



THIS DOCUMENT HAS BEEN PREPARED BY **ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED** INDEPENDENTLY OF THAI EASTERN GROUP HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED (THE “**COMPANY**”), ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES.

THE INFORMATION AND OPINIONS IN THIS DOCUMENT ARE ENTIRELY THOSE OF **ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED**. AS PART OF ITS INTERNAL RESEARCH ACTIVITY AND NOT AS AN UNDERWRITER OF THE OFFERING OR AS AN AGENT OF OR FINANCIAL ADVISOR TO THE COMPANY OR ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES. **ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED** HAS NO AUTHORITY WHATSOEVER TO MAKE ANY REPRESENTATION OR WARRANTY ON BEHALF OF THE COMPANY OR ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES IN CONNECTION WITH THE PROPOSED OFFERING OR OTHERWISE.

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

NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY OF IT MAY BE TAKEN, TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED IN THE UNITED STATES, (OR TO U.S. PERSONS AS DEFINED UNDER REGULATIONS OF THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED), CANADA OR JAPAN. THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN OTHER JURISDICTIONS MAY ALSO BE RESTRICTED BY LAW AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS DOCUMENT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT AND OBSERVE ANY SUCH RESTRICTIONS.

THIS DOCUMENT 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 SHARES IN THE OFFERING SHOULD BE MADE SOLELY ON THE BASIS OF THE INFORMATION TO BE CONTAINED IN THE FINAL PROSPECTUS TO BE PUBLISHED IN DUE COURSE IN RELATION TO THE OFFERING.

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.

INVESTOR SHOULD READ THE PROSPECTUS IN DETAILS BEFORE MAKING A DECISION TO INVEST IN THE SHARES OF THE COMPANY.





THE INFORMATION CONTAINED IN THIS DOCUMENT IS SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE, ITS ACCURACY IS NOT GUARANTEED AND IT MAY NOT CONTAIN ALL MATERIAL INFORMATION CONCERNING THE COMPANY. ACCORDINGLY, NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, IS MADE AS TO, AND NO RELIANCE SHOULD BE PLACED ON, THE FAIRNESS, ACCURACY, COMPLETENESS OR CORRECTNESS OF THE INFORMATION AND OPINIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT. NONE OF THE COMPANY, ANY UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES OR DIRECTORS, MEMBERS, OFFICERS OR EMPLOYEES SHALL HAVE ANY LIABILITY WHATSOEVER (IN NEGLIGENCE OR OTHERWISE) FOR ANY LOSS HOWSOEVER ARISING FROM ANY USE OF THIS DOCUMENT OR ITS CONTENTS OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION WITH THIS DOCUMENT. PARTICULAR ATTENTION SHOULD BE PAID TO THE RISK DESCRIBED HEREIN. BY ACCEPTING THIS REPORT YOU AGREE TO BE BOUND BY THE FOREGOING INSTRUCTIONS.

THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED IN THIS REPORT WERE BASED UPON A NUMBER OF ESTIMATES AND ASSUMPTIONS AND ARE INHERENTLY SUBJECT TO SIGNIFICANT UNCERTAINTIES AND CONTINGENCIES. PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS ARE NECESSARILY SPECULATIVE IN NATURE, AND IT CAN BE EXPECTED THAT ONE OR MORE OF THE ESTIMATES ON WHICH THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS WERE BASED WILL NOT MATERIALIZE OR WILL VARY SIGNIFICANTLY FROM ACTUAL RESULTS, AND SUCH VARIANCES WILL LIKELY INCREASE OVER TIME. ALL PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED IN THIS REPORT HAVE BEEN PREPARED SOLELY BY THE AUTHORS OF THIS REPORT INDEPENDENTLY OF THE COMPANY. THESE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS WERE NOT PREPARED WITH A VIEW TOWARD COMPLIANCE WITH PUBLISHED GUIDELINES OR GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES. NO INDEPENDENT ACCOUNTANTS HAVE EXPRESSED AN OPINION OR ANY OTHER FORM OF ASSURANCE ON THESE PROJECTIONS, FORECASTS OR VALUATIONS. YOU SHOULD NOT REGARD THE INCLUSION OF THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED HEREIN AS A REPRESENTATION OR WARRANTY BY OR ON BEHALF OF THE COMPANY, **ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED**, THE AUTHORS OF THIS REPORT OR ANY OTHER PERSON THAT THESE PROJECTIONS, FORECASTS OR VALUATIONS OR THEIR UNDERLYING ASSUMPTIONS WILL BE ACHIEVED. FOR THESE REASONS, YOU SHOULD ONLY CONSIDER THE PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS DESCRIBED IN THIS REPORT AFTER CAREFULLY EVALUATING ALL OF THE INFORMATION IN THIS REPORT, INCLUDING THE ASSUMPTIONS UNDERLYING SUCH PROJECTIONS, FORECASTS AND VALUATIONS.



4 กรกฎาคม 2565

ก้าวสู่ช่วงเติบโตในปี 2565-67

TEGH เป็นผู้นำธุรกิจยางพาราและน้ำมันปาล์มดิบในภาคตะวันออก โดยมีจุดเด่นด้านการผลิตสินค้าได้ตรงตามความต้องการของลูกค้า (Customized) และคำนึงถึงการประกอบธุรกิจแบบยั่งยืน โดย TEGH มีศักยภาพเติบโตในระยะยาว หลังได้เงินจากการระดมทุน IPO เพื่อไปขยายกำลังการผลิตยางพารา น้ำมันปาล์มดิบ และธุรกิจพลังงานทดแทน รองรับแนวโน้มเศรษฐกิจที่จะเติบโตในระยะยาว

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565-66 ของ TEGH จะเติบโต 45% yoy และ 15% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มขึ้น และราคาขายยางพาราปรับเพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และการขยายกำลังการผลิตของ TEGH โดยกำหนด Fair value ปี 2565 เท่ากับ 6 บาท และ Fair value ปี 2566 เท่ากับ 6.90 บาท อิง PER 8 เท่า และสามารถคาดหวัง Div yields ได้ราว 3-4% ต่อปี

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	324.00 กลุ่มครอบครัวโกกนุกาการณ	16.7%	12.5%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	บจ. ทีอีจี แอสเซท	50.0%	37.5%
ก่อน IPO	810.00 SK INTERTRADE PTE. LTD.	33.3%	20.0%
หลัง IPO	1,080.00 ประชาชนทั่วไป	0.0%	30.0%
ราคาพาร์	1.00 รวม	100.0%	100.0%

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	38	563	815	933	1,095
EPS	0.05	0.72	0.75	0.86	1.01
EPS Growth	-28.6%	1239.5%	5.4%	14.5%	17.4%
PER*	112.3	8.4	8.0	6.9	5.9
BVS	2.04	2.65	3.73	4.33	5.04
PBV*	2.9	2.3	1.6	1.4	1.2
DPS	-	-	0.23	0.26	0.30
Dividend Yields*	0.0%	0.0%	3.8%	4.3%	5.1%
ROE	2.6%	31.9%	26.7%	21.4%	21.6%

*ข้อมูลค่าพื้นฐานในการคำนวณ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

TEGH

ราคาเป้าหมายปี 66 (บาท)

6.90

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TEGH ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 7 ก.ค. 2565 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

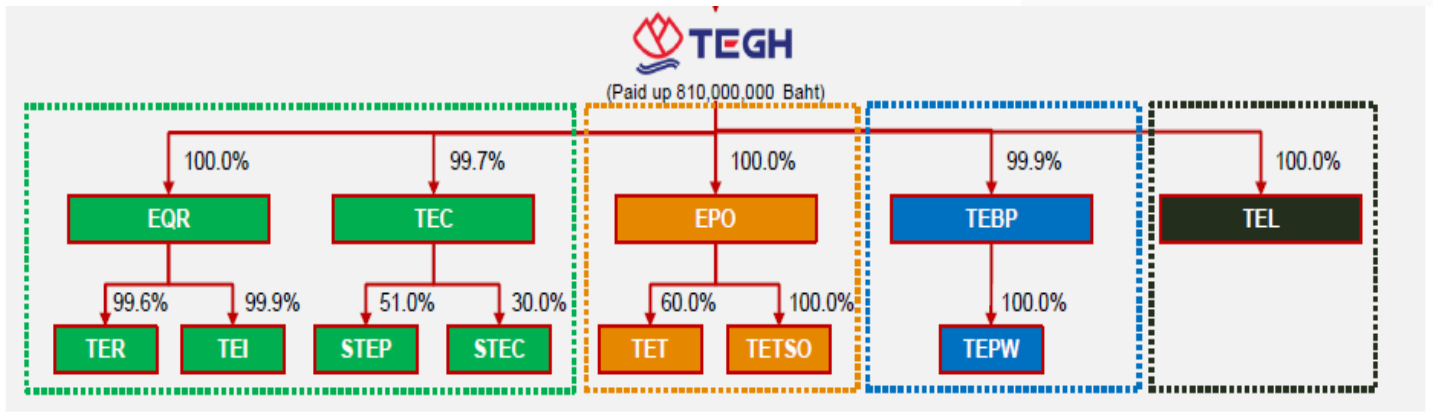
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609



ผู้นำธุรกิจยางพาราและน้ำมันปาล์มในภาคตะวันออกของไทย

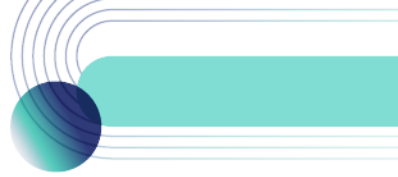
บมจ. ไทยอีสเทิร์น กรุป โฮลดิ้งส์ หรือ TEGH ก่อตั้งโดยคุณสมชาย โกกนุทาภรณ์เมื่อ 17 ต.ค. 2534 หรือก่อตั้งมากกว่า 30 ปีแล้ว ด้วยทุนจดทะเบียน 1 ล้านบาท จนล่าสุด TEGH มีทุนชำระแล้ว ณ สิ้นงวด 1Q65 อยู่ที่ 810 ล้านบาท โดยประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจหลัก 3 ธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ 2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และ 3) ธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและบริหารจัดการกากอินทรีย์

โครงสร้างการถือหุ้นของ TEGH



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ทั้งนี้ ปัจจุบัน TEGH เป็นหนึ่งในผู้ผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ และน้ำมันปาล์มดิบรายใหญ่ในภาคตะวันออก และเป็นหนึ่งในผู้ผลิตพลังงานทดแทนประเภทพลังงานชีวภาพแบบครบวงจรรายใหญ่ในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) นอกจากนี้ TEGH ถือเป็นผู้ดำเนินการผลิตวัตถุดิบยางธรรมชาติและน้ำมันปาล์มดิบที่ยั่งยืน (Sustainable Material) และสามารถตรวจสอบย้อนกลับได้ (Traceability) ในระดับประเทศ ที่มุ่งเน้นการสร้างความยั่งยืนตลอดทั้งห่วงโซ่คุณค่า (Value Chain) มีการผลิตพลังงานทดแทนเพื่อใช้ในการกระบวนการผลิต และการนำกากของเสียมาหมუნเวียนใช้ให้เกิดมูลค่าเพิ่มและประโยชน์สูงสุด ทำให้สินค้าของ TEGH เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความยั่งยืนและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Eco Product) โดยปัจจุบัน TEGH มีบริษัทย่อยรวม 9 บริษัทและบริษัทร่วม 3 บริษัท สรุปได้ดังนี้

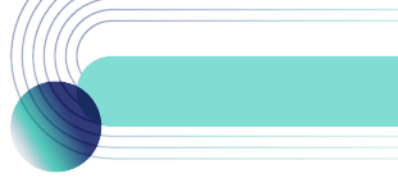


รายละเอียดของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของ TEGH

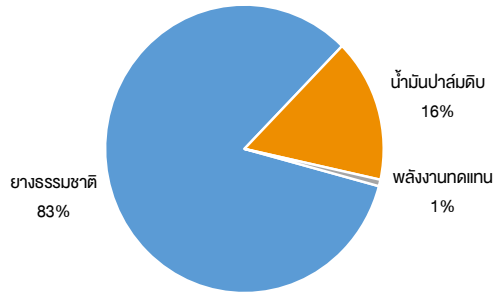
ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ทุนชำระแล้ว ณ สิ้นงวด 1Q65 (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้น	วิธีรับมูลค่า
ธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ				
บจ. อี. ดี. รับเบอร์ (EQR)	ผลิตและจำหน่ายยางแท่ง	349.79	100.0%	รวมงบการเงิน
บจ. ไทยอีสเทิร์น รับเบอร์ (TER)	ผลิตและจำหน่ายยางแท่ง	60.10	99.6%	รวมงบการเงิน
บจ. ไทยอีสเทิร์น อินโนเวชั่น (TEI)	ผลิตและจำหน่ายยางแท่ง	50.00	99.9%	รวมงบการเงิน
บจ. ไทยอีสเทิร์น คอร์ปอเรชั่น (TEC)	ถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company)	2.50	99.7%	รวมงบการเงิน
บจ. ซูมิริเบรเวอร์ ไทยอีสเทิร์น แพลนเทชั่น (STEP)	ทำสวนยางพารา	400.00	51.0%	รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจากบ. ร่วม
บจ. ซูมิริเบรเวอร์ ไทยอีสเทิร์น คอร์ปอเรชั่น (STEC)	ผลิตและจำหน่ายยางแท่ง	200.00	30.0%	รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจากบ. ร่วม
ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ				
บจ. อีสเทิร์น ปาล์ม ออยล์ (EPO)	ผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ (CPO)	365.00	100.0%	รวมงบการเงิน
บจ. ไทยอีสเทิร์น ท็อปซิดส์ ออยล์ (TETSO)	ผลิตและจำหน่ายเมล็ดในปาล์ม (CPKO)	222.00	100.0%	รวมงบการเงิน
บจ. ไทยอีสเทิร์น ตรวด (TET)	ผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ (CPO)	250.00	60.0%	รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจากบ. ร่วม
ธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและบริหารกากอินทรีย์				
บจ. ไทยอีสเทิร์น ไบโอ พาวเวอร์ (TEBP)	ผลิตและจำหน่ายก๊าซชีวภาพ และไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ รวมถึงให้บริการการจัดการกากอินทรีย์	40.00	99.9%	รวมงบการเงิน
บจ. ไทยอีสเทิร์น พาวเวอร์ (TEPW)	ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากไบโอแก๊ส (ยังไม่ดำเนินการ)	5.08	100.0%	รวมงบการเงิน
ธุรกิจอื่นๆ				
บจ. ไทยอีสเทิร์น โลจิสติกส์ (TEL)	บริการรถขนส่งสินค้าและวัตถุดิบ	1.25	100.0%	รวมงบการเงิน

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TEGH ได้รับการยอมรับจากบริษัทชั้นนำทั้งในและต่างประเทศ จนเกิดเป็นความร่วมมือทางธุรกิจกับพันธมิตรทางการค้าที่แข็งแกร่ง เช่น บจ. ซูมิโตโม รับเบอร์ อินดัสตรีส์ (บริษัทยางล้อชั้นนำของญี่ปุ่น) ได้ตกลงร่วมทุนกับ TEGH ในการจัดตั้ง STEP (TEGH ถือหุ้น 51% และบจ. ซูมิโตโม รับเบอร์ อินดัสตรีส์ 49% ของทุนชำระแล้ว) เพื่อทำธุรกิจสวนยางพารา 6.3 พันไร่ ที่จ. หนองบัวลำภู เพื่อทำการวิจัยและพัฒนาคุณภาพวัตถุดิบยางพารา และจัดตั้ง STEC (TEGH ถือหุ้น 30% และบจ. ซูมิโตโม รับเบอร์ อินดัสตรีส์ 70% ของทุนชำระแล้ว) ที่จ. อุตรดิตถ์ เพื่อผลิตและจำหน่ายยางแท่งให้กับบจ. ซูมิโตโม รับเบอร์ อินดัสตรีส์ นอกจากนี้ TEGH ยังได้ร่วมทุนกับ บจ. ไชย์ ดาร์บี้ ออยล์ สิงคโปร์ ลิมิเต็ด จัดตั้ง TET (TEGH ถือหุ้น 60% และบจ. ไชย์ ดาร์บี้ ออยล์ สิงคโปร์ ลิมิเต็ด 40% ของทุนชำระแล้ว) ที่จ. ตรวด เพื่อผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบให้ บมจ. ไชย์ ดาร์บี้ ออยล์ มรกต ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันพืชและผลิตภัณฑ์ประกอบอาหารจากปาล์ม ถั่วเหลืองและทานตะวัน ชั้นนำของไทย ภายใต้แบรนด์ “มรกต”

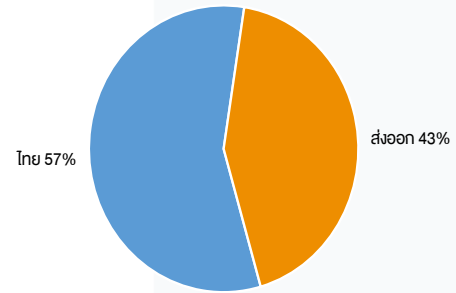


โครงสร้างรายได้แบ่งตามธุรกิจปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิภาค



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ธุรกิจยางธรรมชาติ...เน้นผลิตตามคำสั่งของลูกค้า

TEGH ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางธรรมชาติ (83% ของรายได้รวมปี 2564) ปัจจุบันมี 3 โรงงาน แบ่งเป็นโรงงานยางแท่ง 2 โรงงาน (อยู่ที่จ. ชลบุรี ทั้ง 2 โรงงาน) และโรงงานน้ำยางข้น 1 โรงงาน (จ. ชลบุรี) กำลังการผลิตรวม 2.5 แสนตัน/ปี โดยมีการจัดหาวัตถุดิบหลักจาก 1) เกษตรกรมาขายยางก้อนถ้วยและน้ำยางสดหน้าโรงงาน 2) พันธมิตรในการสรรหาวัตถุดิบของ TEGH และ 3) ซื้อวัตถุดิบจากสหกรณ์ชาวสวนยางพารา ทั้งนี้ TEGH มีผลิตภัณฑ์หลัก 2 ประเภท ได้แก่

1) ยางแท่ง (Block rubber: 77% ของรายได้รวม) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับอุตสาหกรรมยางล้อเป็นหลัก TEGH มีกำลังการผลิต 2.2 แสนตัน/ปี ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ยางแท่งของ TEGH แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ **ยางแท่งแท่งเกรดมาตรฐานอุตสาหกรรม** (0.2% ของรายได้รวม) และ**ยางแท่งแท่งเกรดพรีเมียม** (Customization: 77% ของรายได้รวม) ซึ่งมีการควบคุมค่าคุณสมบัติพิเศษกว่าเกณฑ์ทั่วไป ซึ่งเป็นยางแท่งที่ได้รับรองมาตรฐาน Forest Stewardship Council (FSC) ซึ่งจะถูกรตรวจสอบตลอดห่วงโซ่อุปทานว่าผลิตภัณฑ์มาจากป่าเชิงพาณิชย์ที่มีความรับผิดชอบต่ออย่างยั่งยืน เป็นไปตามกฎหมายและไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม

และ 2) **น้ำยางข้น** (Concentrated latex: 6% ของรายได้รวม) มีกำลังการผลิต 2.6 หมื่นตัน/ปี แบ่งออกได้ 2 ประเภท ได้แก่ 1) **น้ำยางข้นเกรดมาตรฐานอุตสาหกรรม** (2% ของรายได้รวม) ซึ่งมีการใช้สารแอมโมเนียมาผสมกับน้ำยางข้นเพื่อรักษาสภาพน้ำยางข้นไม่ให้บูดเสีย แบ่งได้ 3 เกรดคือ **น้ำยางข้นประเภทแอมโมเนียสูง** นำไปใช้ในอุตสาหกรรมถุงยางอนามัย ถุงมือการแพทย์และกาวยาง **น้ำยางข้นประเภทแอมโมเนียปานกลาง** นำไปใช้ในอุตสาหกรรมเส้นด้ายยางยืด และ**น้ำยางข้นประเภทแอมโมเนียต่ำ**



นำไปใช้ในอุตสาหกรรมหมอน ที่นอนและลูกเทนนิส เป็นต้น และ 2) น้ำยางชั้นเกรดพรีเมียม (4% ของรายได้รวม) ได้แก่ น้ำยางชั้นชนิดแอมโมเนียต่ำพิเศษ นำไปใช้ในการสร้างถนนลาดยาง น้ำยางชั้นประเภทส่งเสริมความยั่งยืน (Sustainable Product) เช่น น้ำยางที่ไม่มีสารตะกั่วและฟอสฟอรัส (สารรักษาสภาพน้ำยางสด) และน้ำยางออร์แกนิก เป็นน้ำยางที่เป็นมิตรต่อระบบนิเวศ ซึ่งเป็นที่ต้องการมากในสหรัฐฯ และยุโรป

สรุปกำลังการผลิตธุรกิจยางธรรมชาติของ TEGH

โรงงาน	ที่ตั้ง	กำลังการผลิต (ตัน/ปี)	ดำเนินงานโดย บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ของ TEGH
โรงงานผลิตยางแท่ง	อ. หนองใหญ่ จ. ชลบุรี	131,400	EQR	100.0%
โรงงานผลิตยางแท่ง	อ. หนองใหญ่ จ. ชลบุรี	93,469	TEI	99.9%
โรงงานผลิตน้ำยางข้น	อ. หนองใหญ่ จ. ชลบุรี	26,490	TER	99.6%
กำลังการผลิตรวม		251,359		
บริษัทร่วม				
โรงงานผลิตยางแท่ง	อ. เมือง จ. อุตรดิตถ์	54,750	STEC	30.0%
กำลังการผลิตรวม (ตามสัดส่วนการถือหุ้น)		267,784		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปัจจุบันกลุ่มลูกค้าในธุรกิจยางพาราของ TEGH อยู่ในกลุ่มผู้ผลิตยางล้อเป็นหลักกว่า 92% ของรายได้จากธุรกิจยางพาราในปี 2564 ซึ่งเป็นผู้ผลิตยางล้อชั้นนำของโลก อาทิ Bridgestone, Michelin, Goodyear, Continental และ Apollo เป็นต้น นอกจากนี้ TEGH จะเน้นขายยางพาราให้ลูกค้าโดยตรงเป็นหลักกว่า 89% ของรายได้ธุรกิจยางพาราปี 2564 ส่วนที่เหลือจะเป็นการขายให้ตัวแทนจำหน่าย (Agent: 9% ของรายได้ธุรกิจยางพาราปี 2564) และผู้จัดจำหน่าย (Trader: 2% ของรายได้ธุรกิจยางพาราปี 2564)

ขณะที่ลักษณะการขายยางพาราของ TEGH มี 2 แบบ คือขายแบบรายครั้ง (Spot: 62% ของรายได้ธุรกิจยางพาราปี 2564) ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ซึ่งจะแจ้งล่วงหน้าราว 30 วัน และขายแบบมีสัญญาระยะยาว (Long term Contract: 38% ของรายได้ธุรกิจยางพาราปี 2564) ซึ่งโดยทั่วไปจะมีระยะเวลา 1 ปี โดยมีการกำหนดปริมาณการส่งมอบทุกเดือน สำหรับสัดส่วนการขายยางพาราสู่ต่างประเทศของ TEGH อยู่ที่ 52% ของรายได้ธุรกิจยางพาราปี 2564 และขายในประเทศอยู่ที่ 48% ของรายได้ธุรกิจยางพาราปี 2564



ตัวอย่างยางแท่ง



ที่มา: หนังสือชีวน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตัวอย่างน้ำยางข้น

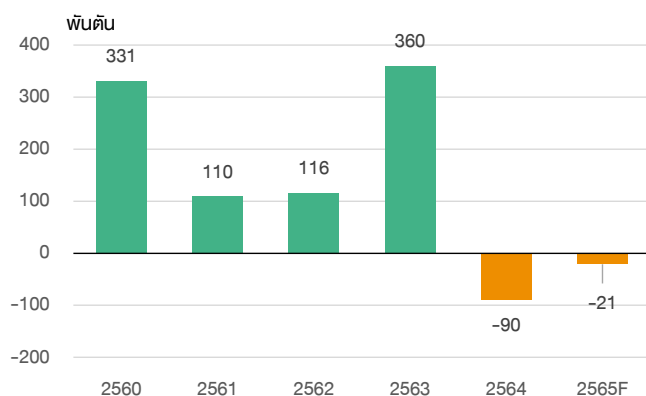


ที่มา: หนังสือชีวน/Google/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

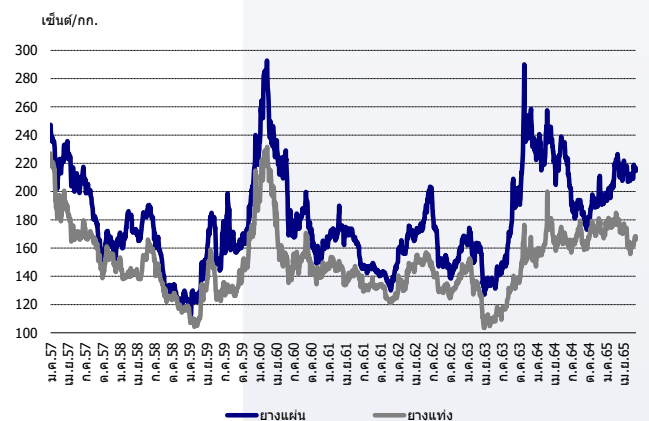
อุตสาหกรรมยางพาราโตตามเศรษฐกิจโลก

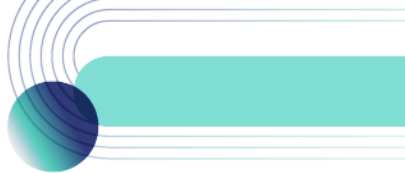
อุตสาหกรรมยางพาราจะเติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยสถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก International Rubber Study Group (IRSG) คาดการณ์ผลผลิตยางพาราโลกปี 2565 จะขาดดุลราว 2.1 หมื่นตัน (ขาดดุลลดลงจากปี 2564 ที่ 9 หมื่นตัน) แม้ว่าแนวโน้มผลผลิตยางพาราโลกปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 3.4% yoy มาที่ 14.3 ล้านตัน แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลผลิตยางพาราโลกมีแนวโน้มออกสู่ตลาดต่ำกว่าคาดได้ จากปัญหาโรคใบร่วงในประเทศอินโดนีเซีย ทำให้การปิดกรีดยางพาราเร็วขึ้นจากปกติ กดดันแนวโน้มผลผลิตยางพาราจากประเทศอินโดนีเซียออกสู่ตลาดต่ำกว่าคาด ขณะที่ IRSG คาดความต้องการใช้ยางพาราฟื้นตัว ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้ยางพาราโลกปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 2.9% yoy สู่ระดับ 14.3 ล้านตัน ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคายางพาราโลกเฉลี่ยปี 2565 จะยังดีต่อเนื่องใกล้เคียงปัจจุบัน ที่ราคายางแท่งราว 1.6-1.8 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้น 5% yoy ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจยางพาราของ TEGH ให้ดีต่อเนื่องด้วยเช่นกัน

คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราโลกปี 2565



ราคายางพาราโลก



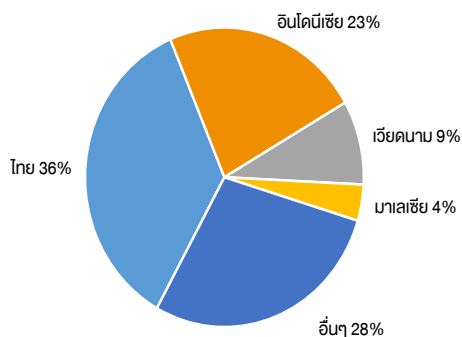


ที่มา: IRSG

ที่มา: SICOM/Bloomberg

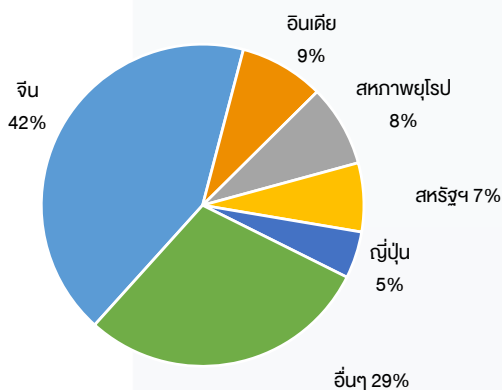
นอกจากนี้ การที่แนวโน้มปริมาณยางพาราของประเทศอินโดนีเซียออกสู่ตลาดลดลง ทำให้ลูกค้าบางส่วนจะหันมาซื้อยางพาราจากประเทศไทยมากขึ้น ส่งผลบวกโดยตรงต่อ TEGH ที่จะได้คำสั่งซื้อจากลูกค้ามากขึ้น จากจุดเด่นที่เป็นผู้ผลิตยางพาราที่มีคุณภาพและสามารถผลิตยางพาราได้ตามแบบที่ลูกค้าต้องการได้ (Customized)

ผู้ผลิตยางพารารายใหญ่ของโลกปี 2564



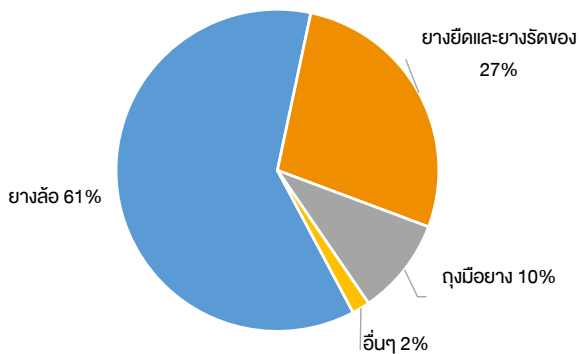
ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผู้ใชยางพารารายใหญ่ของโลกปี 2564



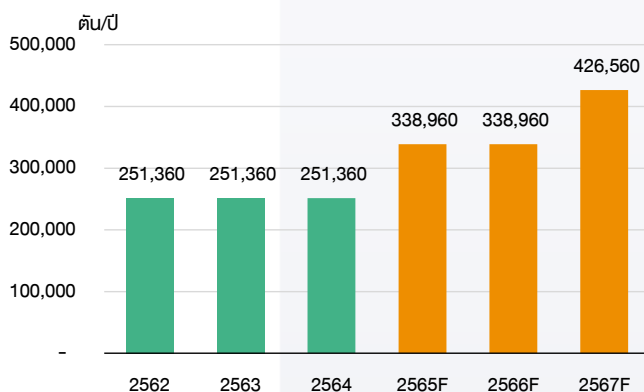
ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมต่างๆปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์กำลังการผลิตยางพาราปี 2565-67 ของ TEGH



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



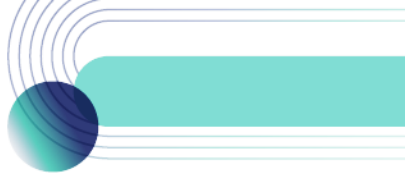
เปรียบเทียบข้อมูล TEGH กับผู้ประกอบการยางพาราปี 2564

2564	TEGH	STA	NER	TRUBB
กำลังการผลิต				
ธุรกิจต้นน้ำ				
สวนยางพารา (ไร่)	6,300	45,000	-	11,068
ธุรกิจกลางน้ำ				
ยางแท่ง (ตัน/ปี)	224,870	2,098,020	345,600	-
ยางแผ่นรมควัน (ตัน/ปี)	-	180,000	120,000	-
นํายางข้น (ตัน/ปี)	26,490	532,608	-	250,000
รวม	251,360	2,810,628	465,600	250,000
ธุรกิจปลายน้ำ				
ถุงมือยาง (ล้านชิ้น/ปี)	-	40,300	-	-
เส้นด้ายยางยืด (ตัน/ปี)	-	-	-	35,000
รายได้จากธุรกิจยางพารา (ล้านบาท)	9,214	118,275	24,426	9,333
อัตรากำไรขั้นต้น	33.2%	56.7%	49.4%	36.3%
Gross margin	12.2%	32.2%	13.2%	17.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ...ถือเป็นรายได้ใหญ่ในภาคตะวันออก

TEGH ผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ (16% ของรายได้รวมปี 2564) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในอุตสาหกรรมอุปโภคและบริโภค ได้แก่ น้ำมันปรุงอาหาร ส่วนผสมอาหาร เนยสด ครีมเทียม สบู่ เครื่องสำอางและอาหารสัตว์ เป็นต้น และอุตสาหกรรมพลังงาน ได้แก่ ไบโอดีเซล (B100) เป็นต้น ปัจจุบัน TEGH มีโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ 1 โรงงาน และโรงงานสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์ม 1 โรงงาน (อยู่ที่จ. ชลบุรี ทั้ง 2 โรงงาน) กำลังการผลิตรวม 5.1 แสนตันทะลายปาล์ม/ปี (ผลปาล์ม) โดยจัดหาวัตถุดิบจาก 1) เกษตรกรมาขายหน้าโรงงานและสาขาของ TEGH และ 2) พันธมิตรในการจัดหาวัตถุดิบตามจังหวัดต่างๆ ทั้งนี้ TEGH มีผลิตภัณฑ์หลักในธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ 5 ประเภท ได้แก่



สรุปกำลังการผลิตธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบของ TEGH

โรงงาน	ที่ตั้ง	กำลังการผลิต (ตัน กะลายปาล์ม/ปี)	ดำเนินงานโดย บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้น ของ TEGH
โรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ	อ. หนองใหญ่ จ. ชลบุรี	394,200	EPO	100.0%
โรงงานสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ	อ. หนองใหญ่ จ. ชลบุรี	118,260	TETSO	100.0%
กำลังการผลิตรวม		512,460		
บริษัทร่วม				
โรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ	อ. เมือง จ. ตรัง	131,400	TET	60.0%
กำลังการผลิตรวม (ตามสัดส่วนการถือหุ้น)		591,300		

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

1) **น้ำมันปาล์มดิบ** (Crude Palm Oil :CPO 14% ของรายได้รวม) เป็นผลิตภัณฑ์ที่สกัดได้จากผลปาล์มสด โดยค่าเฉลี่ยของผลปาล์มสดที่สมบูรณ์ 100 กก. จะสกัดเป็นน้ำมันปาล์มได้ราว 18-19 กก. โดย TEGH สามารถกำหนดคุณสมบัติของผลิตภัณฑ์ตามความต้องการของลูกค้า และมีการควบคุมคุณภาพในทุกขั้นตอนการผลิต

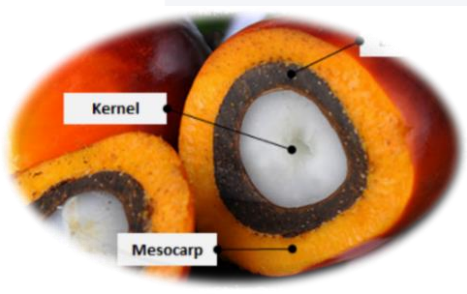
2) **เมล็ดในปาล์ม** (Palm Kernel: 2% ของรายได้รวม) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ โดยเป็นส่วนที่อยู่ตรงกลางของผลปาล์ม โดยค่าเฉลี่ยของผลปาล์มสดที่สมบูรณ์ 100 กก. จะมีเมล็ดในปาล์มอยู่ราว 4-5 กก.

ตัวอย่างน้ำมันปาล์มดิบ



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ตัวอย่างเมล็ดในปาล์ม



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

3) **น้ำมันเมล็ดในปาล์ม** (Crude Palm Kernel Oil: CPKO) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการสกัดเมล็ดในปาล์มดิบ



4) กากเมล็ดในปาล์ม (Kernel Cake) เมล็ดในปาล์มที่ผ่านกระบวนการสกัดแล้วจะได้กากเมล็ดในปาล์ม มีลักษณะเป็นผงหยาบ ร่วน สีน้ำตาลอ่อน และมีกลิ่นหอมคล้ายมะพร้าวอบ มีคุณค่าทางโภชนาการ ซึ่งประกอบด้วยโปรตีนและไขมัน จึงนำไปใช้เป็นวัตถุดิบอาหารสัตว์ได้ เหมาะสำหรับสัตว์เคี้ยวเอื้อง เช่น วัว แพะและแกะ เป็นต้น

ตัวอย่างน้ำมันเมล็ดในปาล์ม



ที่มา: หนังสือชีวชน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตัวอย่างกากเมล็ดในปาล์ม



กากปาล์มน้ำมัน credit : www.การสิบทบ.คอม

ที่มา: หนังสือชีวชน/Google/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

และ 5) ผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By Product) ของกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ แบ่งได้ 4 ประเภท ดังนี้ กากเนื้อปาล์ม (Decanter Cake) กะลาปาล์ม (Shell) ทะลายปาล์มเปล่า (Empty Fruit Bunch: EFB) และเส้นใยปาล์ม (Palm Fiber) สามารถนำไปนำไปใช้ในกระบวนการผลิตก๊าซชีวภาพ ใช้เป็นเชื้อเพลิงสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล ใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตปุ๋ยหมัก และใช้ในอุตสาหกรรมแปรรูปอาหารสัตว์ได้

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์พลอยได้ของปาล์ม: กากเนื้อปาล์ม



ที่มา: หนังสือชีวชน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์พลอยได้ของปาล์ม: กะลาปาล์ม



ที่มา: หนังสือชีวชน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ตัวอย่างผลิตภัณฑ์พลอยได้ของปาล์ม: ทะลายปาล์มเปล่า



ที่มา: หนังสือชีวน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์พลอยได้ของปาล์ม: เส้นใยปาล์ม

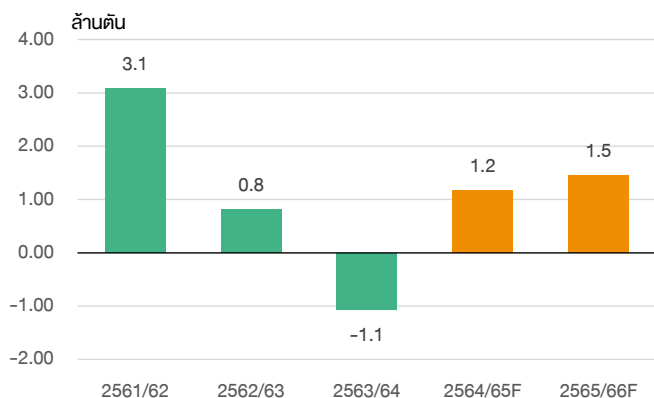


ที่มา: หนังสือชีวน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มได้ผลบวกจากปัญหาน้ำมันปาล์มขาดแคลน

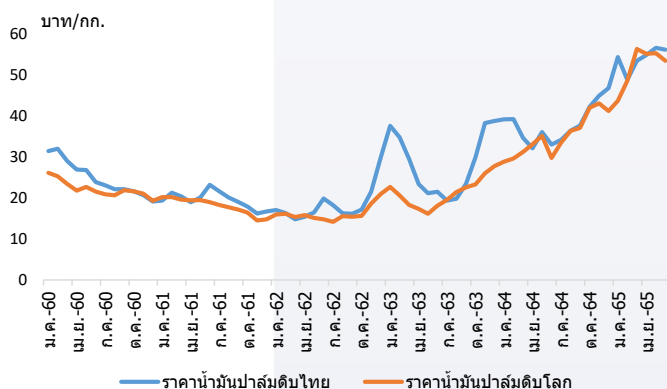
อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มดิบโลกอยู่ในภาวะค่อนข้างสมดุล โดยกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบปี 2564/65-66 (สิ้นปีบัญชีต.ค.) อยู่ที่ 1.2 ล้านตัน และ 1.5 ล้านตัน ตามลำดับ โดย USDA คาดการณ์ผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบโลกปี 2565/66 อยู่ที่ 79.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 2.8% yoy จากแนวโน้มผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบในอินโดนีเซียและมาเลเซียปรับเพิ่มขึ้น 2.2% yoy และ 4.2% yoy ตามลำดับ ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบโลกปี 2565/66 จะเพิ่มขึ้น 2.5% yoy มาที่ 77.7 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนการใช้น้ำมันปาล์มดิบสำหรับการอุปโภค บริโภคและในอุตสาหกรรมพลังงานเพิ่มขึ้น

คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบโลกปี 2564/65-66



ที่มา: USDA/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาน้ำมันปาล์มดิบไทยและโลกปี 2560-65

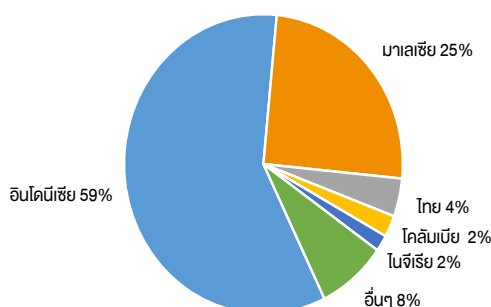


ที่มา: กรมการค้าภายใน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



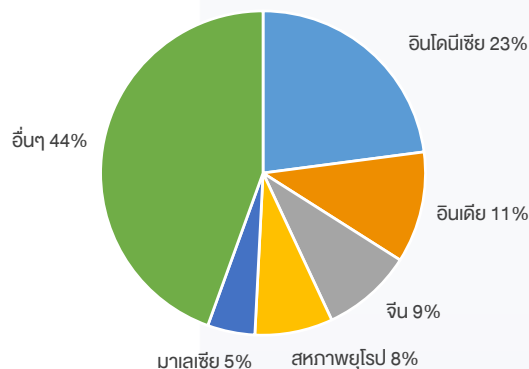
อย่างไรก็ตาม ปัญหาภัยแล้งในประเทศอินโดนีเซียทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบมีโอกาสดอกสู่ตลาดต่ำกว่าคาด โดยประเทศอินโดนีเซีย (ผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบรายใหญ่สุดของโลก: 59% ผลผลิตทั้งหมด) ได้ประกาศระงับส่งออกน้ำมันปาล์มชั่วคราวตั้งแต่ 28 เม.ย. 65 เนื่องจากกังวลเกี่ยวกับปัญหาน้ำมันปาล์มดิบขาดแคลนในประเทศอินโดนีเซีย แต่ก็ได้ยกเลิกประกาศดังกล่าวไปแล้วตั้งแต่วันที่ 23 พ.ค. 65 โดยรัฐบาลอินโดนีเซียยังติดตามปัญหาน้ำมันปาล์มดิบขาดแคลนในประเทศอย่างใกล้ชิด และมีข้อจำกัดบางเรื่องในการส่งออกน้ำมันปาล์ม เช่น ผู้ประกอบการน้ำมันปาล์มดิบของอินโดนีเซียต้องขายน้ำมันปาล์มดิบสำหรับประกอบอาหาร 10 ล้านตันในประเทศอินโดนีเซีย เป็นต้น หนุนแนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มให้อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2565

ผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบรายใหญ่ของโลกปี 2564



ที่มา: USDA/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผู้ใช้น้ำมันปาล์มดิบรายใหญ่ของโลกปี 2564

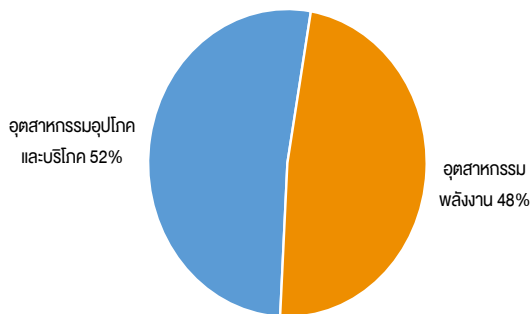


ที่มา: USDA/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับแนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันปาล์มไทยในปี 2565/66 จะเพิ่มขึ้น 3.0% yoy มาที่ 2.6 ล้านตัน สอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ รัฐบาลไทยยังสนับสนุนการใช้น้ำมันไบโอดีเซลในระยะยาว โดยมีการประกาศใช้น้ำมันดีเซล B10 (ใช้น้ำมันไบโอดีเซล B100 (น้ำมันปาล์มดิบ) 10% และดีเซล 90%) เป็นดีเซลเกรดมาตรฐานแทน B7 (ใช้น้ำมันไบโอดีเซล B100 (น้ำมันปาล์มดิบ) 7% และดีเซล 93%) ในปี 2563 (แม้ปัจจุบันจะมีการปรับสูตรมาใช้ B5 ชั่วคราว เพราะปัญหาน้ำมันปาล์มดิบขาดแคลน) ถือเป็นผลบวกต่อธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบของไทยในระยะยาว

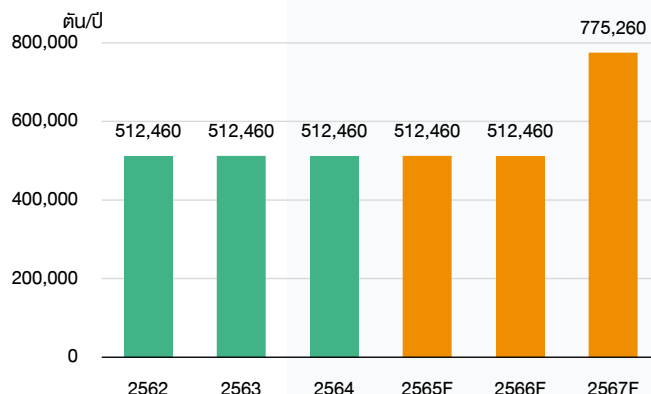


สัดส่วนการใช้น้ำมันปาล์มดิบของไทยปี 2564



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์กำลังการผลิตน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์ม (ผลปาล์ม) ปี 2565-67 ของ TEGH



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เปรียบเทียบข้อมูล TEGH กับผู้ประกอบการน้ำมันปาล์มดิบปี 2564

2564	TEGH	UVAN	UPOIC	VPO	LST	CPI
กำลังการผลิต						
ธุรกิจต้นน้ำ						
สวนปาล์ม (ไร่)	-	37,008	28,582	29,170	28,582	20,000
ธุรกิจกลางน้ำ						
น้ำมันปาล์มดิบ (ตันทะลายน้ำมัน/ปี)*	394,200	1,782,000	450,000	1,069,200	844,200	756,000
น้ำมันเมล็ดในปาล์ม (ตันทะลายน้ำมัน/ปี)*	118,260	112,200	26,500	-	63,292	36,000
รวม	512,460	1,894,200	476,500	1,069,200	907,492	792,000
ธุรกิจปลายน้ำ						
น้ำมันปาล์มบริสุทธิ์ (ตัน/ปี)	-	-	-	-	255,500	180,000
เนยเทียมและไขมันผสมพืช (ตัน/ปี)	-	-	-	-	35,040	-
รายได้จากธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ (ล้านบาท)	1,780	11,789	2,074	1,369	9,521	5,591
อัตรากำไรขั้นต้น	50.3%	99.5%	124.5%	23.4%	41.5%	43.8%
Gross margin	3.4%	11.8%	18.2%	10.7%	15.4%	11.7%

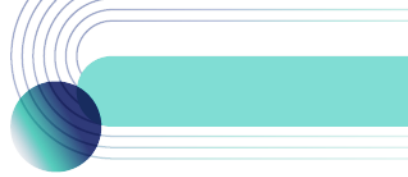
*ใช้การเดินเครื่องผลิต 18 ชั่วโมง/วัน และ 330วัน/ปี ในการคำนวณ

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/SET/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ธุรกิจพลังงานทดแทนและบริหารจัดการกากอินทรีย์

TEGH จัดตั้ง TEBP (TEGH ถือหุ้น 99.9% ของทุนชำระแล้ว) เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายก๊าซชีวภาพภายในกลุ่ม TEGH และขายให้ลูกค้าที่เป็นโรงงานในเขตประกอบการอุตสาหกรรมไทยอีสเทิร์น (1% ของรายได้รวม) โดยผลิตภัณฑ์และบริการด้านพลังงานและบริหารจัดการกากอินทรีย์ ประกอบด้วย 3 ส่วน ได้แก่

- 1) ให้บริการบริหารจัดการกากอินทรีย์ ที่เหลือใช้จากภาคเกษตรและอุตสาหกรรม สามารถรองรับปริมาณกากอินทรีย์ได้สูงสุด 5.4 แสนตัน/ปี ใช้วิธีจัดการด้วยกระบวนการ



ทางชีวภาพ โดยใช้เชื้อจุลินทรีย์ชนิดไร้อากาศมาย่อยสลายกากอินทรีย์ ด้วยเทคโนโลยี Completely Stirred Tank Reactor (CSTR) แบบใบกวน ซึ่งสามารถรองรับกากอินทรีย์ ได้ 2 ประเภทหลัก คือ กากอินทรีย์ประเภทของแข็ง (Solid Organic Waste: SOW) เช่น กากตะกอนจากระบบบำบัดน้ำเสีย กากตะกอนไขมันและเศษชิ้นส่วนวัตถุดิบใน อุตสาหกรรมเกษตร อาหารและเยื่อกระดาษ เป็นต้น และกากอินทรีย์ประเภทของเหลว (Liquid Organic Waste: LOW) เช่น กากน้ำเข้มข้นจากระบวนการผลิต จาก อุตสาหกรรมเกษตร อาหารและเยื่อกระดาษ เป็นต้น

2) ผลิตและจำหน่ายก๊าซชีวภาพ ปัจจุบัน TEGH มีกำลังการผลิตก๊าซชีวภาพ 23 ล้าน ลูกบาศก์เมตร/ปี โดยโครงการแบ่งออกเป็น 2 โซน คือ โซนที่ 1 จะรับวัตถุดิบกากอินทรีย์ ประเภทของเหลว (Liquid Organic Waste: LOW) และโซนที่ 2 จะรับวัตถุดิบกากอินทรีย์ ประเภทของแข็ง (Solid Organic Waste: SOW)

และ 3) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ ปัจจุบัน TEGH มีกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซชีวภาพเป็นเชื้อเพลิง 4 เมกะวัตต์ เพื่อใช้ภายในโรงงาน และขายภายนอกให้กับการ ไฟฟ้าภูมิภาค (กฟภ.) โดยมีสัญญาขายไฟฟ้าให้ กฟภ. 1.0 เมกะวัตต์ แบบ Feed-in Tariff (FIT) ระยะเวลา 20 ปี โดยเริ่มจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ 16 พ.ค. 59 และ TEGH จะ ได้อัตรารับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ FIT พิเศษ (Feed-in Tariff Premium) สำหรับโครงการ กลุ่มเชื้อเพลิงชีวภาพ ที่ 0.50 บาท/กิโลวัตต์/ชั่วโมง เป็น 4.26 บาท/กิโลวัตต์/ชั่วโมง เป็น เวลา 8 ปีแรก หรือจนถึง 16 พ.ค. 67 หลังจากนั้นราคาขายไฟฟ้าของ TEGH จะลดลงมาที่ 3.76 บาท/กิโลวัตต์/ชั่วโมง

ระดมทุน IPO...ขยายกำลังการผลิตแย่งและน้ำมันปาล์มดิบ

TEGH เตรียมเข้าระดมทุนใน SET โดยเสนอขายหุ้นสามัญจำนวนไม่เกิน 324 ล้านหุ้น คิด เป็นไม่เกิน 30.0% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO แบ่งเป็น 1) การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ จำนวนไม่เกิน 270 ล้านหุ้น พาร์ 1 บาท คิดเป็นไม่เกิน 25.0% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO และ 2) ผู้ถือหุ้นเดิมคือ SK INTERTRADE PTE. LTD ได้เสนอขายหุ้นสามัญเดิมที่ถืออยู่ จำนวนไม่เกิน 54 ล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 5.0% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO



โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ TEGH ก่อนและหลัง IPO (ล้านบาท)

ล้านบาท	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
กลุ่มครอบครัวโกกนุทากรณ์	135.00	16.7%	135.00	12.5%
บจ. ทีอีจี แอสเซท	405.00	50.0%	405.00	37.5%
SK INTERTRADE PTE. LTD.	270.00	33.3%	216.00	20.0%
ประชาชนทั่วไป	0.00	0.0%	324.00	30.0%
รวม	810.00	100.0%	1080.00	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

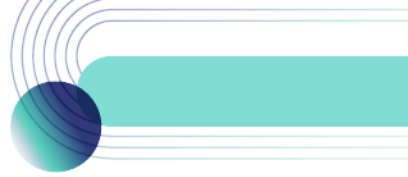
สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ 1) ลงทุนขยายธุรกิจและการลงทุนโครงการในอนาคต อาทิ การขยายโรงงานแปรรูปยางแท่ง (เพิ่มกำลังการผลิตยางแท่ง 8.8 หมื่นตัน/ปี หรือเพิ่มขึ้น 25.8% ของกำลังการผลิตยางพาราปัจจุบัน คาดเริ่มดำเนินการผลิตงวด 1Q67) โรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบ (เพิ่มกำลังสกัดปาล์มสด 2.6 แสนตัน/ปี หรือ 51.3% จากปัจจุบัน คาดเริ่มดำเนินการผลิตใน 1Q67) และโครงการพลังงานทดแทน เป็นต้น รวมถึงพัฒนาปรับปรุงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของ TEGH 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และ 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

ทั้งนี้ ภายหลังจากเพิ่มทุน IPO แล้ว ฝ่ายวิจัยคาดสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (IBD/E) ของ TEGH ณ สิ้นปี 2565 จะปรับลดลงมาที่ 0.8 เท่า จาก 1.9 เท่า ณ สิ้นปี 2564 ถือว่าอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง รองรับการก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อการขยายธุรกิจในอนาคตได้อีกมาก

ทิศทางกำไรปี 2565-67 จะเติบโต จากการขยายกำลังการผลิต

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-67 ของ TEGH จะเติบโต 44.9% yoy 14.5% yoy และ 17.4% yoy ตามลำดับ จากแนวโน้มปริมาณขายยางพารา น้ำมันปาล์มดิบ และธุรกิจในกลุ่มพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น ผลบวกจากการขยายกำลังการผลิตยางพาราตั้งแต่งวด 2Q65 และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยสามารถสรุปสมมติฐานหลักๆ ได้ดังนี้

- 1) คาดการณ์รายได้รวมปี 2565 จะเพิ่มขึ้นถึง 41.1% yoy สู่ระดับ 1.6 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราปี 2565 ปรับเพิ่มขึ้น 19.7% yoy มาที่ 2.1 แสนตัน จากการขยายกำลังการผลิตโรงงาน EQR และ TEI ตั้งแต่งวด 2Q65 รองรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว และแนวโน้มราคาขายยางพาราเฉลี่ย



ปี 2565 เพิ่มขึ้น 16.4% yoy มาที่ 61.1 บาท/กก. เพื่อให้สอดคล้องกับราคาขาย
แท่งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2565 ที่ 58.0 บาท/กก.

นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐานปริมาณขายน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดใน
ปาล์มปี 2565 เพิ่มขึ้น 20.8% yoy มาที่ 5.3 หมื่นตัน และกำหนดสมมติฐานราคา
ขายน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์มเฉลี่ยปี 2565 ที่ 51.3 บาท/กก.
เพิ่มขึ้นถึง 47.4% yoy เพื่อให้สอดคล้องกับราคาน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี
2565 ที่ 54.0 บาท/กก.

นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ได้รวมปี 2566 จะเพิ่มขึ้น 9.6% yoy มาที่ 1.7 หมื่นล้าน
บาท จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราปี 2566 เพิ่มขึ้น 14.3% yoy มาที่ 2.4
แสนตัน และแนวโน้มราคาขายยางพาราเฉลี่ยปี 2566 ทรงตัวที่ 61.1 บาท/กก.
และกำหนดสมมติฐานปริมาณขายน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์มปี
2566 เพิ่มขึ้น 8.1% yoy มาที่ 5.7 หมื่นตัน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยกำหนด
สมมติฐานราคาขายน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์มเฉลี่ยปี 2566 ลดลง
19.4% yoy มาที่ 41.3 บาท/กก. จากแนวโน้มปัญหาน้ำมันปาล์มดิบขาดแคลนดิ
ขึ้น ทำให้แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบปรับลดลงสู่ภาวะใกล้เคียงปกติมากขึ้น

- 2) กำหนดสมมติฐาน Gross margin ปี 2565-66 เท่ากับ 10.1% และ 10.3%
ตามลำดับ ลดลงจากระดับ 10.7% ในปี 2564
- 3) กำหนดสมมติฐานสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2565-66 เท่ากับ 4.0%
ลดลงจาก 4.4% ในปี 2564 จากการประหยัดต่อขนาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการ
บริหารบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่
- 4) กำหนดสมมติฐานค่าใช้จ่ายทางการเงินปี 2565 เท่ากับ 108 ล้านบาท เพิ่มขึ้น
9.8% yoy จากคาดการณ์หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายปี 2565 จะอยู่ที่ 3.2
พันล้านบาท ลดลง 20.1% yoy จากการนำเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO
บางส่วนไปชำระหนี้ และกำหนดสมมติฐาน Cost of funds ปี 2565 เฉลี่ยที่ 3.0%
เพิ่มขึ้นจาก 2.6% ในปี 2564

นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐานค่าใช้จ่ายทางการเงินปี 2566 เท่ากับ 104 ล้าน
บาท ลดลง 3.8% yoy จากคาดการณ์หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ณ สิ้นปี 2566
จะลดลง 3.1% yoy มาที่ 3.1 พันล้านบาท และกำหนดสมมติฐาน Cost of funds
ปี 2566 เฉลี่ยที่ 3.3%



สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2564	2565F	2566F	2567F
ธุรกิจยางพารา				
ปริมาณขายยางพารารวม (ตัน)	175,497	210,000	240,000	278,000
อัตราการเติบโต	5.5%	19.7%	14.3%	15.8%
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	32.00	34.00	34.00	34.00
ราคาขายยางพาราเฉลี่ย (บาท/กก.)	52.50	61.10	61.10	61.11
อัตราการเติบโต	26.2%	16.4%	0.0%	0.0%
รายได้ธุรกิจยางพารา (ล้านบาท)	9,214	12,830	14,664	16,987
อัตราการเติบโต	33.2%	39.2%	14.3%	15.8%
Gross margin ธุรกิจยางพารา	12.2%	11.7%	11.7%	11.7%
ธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ				
ปริมาณขายน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์ม (ตัน)	43,609	52,700	56,950	61,200
อัตราการเติบโต	18.0%	20.8%	8.1%	7.5%
ราคาขายน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์ม (บาท/กก.)	34.80	51.29	41.34	36.39
อัตราการเติบโต	41.0%	47.4%	-19.4%	-12.0%
รายได้ธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ (ล้านบาท)	1,780	2,703	2,355	2,227
อัตราการเติบโต	50.3%	51.9%	-12.9%	-5.4%
Gross margin ธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ	3.4%	2.0%	1.0%	1.0%
ธุรกิจพลังงานทดแทนและบริหารกากอินทรีย์				
รายได้ธุรกิจพลังงานทดแทนและบริหารกากอินทรีย์ (ล้านบาท)	81	92	105	118
อัตราการเติบโต	5.0%	14.7%	14.1%	11.5%
Gross margin ธุรกิจพลังงานทดแทนฯ	2.9%	22.0%	22.0%	20.0%
รายได้รวม (ล้านบาท)	11,088	15,641	17,142	19,352
อัตราการเติบโต	35.3%	41.1%	9.6%	12.9%
Gross margin	10.7%	10.1%	10.3%	10.5%
SG&A/Sales	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน (ล้านบาท)	98	108	104	106
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	563	815	933	1,095
อัตราการเติบโต	1396.6%	44.9%	14.5%	17.4%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (ล้านบาท)	3,987	3,187	3,087	2,787
อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย	2.6%	3.0%	3.3%	3.6%
IBD/E	1.9	0.8	0.7	0.5

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ

- 1) **ความผันผวนของราคายางพารา:** ฝ่ายวิจัยประเมินว่ารายได้ 82% ในปี 2565 ของ TEGH จะมาจากธุรกิจยางพารา ทำให้หากราคายางพาราผันผวน จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้รวมและกำไรสุทธิปี 2565-66 ของ TEGH
- 2) **ความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ:** ฝ่ายวิจัยประเมินว่ารายได้ 17% ในปี 2565 ของ TEGH จะมาจากธุรกิจน้ำมันปาล์มดิบ ทำให้หากราคาน้ำมันปาล์มดิบผันผวน จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้รวมและกำไรสุทธิปี 2565-66 ของ TEGH
- 3) **ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก:** หากเศรษฐกิจโลกผันผวนจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและน้ำมันปาล์มดิบ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้รวมและกำไรสุทธิปี 2565-66 ของ TEGH
- 4) **ความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐของไทยและต่างประเทศ:** หากรัฐบาลมีการสนับสนุนหรือไม่สนับสนุนอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับยางพาราและน้ำมันปาล์มดิบ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มปริมาณขายและราคายางพาราและน้ำมันปาล์มดิบได้ เช่น นโยบายการห้ามส่งออกสินค้าเกษตรในบางประเทศ นโยบายการสนับสนุนการใช้รถยนต์ไฟฟ้าในบางประเทศ (ลบต่ออุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มดิบ) หรือนโยบายการสนับสนุนการใช้สัดส่วนไบโอดีเซลเพิ่มขึ้นในไทย (บวกต่ออุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มดิบไทย) เป็นต้น

FAIR VALUE ปี 2565-66 เท่ากับ 6 บาท และ 6.90 บาท

ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ปี 2565 ของ TEGH เท่ากับ 6 บาท และปี 2566 เท่ากับ 6.90 บาท อิง PER 8 เท่า และสามารถคาดหวัง Div yields ได้ราว 3-4% ต่อปี ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบ PER ที่ฝ่ายวิจัยใช้ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ TEGH จะต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยกำหนดมูลค่าพื้นฐานของ NER อิง PER ที่ 10 เท่า เนื่องจาก TEGH มีฐานธุรกิจที่เล็กกว่าประสิทธิภาพการทำการต่ำกว่า NER ทั้งในด้าน Net profit margin และ ROE



เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ TEGH และคู่แข่งในอุตสาหกรรมยางพาราปี 2565

2565F	TEGH	STA	NER
กำลังการผลิต			
ธุรกิจต้นน้ำ			
สวนยางพารา (ไร่)	6,300	45,000	-
ธุรกิจกลางน้ำ			
ยางแท่ง (ตัน/ปี)	312,470	2,413,432	395,600
ยางแผ่นรมควัน (ตัน/ปี)	-	180,000	120,000
น้ำยางข้น (ตัน/ปี)	26,490	716,568	-
รวม	338,960	3,310,000	515,600
ธุรกิจปลายน้ำ			
น้ำมันปาล์มดิบ (ตันทะลายปาล์ม/ปี)	394,200	-	-
น้ำมันเมล็ดในปาล์ม (ตันทะลายปาล์ม/ปี)	118,260	-	-
รวม	512,460	-	-
ธุรกิจปลายน้ำ			
ถลุงมือยาง (ล้านชิ้น/ปี)	-	48,091	-
แผ่นรองนอนปศุสัตว์ (ชิ้น/ปี)	-	-	1,000,000
อัตราส่วนทางการเงิน 2565F			
รายได้รวม (ล้านบาท)	15,641	107,903	25,819
อัตรากำไรขั้นต้น	41.1%	-8.8%	5.7%
Gross margin	10.1%	12.5%	12.0%
SG&A/Sales	4.0%	7.0%	3.0%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	815	3,922	1,890
อัตรากำไรสุทธิ	44.9%	-75.3%	2.2%
Net profit margin	5.2%	3.6%	7.3%
Interest Bearing Debt/Equity (เท่า)	0.8	0.4	1.0
Valuation ปี 2565F			
EPS	0.75	2.55	1.02
PER*	8.0	8.4	6.0
BVS	3.73	31.83	3.57
PBV*	1.6	0.7	1.7
DPS	0.23	1.10	0.44
Dividend Yields*	3.8%	5.1%	7.2%
ROA	11.5%	3.6%	13.4%
ROE	26.7%	6.0%	31.4%

*ใช้มูลค่าพื้นฐานของ TEGH ในการคำนวณ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TEGH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	11,088	15,641	17,142	19,352
ต้นทุนขาย	(9,903)	(14,065)	(15,379)	(17,318)
กำไรขั้นต้น	1,184	1,576	1,763	2,033
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(482)	(626)	(686)	(774)
กำไรจากการดำเนินงาน	702	950	1,077	1,259
รายได้อื่น	39	38	38	38
ดอกเบี้ยจ่าย	(98)	(108)	(104)	(106)
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในการร่วมค้า	20	25	25	25
กำไรก่อนภาษี	663	905	1,036	1,217
ภาษีเงินได้	(16)	(91)	(104)	(122)
กำไรปกติ	647	815	933	1,095
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(84)	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	563	815	933	1,095
EPS	0.72	0.75	0.86	1.01
การเติบโตของรายได้ (%)	35.3%	41.1%	9.6%	12.9%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	1665.4%	26.0%	14.5%	17.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	1396.6%	44.9%	14.5%	17.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.7%	10.1%	10.3%	10.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.1%	5.2%	5.4%	5.7%

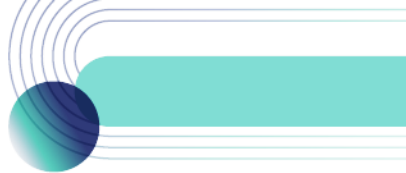
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	1Q65
รายได้จากการขาย	2,541	3,466
ต้นทุนขาย	(2,292)	(3,178)
กำไรขั้นต้น	250	289
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(114)	(125)
กำไรจากการดำเนินงาน	136	164
รายได้อื่น	10	10
ดอกเบี้ยจ่าย	(26)	(32)
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนในการร่วมค้า	(16)	11
กำไรก่อนภาษี	105	152
ภาษีเงินได้	(2)	(6)
กำไรปกติ	103	146
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(48)	10
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-
กำไรสุทธิ	54	156
EPS	0.07	0.19
การเติบโตของรายได้ (%)		36.4%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)		42.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)		186.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	9.8%	8.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	2.1%	4.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	1.71	1.89	2.36
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.19	0.47	0.51	0.66
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.52	14.00	14.00	14.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.15	4.20	4.20	4.20
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	40.86	40.00	40.00	40.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.91	0.79	0.66	0.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.6%	11.5%	11.7%	12.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.9%	26.7%	21.4%	21.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TEGH (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	563	815	933	1,095
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	250	274	297	301
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(870)	(786)	(388)	(570)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(36)	305	844	828
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(244)	(480)	(460)	(70)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(48)	1	(27)	(38)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(292)	(479)	(487)	(108)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	83	1,374	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	170	(800)	(100)	(300)
ลด จ่ายปันผล	-	(244)	(280)	(329)
อื่นๆ	-	5	5	5
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	253	334	(375)	(624)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(75)	160	(18)	96

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	39	199	181	277
ลูกหนี้การค้า	681	1,117	1,224	1,382
สินค้าคงเหลือ	2,954	3,349	3,662	4,123
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,659	1,865	2,028	1,797
สินทรัพย์รวม	6,482	7,695	8,297	8,830
เงินกู้ระยะสั้น	3,424	2,424	2,324	2,024
เจ้าหนี้การค้า	303	352	384	433
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	33	43	49	57
เงินกู้ระยะยาว	563	763	763	763
หนี้สินไม่หมุนเวียน	75	85	95	105
หนี้สินรวม	4,398	3,666	3,615	3,381
ทุนที่ชำระแล้ว	786	1,080	1,080	1,080
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,080	1,080	1,080
กำไรสะสม	1,033	1,603	2,256	3,023
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,084	4,029	4,682	5,448
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,482	7,695	8,297	8,830

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ปริมาณขายยางพารารวม (ตัน)	175,497	210,000	240,000	278,000
ราคาขายยางพาราเฉลี่ย (บาท/กก.)	52.50	61.10	61.10	61.11
ปริมาณขายน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์ม	43,609	52,700	56,950	61,200
ราคาขายน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ย (บาท/กก.)	34.80	51.29	41.34	36.39
Gross margin	10.7%	10.1%	10.3%	10.5%
SG&A/Sales	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	32.00	34.00	34.00	34.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส