที่ได้รับความเห็นชอบการจำหน่ายหรือมีไว้เพื่อจำหน่ายไบโอดีเซลจากกรมธุรกิจพลังงาน ดังนี้

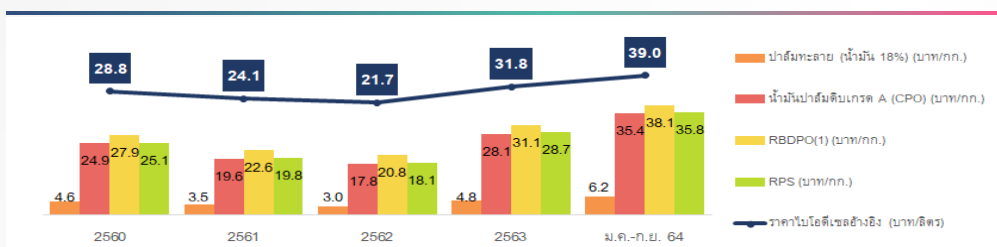
รายชื่อผู้ประกอบการไบโอดีเซลในประเทศ

ลำดับที่	บริษัท	กำลังการผลิตไบโอดีเซล (ลิตร/วัน)	สถานที่ตั้งโรงงาน จังหวัด
1	บริษัท น้ำมันพืชปทุม จำกัด	1,800,000	ปทุมธานี
2	บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน)	1,722,242	ระยอง
3	บริษัท บางจากไบโอฟูเอล จำกัด	1,000,000	พระนครศรีอยุธยา
4	บริษัท นิว ไบโอดีเซล จำกัด	1,000,000	สุราษฎร์ธานี
5	บริษัท เอไอ เอเนอร์จี จำกัด (มหาชน)	722,222	สมุทรสาคร
6	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)	650,000	ปราจีนบุรี
7	บริษัท พีพีพี กรีน คอมเพล็กซ์ จำกัด	630,000	ประจวบคีรีขันธ์
8	บริษัท เซอร์คูล่า เอ็นเนอร์ยี จำกัด	600,000	ปทุมธานี
9	บริษัท พลังงานสุขสมบูรณ์ จำกัด	450,000	ชลบุรี
10	บริษัท โกลบอล ไบโอดี พาวเวอร์ จำกัด	300,000	ระยอง
11	บริษัท จีไอ กรีน พาวเวอร์ จำกัด	200,000	ชุมพร
12	บริษัท วีระสุวรรณ จำกัด	200,000	สมุทรสาคร
13	บริษัท ตรังน้ำมันปาล์ม จำกัด	100,000	ตรัง
14	บริษัท ไบโอดีเซลเออร์จี จำกัด	30,000	นครราชสีมา
รวม		9,404,464	

ที่มา: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน (ตรวจสอบข้อมูล ณ วันที่ 13 ธันวาคม 2564)

ทั้งนี้ราคาจำหน่ายไบโอดีเซลในประเทศไทยจะอ้างอิงจากราคาไบโอดีเซลตามประกาศคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน ซึ่งจะพิจารณาจากราคาราคาวัตถุดิบและต้นทุนการผลิตไบโอดีเซลของผู้ประกอบการ โดยราคาต้นทุนวัตถุดิบที่สำคัญจะประกอบด้วย น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) น้ำมันปาล์มกึ่งบริสุทธิ์ (RBDPO) และไขปาล์มสเตียรีน (RPS) ทั้งนี้ผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบในประเทศไทยมีปริมาณเพิ่มขึ้นในปี 2560-62 ซึ่งเป็นผลจากมาตรการสนับสนุนการใช้ไบโอดีเซลของภาครัฐ และการขยายพื้นที่เพาะปลูกปาล์มน้ำมันในภาคใต้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ปี 2563 ผลผลิตดังกล่าวลดลง โดยเป็นผลมาจากผลผลิตปาล์มที่ไม่ออกตามฤดูกาลและสภาวะภัยแล้งในประเทศไทย

ราคาจำหน่ายไบโอดีเซล และราคาราคาวัตถุดิบในการผลิต



ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน และกรมการค้าภายใน

อุตสาหกรรมเอทานอล

ปัจจุบันประเทศไทยเป็นผู้ใช้และผู้ผลิตเอทานอลอันดับที่ 7 ของโลก โดยมีสหรัฐอเมริกา บราซิล และจีน เป็นผู้ผลิตรายใหญ่ 3 อันดับแรก โดยในช่วงปี 2550 ความต้องการใช้เอทานอลในประเทศไทยมีเพียง 0.6 ล้านลิตรต่อวัน และทยอยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามนโยบายการสนับสนุนของภาครัฐ โดยในปี 2563 ความต้องการใช้เอทานอลของไทยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.0 ล้านลิตรต่อวัน ทั้งนี้ อ้างอิงข้อมูลของกรมพัฒนาพลังงานทดแทน

กระทรวงพลังงาน พบว่าปริมาณการผลิตเอทานอลในประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องไปในทิศทางเดียวกับความต้องการใช้เอทานอล โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 4.7% ต่อปี จากปี 2558-63 โดยในปี 2563 ประเทศไทยมีปริมาณการผลิตเอทานอลรวมอยู่ที่ 1.5 พันล้านลิตร ลดลงจากปี 2562 ซึ่งอยู่ที่ราว 1.6 พันล้านลิตร เนื่องจากการระบาดของ COVID-19 และในช่วง 9M64 มีปริมาณผลิตเอทานอลอยู่ที่ราว 1 พันล้านลิตร

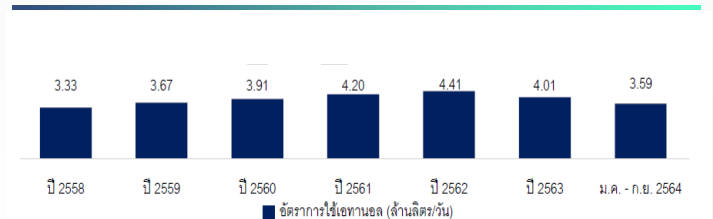
เนื่องจากภาครัฐมีมาตรการควบคุมและระงับการส่งออกเอทานอลมาตั้งแต่ปี 2556 จึงทำให้การเติบโตของอุตสาหกรรมเอทานอลในประเทศไทยขึ้นอยู่กับความต้องการใช้ภายในประเทศเท่านั้น แต่อย่างไรก็ตามปริมาณการใช้เอทานอลภายในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต โดยมีแรงหนุนจากแผนการปรับโครงสร้างน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศที่กำหนดให้โรงกลั่นน้ำมันยกเลิกการผลิตน้ำมันแก๊สโซฮอล์ 91 และผลักดันให้แก๊สโซฮอล์ E20 เป็นน้ำมันพื้นฐานกลุ่มเบนซิน เพื่อเป็นการส่งเสริมเชื้อเพลิงชีวภาพ และสร้างรายได้ให้เกษตรกรผู้ปลูกพืชพลังงาน โดยกระทรวงพลังงานตั้งเป้าหมายเพิ่มปริมาณการใช้เอทานอลให้เป็น 7.5 ล้านลิตรต่อวัน ในปี 2580 จาก 4.0 ล้านลิตรในปี 2563 ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP)

ปริมาณการผลิต และอัตราการผลิตเอทานอลในไทย



ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน

ปริมาณการใช้เอทานอลเฉลี่ยต่อวันของไทย



ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน

สำหรับผู้ประกอบการเอทานอลในประเทศไทย ปัจจุบันมีโรงงานผลิตเอทานอลทั้งหมด 28 ราย แบ่งเป็นโรงงานที่ดำเนินการผลิตแล้วจำนวน 27 ราย และโรงงานที่อยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างจำนวน 1 ราย มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 6.9 ล้านลิตรต่อวัน โดยสถานที่ตั้งของโรงงานส่วนใหญ่อยู่ในพื้นที่ภาคกลางและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ โดยสามารถแบ่งตามประเภทวัตถุดิบได้ 3 ประเภท คือ 1) ผู้ผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลและน้ำอ้อย 12 ราย 2) ผู้ผลิตเอทานอลจากมันสำปะหลัง 11 ราย 3) ผู้ผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาลและมันสำปะหลัง 5 ราย โดยมีรายละเอียดดังนี้

รายชื่อผู้ประกอบการเอทานอลในประเทศ

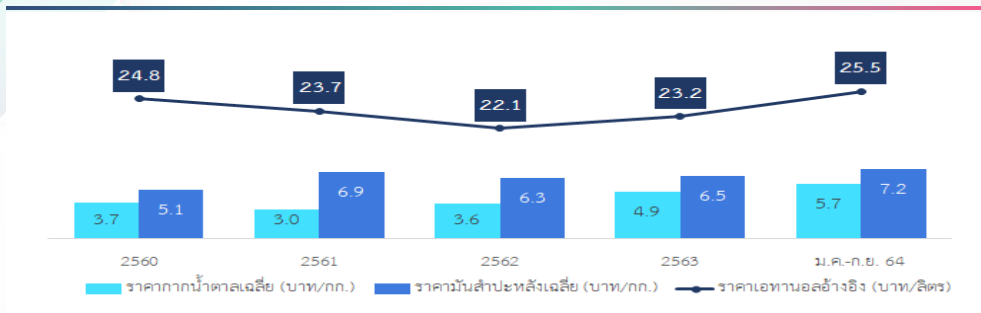
ที่	ผู้ประกอบการ	จังหวัด	วัตถุดิบ	กำลังการผลิตที่ จดทะเบียน (ลิตร/วัน)	กำลังการผลิต ติดตั้งจริง (ลิตร/วัน)
1	บริษัท เคทีซี ไบโอเอทานอล จำกัด	นครสวรรค์	กากน้ำตาล	230,000	230,000
2	บริษัท น้ำตาลไทยเอทานอล จำกัด	กาญจนบุรี	กากน้ำตาล	200,000	200,000
3	บริษัท มิตรผลไบโอเอทานอล จำกัด (ชัยภูมิ)	ชัยภูมิ	กากน้ำตาล	500,000	500,000
4	บริษัท มิตรผลไบโอเอทานอล จำกัด (กาฬสินธุ์)	กาฬสินธุ์	กากน้ำตาล	230,000	230,000
5	บริษัท มิตรผลไบโอเอทานอล จำกัด (อุบลราชธานี)	กาฬสินธุ์	กากน้ำตาล	320,000	320,000
6	บริษัท เคไอเอทานอล จำกัด	นครราชสีมา	กากน้ำตาล	250,000	200,000
7	บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)	ขอนแก่น	กากน้ำตาล	150,000	150,000
8	บริษัท ไทยรุ่งเรืองพลังงาน จำกัด	สุรินทร์	กากน้ำตาล	300,000	270,000
9	บริษัท มิตรผลไบโอเอทานอล จำกัด (ด่านช้าง)	สุพรรณบุรี	กากน้ำตาล	230,000	200,000
10	บริษัท เคเอสแอล กรีน อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)	กาญจนบุรี	กากน้ำตาล	300,000	300,000
11	บริษัท จีซี เคทีซี ไบโออินดัสเทรียล	นครสวรรค์	กากน้ำตาล	600,000	600,000
12	บริษัท แมสสโคพลังงานสะอาด จำกัด	ตาก	น้ำอ้อย	230,000	230,000
กำลังผลิตรวมของเอทานอลที่ผลิตจากกากน้ำตาลและน้ำอ้อย				3,540,000	3,430,000
13	บริษัท ราชบุรีเอทานอล จำกัด	ราชบุรี	มันเส้น/กากน้ำตาล	150,000	150,000
14	บริษัท อี เอส เทวาเวอร์ จำกัด	สระแก้ว	มันเส้น/กากน้ำตาล	150,000	150,000
15	บริษัท ไทยแอลกอฮอล์ จำกัด (มหาชน)	นครปฐม	มันเส้น/กากน้ำตาล	200,000	200,000
16	บริษัท ไทยอะโกร เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)	สุพรรณบุรี	มันเส้น/กากน้ำตาล	350,000	350,000
17	บริษัท อิมเพรสเคเนโลยี จำกัด	ฉะเชิงเทรา	มันสด/มันเส้น/ กากน้ำตาล	200,000	200,000
กำลังผลิตรวมของเอทานอลที่ผลิตจากมันสำปะหลัง				1,050,000	1,050,000
18	บริษัท ทรัพย์ทิพย์ จำกัด	ลพบุรี	มันเส้น	200,000	200,000
19	บริษัท ไทยเอทานอล พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)	ขอนแก่น	มันสด	130,000	80,000
20	บริษัท ไทยเอทานอล จำกัด	สระแก้ว	มันสด	300,000	300,000
21	บริษัท พี. เอส. ซี. สตาร์ช โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	ชลบุรี	มันเส้น	150,000	150,000
22	บริษัท อี 85 จำกัด	ปราจีนบุรี	มันสด/น้ำแป้ง	500,000	385,000
23	บริษัท อูบล ไบโอ เอทานอล จำกัด (มหาชน)	อุบลราชธานี	มันสด/มันเส้น	400,000	400,000
24	บริษัท บางจากไบโอเอทานอล จำกัด	ฉะเชิงเทรา	มันสด/มันเส้น	150,000	150,000
25	บริษัท อีทแอนด์ จำกัด	นครราชสีมา	มันเส้น	340,000	340,000
26	บริษัท ฟิชเชอร์รี่ จำกัด	ปราจีนบุรี	มันสด	120,000	60,000
27	บริษัท พรวิไล อินเทอร์เน็ตแซนแนล กรุ๊ป เทคคิง จำกัด	พระนครศรีอยุธยา	มันสำปะหลัง	25,000	25,000
กำลังผลิตรวมของเอทานอลที่ผลิตจากกากน้ำตาลและมันสำปะหลัง				2,315,000	2,090,000
28	บริษัท อีทแอนด์ จำกัด เฟส 2,3	นครราชสีมา	มันเส้น	680,000	-
กำลังผลิตรวมของเอทานอลที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง				680,000	-
กำลังผลิตรวมของเอทานอลทั้งหมด ที่ดำเนินการผลิตแล้ว				6,905,000	6,570,000

ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน (ตรวจสอบข้อมูล ณ วันที่ 13 ธันวาคม 2564)

ด้านราคาจำหน่ายเอทานอล ราคาอ้างอิงเอทานอลจะถูกกำหนดจากภาครัฐ โดยจะออกประกาศราคาทุกวัน ที่ 1 ของเดือน ส่วนการกำหนดราคาขายของผู้ผลิตจะพิจารณาด้วยวิธี Cost plus margin จากโครงสร้างต้นทุน (โดยเฉพาะราคาวัตถุดิบจากกากน้ำตาลและมันสำปะหลัง) บวกกับค่าการตลาด ทั้งนี้ในปี 2563 ราคาอ้างอิงเอทานอลของไทยเฉลี่ยอยู่ที่ 23.0 บาทต่อลิตร เพิ่มขึ้น 4.1%yoy ตามการปรับราคาเพิ่มตามต้นทุนวัตถุดิบ ได้แก่ กากน้ำตาลและมันสำปะหลัง ที่ได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง และปริมาณสต็อกเอทานอลในประเทศที่ลดลงในช่วงต้นปีอย่างมีสาระสำคัญ

นอกจากนี้กรมสรรพสามิตยังได้มีการยกเว้นและกำหนดภาษีศุลกากรเป็นการชั่วคราวจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2564 สำหรับสุราสามทับที่นำไปทำการแปลงสภาพในการผลิตผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดมือที่มีแอลกอฮอล์เป็นส่วนประกอบเพื่อขาย ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 อย่างไรก็ตาม ยอดขายเอทานอลเพื่อผลิตเป็นผลิตภัณฑ์ฆ่าเชื้อและทำความสะอาดยังมีปริมาณน้อย เมื่อเทียบกับสัดส่วนยอดขายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิง จึงไม่สามารถทดแทนการค้าเอทานอลชนิดเชื้อเพลิงได้ทั้งหมด

ราคาจำหน่ายเอทานอลอ้างอิงของประเทศไทย และราคาวัตถุดิบในการผลิต



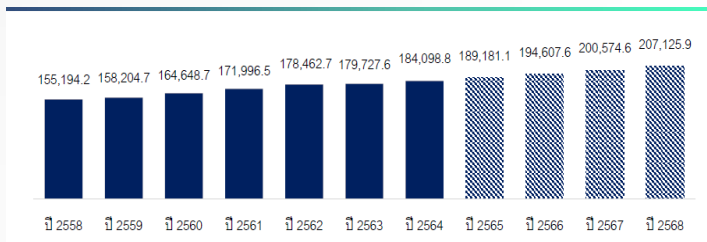
ที่มา: กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน กระทรวงพลังงาน, สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน, สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร, สมาคมโรงงานผลิตเอทานอลแห่งประเทศไทย

เทรนด์ใหม่ ใส่ใจสุขภาพต่อยอด Demand ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารเติบโต

ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมสุขภาพและผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร

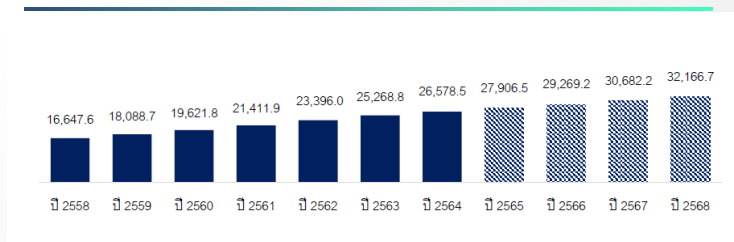
ปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์อาหารเสริมถือเป็นที่ยอมรับสำหรับกลุ่มคนรักสุขภาพในประเทศไทยมากขึ้น โดยเฉพาะหลังจากเกิดเหตุการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้ยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมสุขภาพมีโอกาสเติบโตได้อีกมากในอนาคต โดยข้อมูลการศึกษาของ Euromonitor International พบว่า ในช่วงปี 2558-63 ประเทศไทยมียอดขายผลิตภัณฑ์การเสริมสุขภาพเติบโตจาก 1.6 แสนล้านบาท เป็น 1.8 แสนล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 3.0% ต่อปี และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องอีกราว 2.9% ต่อปีในช่วงปี 2565-2568 และในช่วงเวลาเดียวกัน ผลิตภัณฑ์เสริมอาหารในประเทศไทยมีการเติบโตจาก 1.7 หมื่นล้านบาท เป็น 2.5 หมื่นล้านบาท หรือเติบโตเฉลี่ย 8.7% ต่อปี ทั้งนี้ Euromonitor International คาดการณ์ว่าผลิตภัณฑ์อาหารเสริมในไทยยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในปี 2565-68 ที่เฉลี่ยราว 4.9% ต่อปี

ยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการเสริมสุขภาพ (ล้านบาท)



ที่มา: Euromonitor International

ยอดขายผลิตภัณฑ์เสริมอาหาร (ล้านบาท)

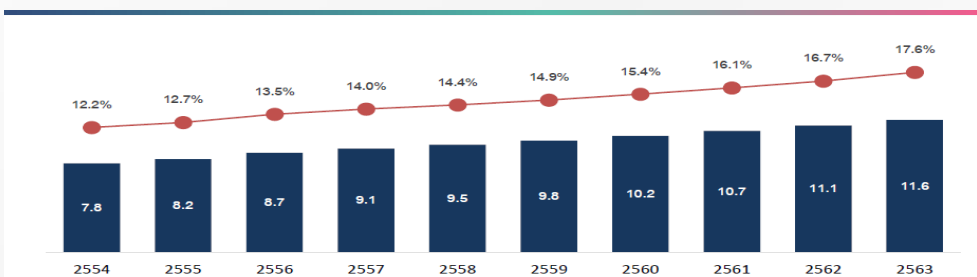


ที่มา: Euromonitor International

ปัจจัยหลักที่เป็นตัวขับเคลื่อน ได้แก่

- 1) การก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุ (Aging Society) : อ้างอิงจากสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่าประเทศไทยมีจำนวนประชากรผู้สูงอายุ (อายุมากกว่า 60 ปี) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเฉลี่ย 4.5% ต่อปี จาก 7.8 ล้านคนในปี 2554 เป็น 11.6 ล้านคนในปี 2563 และคิดเป็นสัดส่วนประชากรเพิ่มขึ้นจาก 12.2% ของจำนวนประชากรทั้งหมดในปี 2554 เป็น 17.6% ในปี 2563 โดยการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วนี้จะส่งผลให้กลุ่มผู้สูงอายุส่วนหนึ่งไม่สามารถเข้าถึงการบริการสุขภาพที่จำเป็นได้เท่าที่ควร ทำให้กลุ่มผู้สูงอายุและกลุ่มวัยกลางคนเริ่มหันมาสนใจในการดูแลสุขภาพ และผลิตภัณฑ์เสริมอาหารมากยิ่งขึ้น

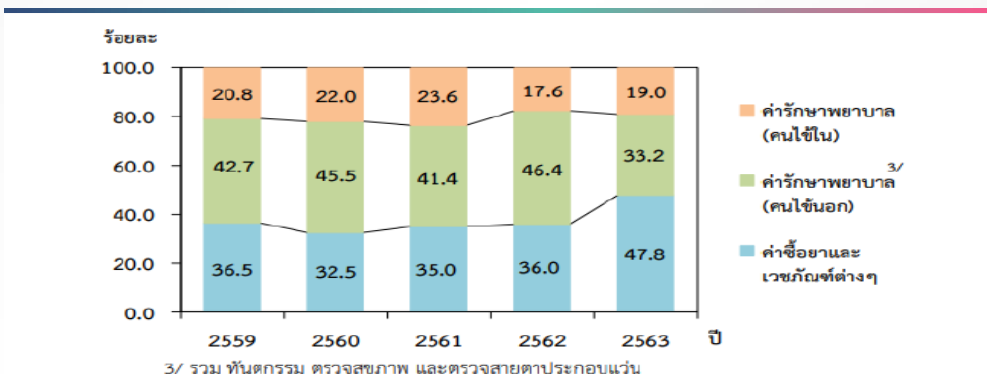
จำนวน และอัตราส่วนประชากรผู้สูงอายุ (ล้านคน)



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ และกรมกิจการผู้สูงอายุ

- 2) การเติบโตของกระแสรักสุขภาพ : ปัจจุบันกระแสรักสุขภาพ (Health Conscious) ถือเป็นที่นิยมและมีการเติบโตขึ้นอย่างมากทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ โดยเฉพาะสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้ประชากรเกิดการตื่นตัว และให้ความสำคัญในการเสริมสุขภาพ เพื่อให้มีสุขภาพแข็งแรงยิ่งขึ้น และเมื่อพิจารณาสัดส่วนค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเวชภัณฑ์และการตรวจรักษาพยาบาลเฉลี่ยต่อเดือนในแต่ละครัวเรือนในช่วงปี 2559-2563 พบว่าสัดส่วนการใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับยาและเวชภัณฑ์มีแนวโน้มในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น

สัดส่วนค่าใช้จ่ายเวชภัณฑ์ และการตรวจรักษาพยาบาลเฉลี่ยต่อเดือนของครัวเรือน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ธุรกิจเทคโนโลยีชีวสังเคราะห์ (Synthetic Biology) หรือ SynBio

จำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ส่งผลให้ปัญหาขาดแคลนอาหาร และทรัพยากรมีแนวโน้มทวีความรุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากทรัพยากรในโลกที่มีอย่างจำกัด และการขาดแคลนพื้นที่ทำกินในด้านเกษตรและปศุสัตว์ จึงได้มีการริเริ่มค้นคว้าวิจัยเกี่ยวกับเทคโนโลยีชีวสังเคราะห์ หรือ Synthetic Biology (SynBio) เพื่อนำมาแก้ไขปัญหาดังกล่าว โดย SynBio ถือเป็นนวัตกรรมใหม่ที่จะเข้ามามีบทบาทในกระบวนการผลิตอาหาร ตลอดไปจนถึงของใช้และยารักษาโรค ให้สามารถผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเพียงพอต่อความต้องการบริโภคของประชากร โดยการใช้เทคโนโลยีขั้นสูงที่ใช้วิธีการออกแบบสร้างระบบ และนำองค์ประกอบทางชีวภาพจากวัตถุดิบทางการเกษตรทั่วไปมาผ่านกระบวนการทางวิศวกรรมชีวภาพจนสามารถพัฒนาเป็นผลิตภัณฑ์ชีวภาพชนิดต่างๆ ตามรูปแบบที่ต้องการ

ทั้งนี้ งานวิจัยของ Markets and Markets ได้คาดการณ์อุตสาหกรรม SynBio ว่ามีแนวโน้มการเติบโตขึ้นอย่างมากในอนาคต จากมูลค่าตลาด 9.5 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ (ราว 3.2 แสนล้านบาท) ในปี 2564 คาดจะเพิ่มเป็น 3.1 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ (ราว 1 ล้านล้านบาท) ได้ในปี 2569 ซึ่งในปัจจุบันได้มีการเริ่มพัฒนาและจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้กระบวนการ SynBio ในผลิตภัณฑ์หลายด้าน เช่น ผลิตภัณฑ์ด้านอาหาร และส่วนผสมอาหาร (Food and Food ingredients) โดยการผลิตเนื้อเทียมจากพืชและเติมโมเลกุลโปรตีนสังเคราะห์ให้มีรสชาติและสัมผัสที่ใกล้เคียงกับเนื้อสัตว์จริง, ผลิตภัณฑ์ด้านเสื้อผ้าและเครื่องนุ่งห่ม โดยการนำเส้นใยสังเคราะห์จากสัตว์และธรรมชาติมาผลิตเป็นเสื้อผ้าและเครื่องนุ่งห่มที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์จากธุรกิจ SynBio



ที่มา: BBGI

นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากการสนับสนุนของภาครัฐในหลายประเทศทั่วโลก โดยได้มีการก่อตั้งภาคีหรือเครือข่ายร่วมกันระหว่างภาครัฐและเอกชนในการศึกษาวิจัยและพัฒนาเทคโนโลยีดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับหน่วยงานภาครัฐของประเทศไทย ที่ได้ดำเนินการก่อตั้ง “สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติ (องค์การมหาชน) กระทรวงการอุดมศึกษา วิทยาศาสตร์ วิจัยและนวัตกรรม” ขึ้นมาเพื่อช่วยผลักดันให้เกิดการพัฒนา และขับเคลื่อนธุรกิจนวัตกรรมจากเทคโนโลยี SynBio ด้วยเช่นกัน โดยได้มีการจัดทำแผนขับเคลื่อน

พัฒนารูริกิจดังกล่าว ซึ่งแบ่งเป็น 3 ระยะ โดยระยะแรก (ช่วงปี 2565-66) จะมุ่งเน้นการพัฒนาต้นน้ำ ทดสอบเทคโนโลยีนำร่อง และสร้างการยอมรับในหมู่ผู้บริโภคระยะสอง (ช่วงปี 2567-69) จะผลิตสินค้าและบริการออกสู่ตลาด และระยะสาม (ช่วงปี 2570-74) เน้นการสร้างยุทธศาสตร์ชาติในการสนับสนุน BCG Economy เพื่อผลักดันให้ไทยเป็นศูนย์กลางแห่งสุขภาพระดับโลกต่อไป

Timeline การจัดตั้งกลุ่ม Synbio ทั่วโลก



ที่มา: สำนักงานนวัตกรรมแห่งชาติ (องค์การมหาชน) กระทรวงการอุดมศึกษา วิทยาศาสตร์ วิจัยและนวัตกรรม

SynBio ยังถือว่าสอดคล้องกับโมเดลเศรษฐกิจใหม่ของรัฐบาล (โมเดล Bio-Circular-Green Economy (“BCG”)) ที่เป็นแนวคิดในด้านการนำวิทยาศาสตร์ เทคโนโลยีและนวัตกรรม ไปยกระดับความสามารถในการแข่งขันอย่างยั่งยืนให้กับอุตสาหกรรมในประเทศไทย เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจที่เชื่อมโยงกับการยกระดับเศรษฐกิจฐานราก โดยรูปแบบธุรกิจโมเดลมีรายละเอียดแสดงดังนี้

แนวทางการขับเคลื่อนการพัฒนาประเทศไทยด้วยโมเดลเศรษฐกิจ BCG พ.ศ. 2564-70



ที่มา: สำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งชาติ (สวทช.)

ทั้งนี้ หากพิจารณากลยุทธ์การดำเนินงานทั้ง 4 ด้านในแผนการพัฒนาเศรษฐกิจใหม่ของรัฐบาล พบว่ามีความสอดคล้องกับแผนธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริม

สุขภาพของ BBGI นอกจากนี้ยังถือเป็นส่วนหนึ่งของอุตสาหกรรมพลังงานและเคมีชีวภาพ ที่ภาครัฐต้องการสนับสนุนให้เกิดอุตสาหกรรมแปรรูปผลผลิตทางการเกษตรให้เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูง เช่น สารให้ความหวาน สารแต่งกลิ่นรส สารออกฤทธิ์ทางชีวภาพ แอลกอฮอล์บริสุทธิ์ พลาสติกชีวภาพ อาหารเสริมสุขภาพ เป็นต้น

เตรียมพร้อมเงินทุนขยายฐานธุรกิจชีวภาพให้แข็งแกร่ง

การเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนจำนวน 433.2 ล้านหุ้น ในครั้งนี้ (ราคา par 2.5 บาท) คิดเป็นสัดส่วนไม่เกิน 30.0% ของหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด ภายหลังการเสนอขาย จะแบ่งจัดสรรให้แก่ 1) ผู้ถือหุ้นของ BCP เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้น (Pre-emptive Rights) จำนวนไม่เกิน 65.0 ล้านหุ้น 2) ผู้ถือหุ้นของ KSL เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้น (Pre-emptive Rights) จำนวนไม่เกิน 43.3 ล้านหุ้น 3) ประชาชนทั่วไป จำนวนไม่เกิน 324.9 ล้านหุ้น ซึ่งอาจมีการจัดสรรหุ้นส่วนเกิน (Over-Allotment Option) จำนวนไม่เกิน 43.3 ล้านหุ้น (10% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขาย) เพื่อเป็นกลไกในการรักษาเสถียรภาพของบริษัทฯ ในช่วงระยะเวลารักษาดัชนีราคา ซึ่งภายหลังการออกและเสนอขายหุ้น IPO ในครั้งนี้ จะส่งผลให้ BCP และ KSL มีสัดส่วนการถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 42.0% และ 28.0% ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของ BBGI ตามลำดับโดยส่วนที่เหลือจัดสรรให้แก่ประชาชนทั่วไปไม่เกิน 22.5% ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของ BBGI และผู้ถือหุ้นเดิมของ BCL และ KSL เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้นรวมไม่เกิน 7.5% ของทุนชำระแล้วทั้งหมดของ BBGI

ทั้งนี้คาดเงินที่ระดมได้จากการเสนอขายหุ้นดังกล่าวจะนำไปใช้สำหรับ 1) ปรับปรุงและเพิ่มประสิทธิภาพในธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพ 2) เป็นเงินลงทุนสำหรับการขยายธุรกิจและการลงทุนโครงการต่างๆในอนาคต 3) เพื่อใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมให้แก่สถาบันการเงิน และชำระคืนหุ้นกู้ 4) เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ดังแสดงในตารางด้านล่าง

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ BBGI ก่อนและหลัง IPO

รายชื่อ	ก่อนเสนอขาย IPO		หลังเสนอขาย IPO			
	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วน (%)	ไม่มีทางใช้สิทธิซื้อหุ้นจำนวน	มีทางใช้สิทธิซื้อหุ้นจำนวน	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	สัดส่วน (%)
1. BCP	607.7	60.0%	607.7	42.0%	581.7	40.2%
2. KSL	405.1	40.0%	405.1	28.0%	387.8	26.8%
3. ตัวแทนของ BCP 3 คน	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
4. ตัวแทนของ KSL 3 คน	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
5. ผู้ถือหุ้นเดิมของ BCP เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้น	0.0	0.0%	65.0	4.5%	65.0	4.5%
6. ผู้ถือหุ้นเดิมของ KSL เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับการจัดสรรหุ้น	0.0	0.0%	43.3	3.0%	43.3	3.0%
7. ประชาชนทั่วไป	0.0	0.0%	324.9	22.5%	368.2	25.5%
รวม	1012.8	100.0%	1446.0	100.0%	1446.0	100.0%

ที่มา: BBGI

วัตถุประสงค์ของการใช้เงิน

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงิน	ระยะเวลาที่ใช้เงิน โดยประมาณ
1. ปรับปรุงและเพิ่มประสิทธิภาพในธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพของกลุ่มบริษัท	380.0	ภายในปี 2565
2. เป็นเงินลงทุนสำหรับการขยายธุรกิจ และการลงทุนโครงการในอนาคต รวมถึงการพัฒนา ปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน	2000.0	ภายในปี 2569
3. ใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมให้แก่สถาบันการเงิน และชำระคืนหุ้นกู้	1300.0	ภายในปี 2567
4. ใช้เป็นเงินลงทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน	771.0	-
รวม	4451.0	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง พร้อมขยายธุรกิจได้อีกมากในอนาคต

หากพิจารณาโครงสร้างเงินทุนของ BBGI จะพบว่าแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเป็นหลัก โดยในปี 2561-2563 เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินคิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ราว 74.9%-83.7% ของหนี้สินรวม (ประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นราว 41.8%-55.6% ของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเงินกู้ระยะยาวราว 44.4%-54.2% ของเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน) และเจ้าหนี้การค้าคิดเป็นสัดส่วน 8.0%-10.8% ของหนี้สินรวม

ทั้งนี้หากพิจารณาอัตราส่วนอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) และสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และ ในช่วงปี 2561-2563 พบว่า BBGI มีอัตราส่วน IBD/E อยู่ที่ 0.7 เท่า, 0.9 เท่า, และ 0.8 เท่า ตามลำดับ และมีอัตราส่วน D/E อยู่ที่ 0.8 เท่า, 1.1 เท่า และ 1.0 เท่า ตามลำดับ โดยในปี 2562 BBGI มีอัตราส่วน IBD/E ที่เพิ่มขึ้น โดยเป็นผลมาจากเงินกู้ระยะสั้นที่เพิ่มขึ้น เพื่อนำมาลงทุนหมุนเวียนของกิจการ รวมถึง D/E ที่เพิ่มขึ้นตามเงินกู้ และเจ้าหนี้การค้าที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนยอดขาย แต่อย่างไรก็ตามในปี 2563 ถึงแม้ว่า BBGI จะมีการกู้ยืมเงินระยะยาวเพื่อลงทุนขยายกำลังการผลิตของโรงงานน้ำพอง 2 และลงทุนก่อสร้างโรงงานกลีเซอรินบริสุทธิ์ แต่ทั้งอัตราส่วน IBD/E และ D/E ปรับตัวลดลงจากการชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นและเจ้าหนี้การค้า รวมถึงส่วนของผู้ถือหุ้นที่เติบโตขึ้นจากการรับรู้กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทฯ

ในปี 2564 BBGI ได้ออกเสนอขายหุ้นกู้เป็นครั้งแรก จำนวน 1.3 พันล้านบาท เพื่อนำเงินที่ได้มา Refinance อย่างไรก็ดีตาม อัตราส่วน IBD/E และ D/E จะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 0.7 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ โดยเป็นผลมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการรับรู้กำไรสะสมที่เพิ่มขึ้นตามผลการดำเนินงานในปี 2564 และต่อเนื่องด้วยปี 2565-66 ภายหลังจากเสนอขายหุ้น IPO คาด BBGI จะมีอัตราส่วน IBD/E ลดลงเหลือเพียง 0.3 เท่า และ D/E ลดลงเหลือเพียง 0.5 เท่า และ 0.4 เท่า ตามลำดับ โดยเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นจากการออกหุ้น IPO และการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสม ประกอบกับโครงสร้างหนี้สินที่ลดลงจากการนำเงินส่วนหนึ่งที่ได้จากการเสนอขายหุ้น IPO มาจ่ายชำระเงินกู้ยืมแก่สถาบันการเงิน และชำระคืนหุ้นกู้เพิ่มเติม จึงทำให้สถานะทางการเงินของ BBGI แข็งแกร่งยิ่งขึ้น ซึ่งภายในอนาคตหาก BBGI มีแผนขยายการลงทุนทางธุรกิจเพิ่มเติมก็ยังสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งสถาบันการเงินได้อีกมาก

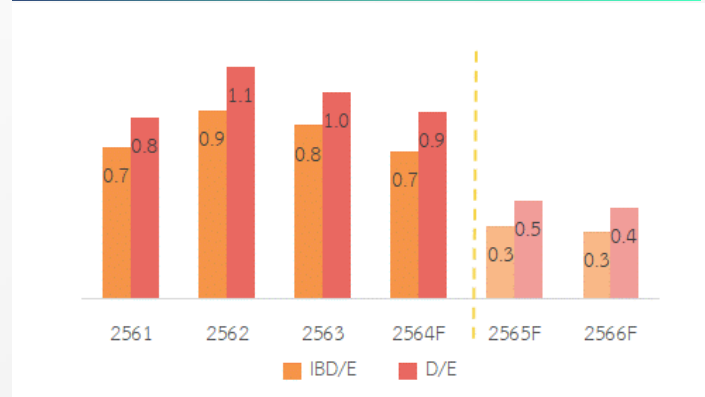
แต่อย่างไรก็ตามภายใต้การกู้ยืมดังกล่าว BBGI จะต้องดำรงเงื่อนไขรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (DSCR) ระบุไว้ดังนี้

อัตราส่วนที่ BBGI ต้องดำรงไว้ตามเงื่อนไขของเจ้าหนี้

รายการ	เงื่อนไขเจ้าหนี้		ณ 31 ธ.ค. 2564	
	IBD/E Ratio	DSCR Ratio	IBD/E Ratio	DSCR Ratio
BBGI - งบการเงินรวม	ไม่เกิน 2.00x	-	0.63x	2.74x
BBGI - งบการเงินเฉพาะกิจการ	-	-	0.21x	40.14x
KGI	ไม่เกิน 2.50x	-	1.28x	0.59x
BBE	ไม่เกิน 2.00x	ไม่น้อยกว่า 1.05x	0.92x	0.61x
BBF	ไม่เกิน 3.00x	ไม่น้อยกว่า 1.20x	0.90x	4.69x

ที่มา: BBGI

อัตราส่วน IBD/E และ D/E ของ BBGI



ที่มาสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ต้นทุนวัตถุดิบเพิ่ม + ผลกระทบ COVID กดดันกำไรปกติปี 64 ลดลง 48.3%yoy

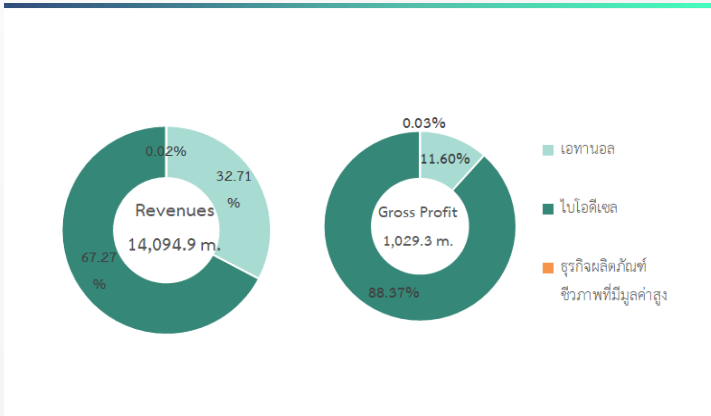
BBGI รายงานกำไรสุทธิปี 2564 อยู่ที่ 960.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.6%yoy หนุนจากรายการพิเศษรวม 506 ล้านบาท หลักๆประกอบด้วย กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุน 611.8 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากการปรับปรุงรายการทางบัญชีหลังจาก BBGI ขายหุ้น UBE ในช่วง 3Q64 และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องทางภาษีจากการขายหุ้นดังกล่าวอีกกว่า 105.8 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ พบว่าปรับตัวลดลง 48.3%yoy มาอยู่ที่ 454.2 ล้านบาท จากผลประกอบการของทั้งธุรกิจเอทานอล และธุรกิจไบโอดีเซลที่ปรับตัวลดลง ดังนี้

1. ธุรกิจเอทานอล : แม้รายได้จะเพิ่มขึ้น 4.1%yoy มาอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาทจากราคาขายเฉลี่ยของ BBGI ที่ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาเอทานอลอ้างอิงที่เพิ่มขึ้น 9.7%yoy มาอยู่ที่ 25.4 บาท/กิโลกรัม จากปัญหาจากน้ำตาลและมันสำปะหลัง ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้นจากปัญหาภัยแล้งและปริมาณการส่งออกมันสำปะหลังที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ปริมาณขายเอทานอลโดยรวมจะปรับตัวลดลง 2.9%yoy มาอยู่ที่ 179.9 ล้านลิตร จากมาตรการจำกัดการเดินทางในประเทศไทยเพื่อป้องกันการแพร่ระบาดของ COVID-19 อย่างไรก็ตามราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าราคาขาย ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ธุรกิจเอทานอลลดลงเหลือ 2.6% จาก 13.8% ในปี 2563 โดยกำไรขั้นต้นธุรกิจเอทานอลปรับตัวลดลง 80.5%yoy มาอยู่ที่ 119.4 ล้านบาท
- ธุรกิจไบโอดีเซล : รายได้ปรับตัวสูงขึ้น 16.4%yoy มาอยู่ที่ 9.5 พันล้านบาท จากแรงหนุนของราคาขายไบโอดีเซล (B100) ที่เพิ่มขึ้น 29.6%yoy มาอยู่ที่ 41.1 บาท/กิโลกรัม ตามราคาวัตถุดิบน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ที่ปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการในตลาดโลกที่สูง เนื่องจากผลผลิตในประเทศมาเลเซีย ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบอันดับ 2 ของโลกขาดแคลน รวมถึงปริมาณน้ำมันปาล์มดิบในประเทศลดลง ถึงแม้ว่า

ปริมาณขายน้ำมันไบโอดีเซลจะปรับตัวลดลงราว 13.4%yoy มาอยู่ที่ 239.1 ล้านลิตร จากสถานการณ์ COVID-19 อย่างไรก็ตาม กำไรขั้นต้นธุรกิจไบโอดีเซลปรับตัวลดลง 16.5%yoy มาอยู่ที่ 909.5 ล้านบาท กดดันจากราคาต้นทุน CPO ที่ปรับตัวขึ้นในสัดส่วนที่สูงกว่าราคาขาย B100 ในท้องตลาด ประกอบกับ BBGI ยังมีต้นทุนด้านสารเคมีและพลังงานที่ปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เฉลี่ยปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 9.6% จาก 13.4% ในปี 2563

- ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพ : BBGI เริ่มรับรู้รายได้ของธุรกิจดังกล่าวเข้ามาเป็นปีแรกถึง 2.4 ล้านบาท และมีกำไรขั้นต้นที่ 0.4 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 14.9%

สัดส่วนรายได้ และกำไรขั้นต้นปี 2564(ล้านบาท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในปี 2564

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564
ธุรกิจเอทานอล	
ปริมาณผลิตเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	174.5
ปริมาณการจำหน่ายเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	179.9
ราคาขายเฉลี่ยเอทานอล EPPO (บ./ลิตร)	25.4
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจเอทานอล	2.6%
ธุรกิจไบโอดีเซล	
ปริมาณผลิตไบโอดีเซล (ล้านลิตร/ปี)	238.6
ปริมาณขายไบโอดีเซล (ล้านลิตร/ปี)	239.14
ราคาขายไบโอดีเซล (B100) (บ./ลิตร)	41.1
ราคาวัตถุดิบน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) (บ./กก.)	38.2
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจไบโอดีเซล	9.6%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพ (HVP)	
รายได้ (ล้านบาท)	2.4
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจ HVP	14.9%

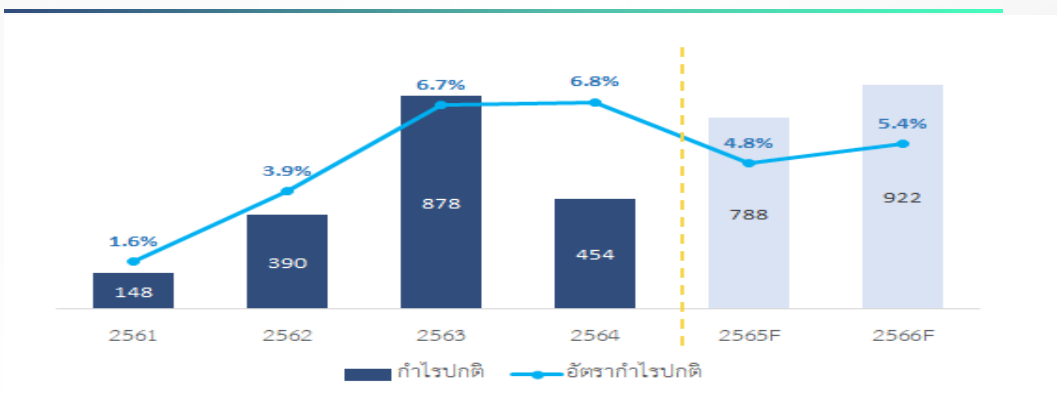
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เพิ่มกำลังการผลิตธุรกิจเดิม + ลงทุนชีวภาพสุขภาพเพิ่ม หนุนทิศทางการไวกติ 2 ปี

ข้างหน้า (65-66) เติบโตเฉลี่ย 42.5%yoy

สำหรับในปี 2565-66 คาดการไวกติเติบโตเฉลี่ย 42.5% ต่อปี โดยใช้ปี 2564 เป็นปีฐาน

คาดการณ์การไวกติ และอัตรากำไวกติของ BBGI



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เริ่มจากปี 2565 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 73.5%yoy มาอยู่ราว 788.3 ล้านบาท หนุนหลักจากผลประกอบการที่เติบโตของทุกกลุ่มธุรกิจ ตามคาดการณ์ และสมมติฐานดังนี้

- ธุรกิจเอทานอล: คาดรายได้ จะปรับตัวขึ้น 13.0%yoy มาอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท และกำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับตัว 321.1% มาอยู่ที่ 502.7 ล้านบาท จากปริมาณขายเอทานอลรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 17.1%yoy มาอยู่ที่ 204.3 ล้านลิตร จากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ภายในประเทศหนุนให้ปริมาณการใช้น้ำมันคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับการขยายกำลังการผลิตเอทานอลในโรงงาน น้ำพอง 2 อีก 2 แสนลิตรต่อวัน ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้บางส่วนภายในปี 2565 ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยคาดว่าจะปรับตัวลดลง 3.5%yoy มาอยู่ราว 25.5 บาท/กิโลกรัม จากสัดส่วนปริมาณการขายเอทานอลเกรดอุตสาหกรรม ซึ่งมีราคาสูงกว่าเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงปรับตัวลดลงตามสถานการณ์ COVID-19 ที่คาดว่าจะเริ่มคลี่คลาย ขณะที่ราคาขายเอทานอลเกรดเชื้อเพลิงคาดว่าจะยังทรงตัวในระดับสูงจากความต้องการใช้น้ำมันในการเดินทางเพิ่มมากขึ้น รวมถึงสถานการณ์ขาดแคลนวัตถุดิบจากปัญหาภัยแล้งที่คาดว่าจะเริ่มคลี่คลายลงจากปริมาณฝนที่ตกอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2564 จึงคาดว่าจะส่งผลให้ปี 2565 คาดจะเริ่มเห็นผลผลิตฟื้นตัวกลับมากลับสู่ระดับปกติ

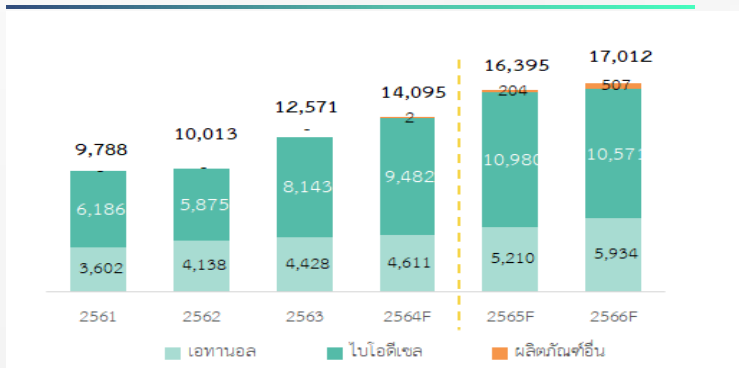
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราการใช้กำลังการผลิตรวมปี 2565 อยู่ที่ 95.3% ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้โรงงานน้ำพอง 2 เปิด COD ใน 4Q65 โดยมีสัดส่วนปริมาณขายเอทานอลจากกากน้ำตาล:มันสำปะหลัง ที่ 77:23 สัดส่วนเอทานอลเกรดเชื้อเพลิง:เอทานอลเกรดอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 99:1 จาก 97:3 ในปี 2564 ส่วนราคาขายเอทานอลเฉลี่ยของ BBGI กำหนดให้เท่ากับราคาเอทานอลอ้างอิงปี 2565 ที่ 25.5 บาท ในขณะที่ราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลและมันสำปะหลังปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 5.0 และ 6.7 บาท/กิโลกรัม ตามลำดับ และกำหนดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ธุรกิจเอทานอลในปี 2565 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.6% จาก 2.6% ใน ปี 2564 ปรับตัวสูงขึ้นจากทั้งปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น และราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง

- ธุรกิจไบโอดีเซล : คาดรายได้และกำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นราว 15.8%yoy และ 7.5%yoy มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท และ 977.5 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากปริมาณขายไบโอดีเซลที่คาดว่าจะปรับตัว 6.2%yoy มาอยู่ที่ 253.4 ล้านลิตร จากความต้องการใช้น้ำมันในปี 2565 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังรัฐบาลผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ และการรับรู้การผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์ 80 ตัน/วันได้เต็มปี ขณะที่ราคาขายไบโอดีเซลคาดว่าจะยังทรงตัวสูงที่ 40.7 บาท ใกล้เคียงกับปี 2564

โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราการใช้กำลังการผลิตไบโอดีเซลอยู่ที่ 76.8% เพิ่มขึ้นจาก 72.3% ในปี 2564 และกำหนดอัตราการใช้กำลังการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์ให้เท่ากับไบโอดีเซลที่ 76.8% รวมถึงกำหนดราคาขาย ไบโอดีเซลของ BBGI, ราคาขายกลีเซอรินบริสุทธิ์, และราคาต้นทุน CPO ที่ 40.7, 30.0, และ 38.0 บาท/กิโลกรัม ตามลำดับ โดยคาดการณ์กำไรขั้นต้นรวมของธุรกิจไบโอดีเซลอยู่ที่ 8.9% ลดลงจาก 9.6% ในปี 2564 โดยกำหนดสมมติฐาน GPM จากการขายไบโอดีเซลอยู่ที่ 8.7% และ GPM จากการขายกลีเซอรินบริสุทธิ์อยู่ที่ 12.0%

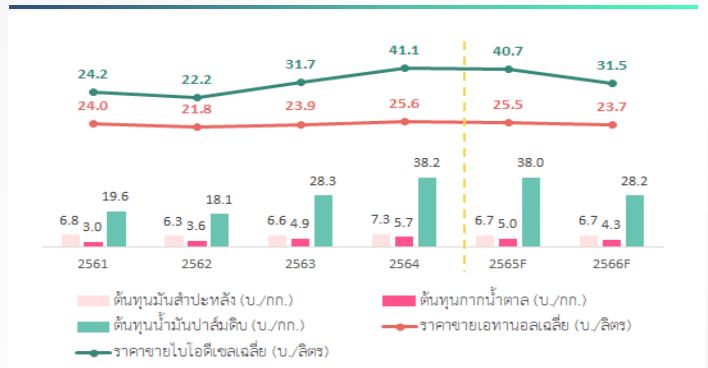
- ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสูงภาพ : ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 204.1 ล้านบาท จากการรับรู้การขายผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงได้เต็มปี และกำหนดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ระยะยาวปี 2565 เป็นต้นไปที่ 37.0%

คาดการณ์รายได้ในแต่ละธุรกิจปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาผลิตภัณฑ์เอทานอล ไบโอดีเซล และต้นทุนวัตถุดิบ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ต่อเนื่องด้วยปี 2566 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 17.0%yoy มาอยู่ราว 921.9 ล้านบาท หนุนหลักจากธุรกิจเอทานอล และผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสูงภาพ โดย

- ธุรกิจเอทานอล : คาดรายได้ และกำไรขั้นต้นเติบโตต่อเนื่อง 13.9%yoy และ 18.1%yoy มาอยู่ราว 5.9 พันล้านบาท และ 593.4 ล้านบาท ตามลำดับ จากปริมาณขายเอทานอลรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 22.4%yoy มาอยู่ที่ 250.1 ล้านลิตร จากการเติบโตตามทิศทางเศรษฐกิจและการรับรู้การขายกำลังการผลิต 2 แสนลิตร/วัน ได้เต็มปี ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยระยะยาวปี 2566 เป็นต้นไป กำหนดให้เท่ากับราคาเฉลี่ยเอทานอลอ้างอิงอยู่ที่ 23.7 บาท/กิโลกรัม ลดลงราว 6.9%yoy ซึ่งอิงจากค่าเฉลี่ยราคาย้อนหลังจากปี 2559-64

โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราการใช้กำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 94.7% จาก 77.4% ในปีก่อนหน้า โดยมีสัดส่วนปริมาณขายเอทานอลจากกากน้ำตาล:มันสำปะหลัง ที่

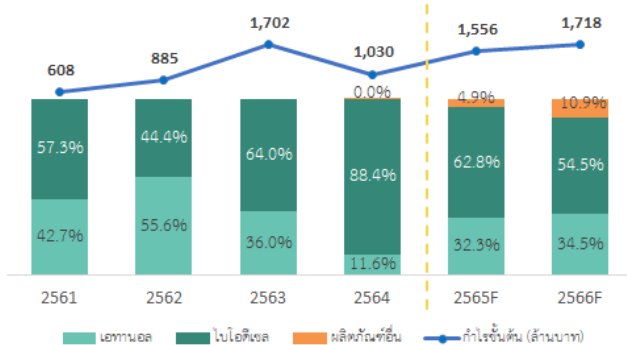
81:19 สัดส่วนเอทานอลเกรดเชื้อเพลิง:เอทานอลเกรดอุตสาหกรรมอยู่ที่ 99:1 เท่ากับปี 2565 ในขณะที่ราคาวัตถุดิบกากน้ำตาลและมันสำปะหลัง และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของธุรกิจเอทานอล ระยะยาวปี 2566 เป็นต้นไป กำหนดให้อยู่ที่ 4.3 บาท/กิโลกรัม, 6.7 บาท/กิโลกรัม, และ 10.0% ตามลำดับ ซึ่งอิงจากช่วงค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2561-64

- ธุรกิจไบโอดีเซล : คาดรายได้และกำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อย 3.7%yoy และ 4.1%yoy มาอยู่ราว 1.1 หมื่นล้านบาท และ 937.1 ล้านบาท ตามลำดับ จากสมมติฐานราคาขายไบโอดีเซลระยะยาวปี 2566 เป็นต้นไป ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงราว 22.5%yoy มาอยู่ที่ 31.5 บาท/กิโลกรัม ตามราคาต้นทุนวัตถุดิบ CPO ที่คาดว่าจะปรับลดลงมาสู่ระดับปกติในระยะยาว ถึงแม้คาดว่าปริมาณขายไบโอดีเซลจะเพิ่มขึ้นราว 22.0%yoy มาอยู่ที่ 309.2 ล้านลิตร จากกิจกรรมการเติบโตทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องก็ตาม

โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราการใช้กำลังการผลิตทั้งไบโอดีเซลและกลีเซอรินบริสุทธิเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 93.7% จาก 76.8% ในปี 2565 และกำหนดราคาขายไบโอดีเซลของ BBGI เท่ากับราคาขายไบโอดีเซลอ้างอิง, ราคาขายกลีเซอรินบริสุทธิ, และราคาต้นทุน CPO ที่ 31.5, 30.0, และ 28.1 บาท/กิโลกรัม ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้นรวมของธุรกิจไบโอดีเซลปี 2566 อยู่ที่ 8.9% เท่ากับปี 2565 โดยกำหนดสมมติฐาน GPM จากการขายไบโอดีเซลและ GPM จากการขายกลีเซอรินบริสุทธิระยะยาวปี 2566 เป็นต้นไปอยู่ที่ 8.6% และ 12.0% ตามลำดับ ซึ่งอิงจากช่วงค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2561-64

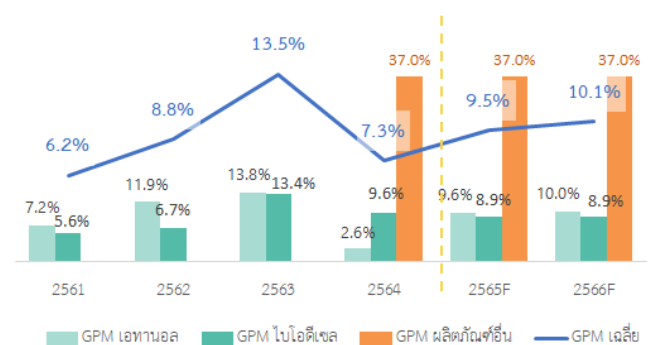
- ในส่วนของบริษัทผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพ : คาดรายได้ปี 2566 จะเติบโต 148.2%yoy มาอยู่ราว 506.5 ล้านบาท โดยกำหนดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คงที่ที่ 37.0%

คาดการณ์กำไรขั้นต้นและสัดส่วนกำไรขั้นต้นปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564	2565F	2566F
ธุรกิจเอทานอล					
กำลังการผลิตเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	198	198	198	215	264
อัตราการใช้กำลังการผลิต	98.2%	90.3%	88.2%	95.3%	94.7%
ปริมาณผลิเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	194.5	178.8	174.5	204.3	250.1
สัดส่วนการขายเอทานอลเชื้อเพลิง:อุตสาหกรรม	100:0	97:3	97:3	99:1	99:1
สัดส่วนการผลิตเอทานอลจากกากน้ำตาล:มันสำปะ	76:24	74:26	74:26	77:23	81:19
ราคาขายเฉลี่ยของ BBGI (บ./ลิตร)	21.8	23.9	25.6	25.5	23.7
ราคาเอทานอลอ้างอิง (บ./ลิตร)	22.1	23.2	25.5	25.5	23.7
ราคาวัตถุดิบกากน้ำตาล (บ./กก.)	3.6	4.9	5.7	5.0	4.3
ราคาวัตถุดิบมันสำปะหลัง (บ./กก.)	6.3	6.6	7.3	6.7	6.7
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจเอทานอล	11.9%	13.8%	2.6%	9.6%	10.0%
ธุรกิจไบโอดีเซล					
กำลังการผลิตไบโอดีเซล (ล้านลิตร/ปี)	307	330	330	330	330
กำลังการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์ (ล้านตัน/ปี)	-	-	0.03	0.03	0.03
อัตราการใช้กำลังการผลิตไบโอดีเซล	97.5%	78.2%	72.3%	76.8%	93.7%
อัตราการใช้กำลังการผลิตกลีเซอรินบริสุทธิ์	-	-	-	76.8%	93.7%
ปริมาณผลิไบโอดีเซล (ล้านลิตร/ปี)	299.4	258.0	238.6	253.4	309.2
ปริมาณผลิกลีเซอรินบริสุทธิ์ (ล้านตัน/ปี)	-	-	-	0.02	0.03
ราคาขายไบโอดีเซล (B100) (บ./ลิตร)	22.2	31.7	41.1	40.7	31.5
ราคาขายกลีเซอรินบริสุทธิ์ (บ./กก.)	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
ราคาวัตถุดิบน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) (บ./กก.)	18.1	28.3	38.2	38.0	28.2
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจไบโอดีเซล	6.7%	13.4%	9.6%	8.9%	8.9%
ธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพ (HVP)					
รายได้ (ล้านบาท)	-	-	2.4	204.1	506.5
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจ HVP	-	-	14.9%	37.0%	37.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2565 ที่ 15.0 บาท/หุ้น อิง PER เฉลี่ยอุตสาหกรรม 27.5 เท่า ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ BBGI ณ ปี 2565 อยู่ที่ 15.0 บาท/หุ้น โดยใช้วิธี PER ภายใต้อัตรา EPS ปี 2565 ที่ 0.55 บาท และ PER ที่ราว 27.5 เท่า ซึ่งใช้ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่อิงจากสัดส่วนกำไรธุรกิจของ BBGI ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าที่เราคาดว่าจะมีสัดส่วนเอทานอลราว 35.0% ไบโอดีเซลราว 60.0% และ ผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงราว 5.0% โดยอิงค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 12 ไตรมาส ในช่วง 4Q61-3Q64 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ BBGI มากที่สุด โดยเลือกบริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน) (TAE), และ บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (KTIS) เป็นตัวแทนของกลุ่มธุรกิจเอทานอล และเลือกบริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล จำกัด (มหาชน) (GGC), และ บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) (EA) เป็นตัวแทนในส่วนของธุรกิจไบโอดีเซล และในส่วนของธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูง ฝ่ายวิจัยเลือกบริษัท เมก้าไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน) (MEGA) และ บริษัท ดีโอดีไบโอเทค จำกัด (มหาชน) (DOD) โดยให้น้ำหนักค่าเฉลี่ย PER ของแต่ละบริษัทตามส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจเอทานอล, ไบโอดีเซล, และผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูงที่ส่งเสริมสุขภาพในแต่ละบริษัทตามลำดับ ดังสรุปในตาราง

ประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี PER

บริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	sector	PER (x)	Weighted
ตัวแทนกลุ่มธุรกิจเอทานอล				
TAE	ผลิตและจำหน่ายเอทานอลแปลงสภาพเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง	ENERG	19.4	95%
KTIS	ดำเนินธุรกิจน้ำตาลทราย และอุตสาหกรรมต่อเนื่องครบวงจรที่เกี่ยวกับผลพลอยได้จากการผลิตน้ำตาลทราย	FOOD	31.8	5%
ค่าเฉลี่ย			20.0	35%
ตัวแทนกลุ่มธุรกิจไบโอดีเซล				
GGC	ผลิตถ่านโค้กเพื่อสิ่งแวดล้อม โดยมีผลิตภัณฑ์ คือ เมทัลเอสเทอร์ แพลตีสต์แอลกอฮอล์ กลิเซอรีนบริสุทธิ์ และผลิตภัณฑ์พลอยได้	ENERG	31.9	95%
EA	ผลิตและจำหน่ายน้ำมันไบโอดีเซล กลิเซอรีนบริสุทธิ์ ผลิตภัณฑ์พลอยได้ รวมถึงจำหน่ายกระแสไฟฟ้า และพัฒนาแบตเตอรี่	ENERG	33.8	5%
ค่าเฉลี่ย			32.0	60%
ตัวแทนกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพที่มีมูลค่าสูง				
MEGA	จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยา ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและสินค้าอุปโภคบริโภค รวมถึงขายผลิตภัณฑ์ยาตามใบสั่งแพทย์	COMM	21.7	50%
DOD	รับจ้างผลิตผลิตภัณฑ์เสริมอาหารหลักจากธรรมชาติภายใต้ตราสินค้าของลูกค้า และตราสินค้าของบริษัท "Dai a to" (ได เอ โตะ)	Consumer	32.4	50%
ค่าเฉลี่ย			27.1	5%
ค่าเฉลี่ยส่วนน้ำหนัก			27.5	
EPS'2565			0.55	
Target price			15.00	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ: ใช้ค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลังในช่วง 4Q61-3Q64

สำหรับอัตราการจ่ายปันผล BBGI มีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 40.0% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังหักสำรองต่างๆทุกประเภทตามกฎหมาย โดยในปี 2564 BBGI ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลสำหรับช่วง 9M64 ที่ อัตราหุ้นละ 0.79 บาท คิดเป็น dividend payout ratio สำหรับงวด 9M64 ที่ 44.3% ขณะที่ในปี 2565 ภายใต้อัตราหุ้นเสนอขาย IPO ที่ 10.50 บาท และ dividend payout ratio ที่ 40.0% ตาม นโยบายขึ้นค่าของบริษัท คาด BBGI จะจ่ายปันผลในอัตราหุ้นละ 0.22 บาท หรือคิดเป็น Dividend yield ทั้งปีที่ราว 2.08%

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความเสี่ยงด้านการประกอบธุรกิจและอุตสาหกรรม

- 1.1 ราคาต้นทุนวัตถุดิบในการผลิต รวมไปถึงราคาขายเอทานอลและไบโอดีเซล มีความผันผวนตามกลไกตลาดในแต่ละช่วง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของ BBGI ได้
- 1.2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในการขายเอทานอลและไบโอดีเซล รวมไปถึงการจัดหากากน้ำตาลจากโรงงาน KSL ซึ่งในอนาคตลูกค้ารายใดรายหนึ่งลดปริมาณสั่งซื้อหรือไม่สามารถส่งมอบวัตถุดิบตามปริมาณคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ จะส่งผลกระทบต่อ

ต่อนัยสำคัญต่อความสามารถในการทำกำไร ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของ BBGI

- 1.3 ความเสี่ยงจากการจัดหาสาธารณูปโภคที่อาจไม่เพียงพอ ด้านการขนส่งที่อาจเกิดอุบัติเหตุหรือผลกระทบต่อคุณภาพสินค้า รวมไปถึงความเสี่ยงอื่นๆจากกระบวนการผลิตและการดำเนินงานซึ่งอาจเกิดเหตุระเบิด อัคคีภัย ซึ่งอาจส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทต้องหยุดชะงัก
- 1.4 ความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงนโยบายสนับสนุนของทางภาครัฐฯ อาทิ การปรับสัดส่วนโครงสร้างน้ำมันไบโอดีเซล เป็นต้น และแหล่งพลังงานทางเลือกสำหรับรถยนต์ที่สามารถใช้พลังงานที่มีต้นทุนถูกกว่า รวมไปถึงข้อจำกัดด้านการเดินทางจากสถานการณ์ COVID-19 ที่แพร่ระบาด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเอทานอล และไบโอดีเซลของ BBGI
- 1.5 ความเสี่ยงด้านข้อพิพาททางกฎหมายจากกลุ่ม UBE (BBGI ถือหุ้น 12.4%) ที่ปัจจุบันข้อพิพาทดังกล่าวยังไม่สิ้นสุด ซึ่งอาจส่งผลให้ธุรกิจของกลุ่ม UBE หยุดชะงัก และอาจส่งผลกระทบต่อการรับรู้ผลการดำเนินงานของ UBE ตามสัดส่วนที่ BBGI ถือหุ้นได้

2. ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ

กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้ง BCP และ KSL มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงานภายในของ BBGI รวมไปถึงยังได้เข้าทำสัญญาบริการสนับสนุนการดำเนินธุรกิจในด้านต่างๆ ซึ่งหากทาง BCP และ KSL ยกเลิกสัญญาดังกล่าว ทาง BBGI จะต้องพัฒนาบุคลากรของบริษัท ซึ่งต้องใช้เวลาและส่งผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัทฯ

3. ความเสี่ยงด้านการเงิน

ผลประกอบการของบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ BBGI อีกทั้ง BBGI ยังมีภาระที่ต้องชำระเงินกู้ยืม และดอกเบี้ยจากสถาบันการเงิน และหุ้นกู้ รวมถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

4. ความเสี่ยงจากการลงทุนในโครงการใหม่

ความเสี่ยงจากการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนได้ไม่เพียงพอ รวมไปถึงผลตอบแทนจากโครงการอาจไม่เป็นไปตามคาดการณ์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ BBGI

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BBGI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
รายได้รวม	12,571	14,095	16,395	17,012
ต้นทุนขาย	(10,868)	(13,065)	(14,839)	(15,294)
กำไรขั้นต้น	1,702	1,030	1,556	1,718
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(330)	(276)	(372)	(394)
EBIT	1,409	1,446	1,231	1,371
ดอกเบี้ยจ่าย	(123)	(107)	(103)	(93)
รายได้อื่นๆ	49	37	47	47
EBT	1,286	1,338	1,128	1,277
ภาษีเงินได้	(174)	(150)	(143)	(162)
กำไรปกติ	878	454	788	922
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(32)	506	-	-
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	267	228	196	193
กำไรสุทธิ	845	960	788	922
การเติบโตของรายได้	25.5%	12.1%	16.3%	3.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	118.4%	13.6%	-17.9%	17.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.5%	7.3%	9.5%	10.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.7%	6.8%	4.8%	5.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้รวม	3,776	3,398	3,539	3,158
ต้นทุนขาย	(2,314)	(2,399)	(3,205)	(3,030)
กำไรขั้นต้น	571	368	231	204
รายได้อื่นๆ	14	11	7	11
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(110)	(66)	(59)	(68)
EBIT	479	322	192	780
ดอกเบี้ยจ่าย	(22)	(23)	(28)	(30)
EBT	457	299	164	750
ภาษีเงินได้	(54)	(26)	(15)	(114)
กำไรปกติ	279	202	107	88
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	0	0	(0)	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2)	-	-	506
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	125	70	43	42
กำไรสุทธิ	278	203	107	594
การเติบโตของรายได้	38.5%	-10.0%	4.1%	-10.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	44.8%	-27.0%	-47.3%	456.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.1%	10.8%	6.5%	6.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.4%	6.0%	3.0%	18.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
Current Ratio (เท่า)	0.7	1.8	2.1	2.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.8	14.2	12.5	13.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.5	4.0	3.9	4.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	119.1	139.1	125.4	132.2
Debt to Equity Ratio	1.3	0.6	0.5	0.4
Net Gearing ratio (%)	114.2%	11.4%	5.3%	0.0%
ROAA (%)	1.4%	4.1%	4.8%	6.7%
ROAE (%)	3.3%	7.5%	7.4%	9.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	1,112	1,188	985	1,115
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	418	414	523	598
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	-	-
อื่นๆ	283	(393)	103	93
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4)	677	(991)	(87)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,693	1,742	620	1,719
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	68	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(928)	(476)	(1,010)	(1,500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,693)	(167)	(798)	(1,309)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	203	(748)	(532)	(67)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	4,549	-
อื่นๆ	(114)	(601)	(103)	(408)
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	-	(501)	-	(315)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	89	(1,349)	3,913	(475)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	157	384	4,118	4,053

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	157	384	4,118	4,053
ลูกหนี้การค้า	1,056	1,122	1,262	1,310
สินค้าคงเหลือ	1,402	1,025	1,647	1,698
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	2,616	-	2,530
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,696	5,871	6,359	7,261
สินทรัพย์รวม	12,731	12,907	18,055	18,833
เจ้าหนี้การค้า	529	716	772	795
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,593	1,625	1,458	1,420
หนี้สินการเงินระยะสั้น	576	599	353	353
หนี้สินการเงินระยะยาว	2,450	2,879	2,841	2,825
หนี้สินรวม	6,227	6,003	5,618	5,595
ทุนที่ชำระแล้ว	2,532	2,532	3,615	3,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,951	1,951	5,416	5,416
กำไรสะสม	1,764	2,223	3,012	3,618
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,504	6,904	12,437	13,237
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,731	12,907	18,055	18,833

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F
ปริมาณผลิตเอทานอล (ล้านลิตร/ปี)	178.8	174.5	204.3	250.1
ราคาขายเอทานอล (บาท/ลิตร)	23.9	25.6	25.5	23.7
ปริมาณผลิตไบโอดีเซล (ล้านลิตร/ปี)	258.0	238.6	253.4	309.2
ราคาขายไบโอดีเซล (บาท/ลิตร)	31.7	41.1	40.7	31.5
ราคาต้นทุนมันสำปะหลัง (บาท/กิโลกรัม)	6.6	7.3	6.7	6.7
ราคาต้นทุนกากน้ำตาล (บาท/กิโลกรัม)	4.9	5.7	5.0	4.3
น้ำมันปาล์มดิบ (CPO)	38.2	38.0	28.2	28.2
รายได้ธุรกิจผลิตก๊าซที่มีคุณภาพสูง (HVP) (ล้านบาท)	-	2.4	204.1	506.5
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	506.4	1,012.8	1,446.0	1,446.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

THIS REPORT SHALL NOT BE DISTRIBUTED OUTSIDE THAILAND

By accepting this report the recipient hereof represents and warrants that he is entitled to receive such report in accordance with the restrictions set forth below and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of law.

THE STATEMENTS CONTAINED IN THIS DOCUMENT SPEAK ONLY AS AT THE DATE AS OF WHICH THEY ARE MADE. THIS DOCUMENT HAS BEEN PREPARED BY ITS AUTHOR INDEPENDENTLY OF BBGI PUBLIC COMPANY LIMITED (THE “**COMPANY**”), ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES AND HAS NOT BEEN APPROVED OR DISAPPROVED BY THE COMPANY OR ITS DIRECTORS, OFFICERS, EMPLOYEES OR SHAREHOLDERS AND NONE OF THE COMPANY OR ANY SUCH PERSONS SHALL BE IN ANY WAY RESPONSIBLE FOR THE CONTENTS HEREOF.

THE INFORMATION, FORECASTS AND OPINIONS IN THIS DOCUMENT ARE ENTIRELY THOSE OF THE AUTHOR AS PART OF ITS INTERNAL RESEARCH ACTIVITY AND NOT AS AN UNDERWRITER OF ANY OFFERING OR AS AN AGENT OF OR ADVISOR TO THE COMPANY OR ANY OTHER PERSON IN CONNECTION WITH AN OFFERING OF SECURITIES BY THE COMPANY (THE “**OFFERING**”).

ASIA PLUS SECURITIES HAS NO AUTHORITY WHATSOEVER TO GIVE ANY INFORMATION OR MAKE ANY REPRESENTATION OR WARRANTY ON BEHALF OF THE COMPANY OR KRUNGTHAI ZMICO SECURITIES COMPANY LIMITED, AIRA SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED, ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED, COUNTRY GROUP SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED, CGS-CIMB SECURITIES (THAILAND) COMPANY LIMITED, DBS VICKERS SECURITIES (THAILAND) COMPANY LIMITED, FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED, KGI SECURITIES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED, AND MAYBANK SECURITIES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED (THE “**UNDERWRITERS**”) OR ANY ADVISORS TO THE COMPANY OR ANY OTHER PERSON IN CONNECTION THEREWITH.

ASIA PLUS SECURITIES HAS NO INDEPENDENTLY VERIFIED ALL OF THE INFORMATION GIVEN IN THIS DOCUMENT. ACCORDINGLY, NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, IS MADE AS TO THE ACCURACY, COMPLETENESS OR FAIRNESS OF THE INFORMATION AND OPINIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT. NONE OF THE **ASIA PLUS SECURITIES**, THE COMPANY, ANY OF THE UNDERWRITERS OR ADVISORS TO THE COMPANY AND ANY OTHER PERSON ACCEPTS ANY LIABILITY (IN NEGLIGENCE OR OTHERWISE) FOR ANY LOSS ARISING FROM THE USE OF THIS DOCUMENT OR ITS CONTENTS OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION THEREWITH.

THIS DOCUMENT HAS NOT BEEN PREPARED BY THE COMPANY, AND NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY OF THE OPINIONS OR ESTIMATES HEREIN MAY BE RELIED UPON AS HAVING BEEN AUTHORIZED OR APPROVED BY THE COMPANY.

THIS DOCUMENT IS FOR INFORMATION PURPOSES ONLY AND DOES NOT CONSTITUTE OR FORM PART OF ANY OFFER FOR SALE OR SOLICITATION OF ANY OFFER TO BUY ANY SECURITIES NOR SHALL IT OR ANY PART OF IT FORM THE BASIS OF OR BE RELIED ON IN CONNECTION WITH ANY CONTRACT OR COMMITMENT WHATSOEVER. ANY DECISION TO PURCHASE OR SUBSCRIBE FOR SECURITIES IN THE OFFERING SHOULD BE MADE SOLELY ON THE BASIS OF THE INFORMATION TO BE CONTAINED IN THE FINAL PROSPECTUS TO BE PUBLISHED AND UPLOADED ON THE WEBSITE OF THE OFFICE OF THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION WHICH IS AVAILABLE ONLY IN THAI LANGUAGE IN DUE COURSE IN RELATION TO THE OFFERING. NO RELIANCE SHOULD BE PLACED ON ANY INFORMATION OTHER THAN THAT CONTAINED IN THE FINAL PROSPECTUS.

ANY OPINIONS, FORECASTS OR ESTIMATES HEREIN CONSTITUTE A JUDGMENT AS OF THE DATE OF THIS DOCUMENT, AND THERE CAN BE NO ASSURANCE THAT FUTURE RESULTS OR EVENTS WILL BE CONSISTENT WITH ANY SUCH OPINIONS, FORECASTS OR ESTIMATES. THE INFORMATION CONTAINED IN THIS DOCUMENT IS SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE, ITS ACCURACY IS NOT GUARANTEED, IT MAY BE INCOMPLETE OR CONDENSED, IT WILL NOT BE UPDATED, AND IT MAY NOT CONTAIN ALL MATERIAL INFORMATION CONCERNING THE COMPANY. PARTICULAR ATTENTION SHOULD BE PAID TO THE RISK DESCRIBED HEREIN.

ASIA PLUS SECURITIES IS ACTING AS THE UNDERWRITER FOR THE OFFERING BY THE COMPANY. AS A RESULT, INVESTORS SHOULD BE AWARE THAT **ASIA PLUS SECURITIES** MAY HAVE A CONFLICT OF INTEREST THAT COULD AFFECT THE OBJECTIVITY OF THIS DOCUMENT.

THIS DOCUMENT IS CONFIDENTIAL AND IS BEING FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED, FURTHER DISTRIBUTED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON OR PUBLISHED, IN WHOLE OR IN PART, FOR ANY PURPOSE. THIS DOCUMENT MUST NOT BE DISTRIBUTED TO THE PRESS OR ANY MEDIA ORGANIZATION.

NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY OF IT MAY BE SENT OR TAKEN OR TRANSMITTED OUTSIDE THAILAND OR INTO THE UNITED STATES OR DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES (AS DEFINED IN REGULATION S UNDER THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED (THE SECURITIES ACT)). NEITHER NOR ANY COPY OF IT MAY BE SENT OR TAKEN OR TRANSMITTED INTO CANADA OR JAPAN OR DISTRIBUTED OR REDISTRIBUTED IN CANADA OR JAPAN OR TO ANY RESIDENT THEREOF. ANY FAILURE TO COMPLY WITH THESE RESTRICTIONS MAY CONSTITUTE A VIOLATION OF UNITED STATES OR THE LAWS OF ANY OTHER JURISDICTION. BY ACCEPTING THIS DOCUMENT, YOU AGREE TO BE BOUND BY THE FOREGOING RESTRICTIONS.