

# IPO STOCK

## ก้าวสู่ผู้นำการผลิตน้ำมันปาล์มยั่งยืนของไทย



### Flash Points

- ผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเนื่องรายใหญ่ของ ไทย ที่มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจภายใต้หลักเศรษฐกิจหมุนเวียน ด้วยกำลังการผลิตน้ำมัน ปาล์มดิบ 240 ตัน/ชั่วโมง และมีแผนขยายขึ้นเป็น 315 ตัน/ชั่วโมง ในปี 2569 อีกทั้งธุรกิจ ผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพซึ่งใช้ผลพลอยได้จากกระบวนการผลิต รวม 12.7 เมกะวัตต์
- จุดแข็งด้านเครือข่ายทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง จากทำเลที่ตั้งใกล้แหล่งยุทธศาสตร์, จุดรับซื้อ กว่า 53 แห่ง, และร่วมเป็นสมาชิกองค์กรเจรจาระหว่างประเทศว่าด้วยน้ำมันปาล์มยั่งยืน
- มีช่องทางการจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ สร้างทางเลือกในการขาย ช่วยลด ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตลาดภายในประเทศ ส่งผลให้สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน

### Impact Insight

- ระดมทุน IPO ขยายกิจการในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และปรับปรุงกระบวนการผลิตสอดคล้อง กับ ESG พร้อมอีกส่วนหนึ่งนำไปชำระคืนหนี้ และเป็นทุนหมุนเวียนในกิจการ ต่อยอดการ เติบโต และเสริมฐานะทางการเงินให้แข็งแกร่งในระยะยาว
- กำไรปี 2565-67 เติบโตเฉลี่ย 14.5% CAGR (จากฐานปี 64) จากการขยายกำลังการผลิตใหม่ อัตราการใส่ที่สูงขึ้น โดยงวด 1H68 กำไรปกติเติบโตมีนัยมาอยู่ที่ 429 ล้านบาท จาก 132 ล้านบาท จากการรับรู้กำลังการผลิตที่เพิ่มเติมปี และสัดส่วนส่งออกที่สูงขึ้น
- แนวโน้มกำไรปกติปี 2568 คาดเติบโตมีนัยมาอยู่ที่ 617.8 ล้านบาท จาก 252 ล้านบาท ในปี 2567 จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ตามการรับรู้การดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงงาน AL (60 ตัน/ชั่วโมง) ได้เต็มทั้งปี และค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง พร้อมต่อเนื่องในปี 2569 อีก 27.9%yoy มาอยู่ที่ 790.3 ล้านบาท จากการขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 75 ตัน/ชั่วโมง

### Execution

- ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 7.2 บาท/หุ้น ด้วยวิธี PER ซึ่งอิงจาก EPS ปี 2569 ที่ 0.86 บาท/หุ้น และอิง PER เฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 8.35 เท่า พร้อมนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 50% ภายใต้ FV ปี 2569 ที่ 7.2 บาท คาดหวัง dividend yield ทั้งปี 6.0%

## SMO

ราคาเป้าหมาย (บาท)

7.20

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และ ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil :CPO) เมล็ดในปาล์มอบแห้ง (Palm Kernel :PK) ผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By-products) และธุรกิจ ผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพเพื่อจำหน่ายให้กับ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

|                           | 2566    | 2567    | 2568F   | 2569F    | 2570F    |
|---------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| รายได้จากการขาย (ล้านบาท) | 5,883.1 | 6,252.8 | 9,395.6 | 10,636.4 | 11,427.4 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)       | 218.4   | 259.6   | 707.1   | 790.3    | 840.4    |
| กำไรปกติ (ล้านบาท)        | 245.9   | 252.0   | 617.8   | 790.3    | 840.4    |
| EPS(บาท)                  | 0.32    | 0.38    | 0.77    | 0.86     | 0.91     |
| Norm EPS (บาท)            | 0.36    | 0.37    | 0.67    | 0.86     | 0.91     |
| PER (x)                   | 22.7    | 19.1    | 9.4     | 8.4      | 7.9      |
| PBV (x)                   | 0.04    | 0.03    | 2.14    | 1.90     | 1.69     |
| DPS (บาท)                 | 12.00   | 17.50   | 0.38    | 0.43     | 0.46     |
| Dividend Yield (%)        | 166.67% | 243.06% | 5.34%   | 5.97%    | 6.34%    |
| จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)      | 688.4   | 688.4   | 688.4   | 920.0    | 920.0    |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส จำกัด อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัด จำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SMO ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อ วัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของ นักลงทุนผู้ ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจ ลงทุน

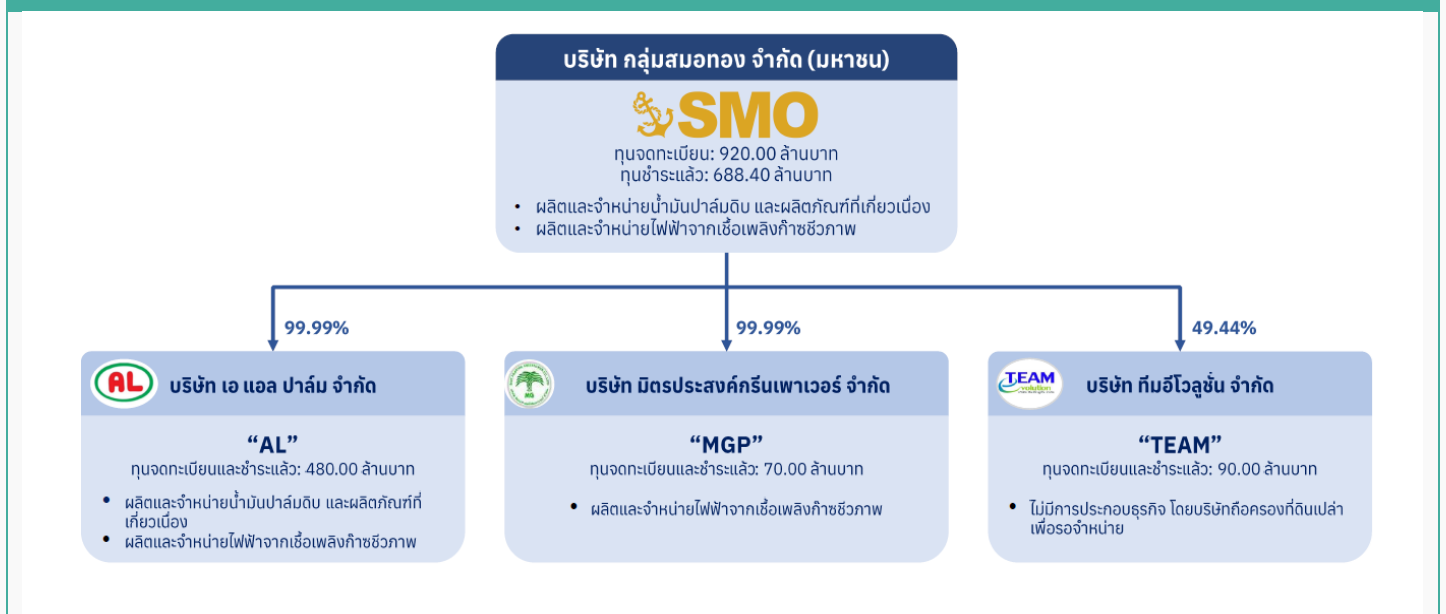
ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 14 ต.ค. 2568 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาเสนอขาย หลักทรัพย์

## จากจุดเริ่มต้นธุรกิจปาล์มครบวงจร สู่มูลประกอบกิจการน้ำมันปาล์มดิบในตลาดทุน

บริษัท กลุ่มสมอทอง จำกัด (มหาชน) หรือ SMO เป็นหนึ่งในผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบรายใหญ่ของประเทศไทย ประกอบธุรกิจหลัก 2 ด้าน ได้แก่ (1) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เช่น เมล็ดในปาล์มอบแห้ง และผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการผลิต เช่น กะลาปาล์ม เส้นใย และกะลายาล์มสับ และ (2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ โดยก่อตั้งขึ้นจากกลุ่มครอบครัวพริยาศยางกูร ที่ริเริ่มประกอบธุรกิจโรงผลิตน้ำมันปาล์มดิบที่ตำบลประสงค อำเภอกำแพง จังหวัดสุราษฎร์ธานี เพื่อต่อยอดจากธุรกิจรับซื้อผลปาล์มสดของครอบครัว ต่อมาได้เชิญผู้บริหารสองบริษัทเข้ามาร่วมถือหุ้นและบริหารงาน ได้แก่ กลุ่มครอบครัวพวงมาลา ผู้บริหารของบริษัทผู้รับเหมาก่อสร้างและติดตั้งเครื่องจักรของโรงงานผลิตน้ำมันปาล์ม และคุณลัมทิม คอง นักธุรกิจจากประเทศมาเลเซีย ที่มีความเชี่ยวชาญด้านเครื่องจักรในการผลิตน้ำมันปาล์ม

ด้วยความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจและการเติบโตอย่างรวดเร็ว กลุ่มบริษัทฯ จึงขยายธุรกิจไปยังพื้นที่อื่น ผ่านการจัดตั้งบริษัท สมอทองปาล์ม 2 จำกัด (ตำบลคลองชะอุ่น อ.พนม จ.สุราษฎร์ธานี), บริษัท สมอทองปาล์ม 3 จำกัด (อ.ท่าแซะ จ.ชุมพร) และบริษัท สมอทองปาล์ม 4 (สระบุรี) จำกัด ต่อมาในปี 2560 มีการควบรวมกิจการทั้ง 4 บริษัท กลายเป็น บริษัท กลุ่มสมอทอง จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียน 680 ล้านบาท และปี 2567 ได้ขยายการลงทุนเพิ่มเติมผ่านการเข้าซื้อหุ้น 100% ในบริษัท เอ แอล ปาล์ม จำกัด เพื่อเสริมความแข็งแกร่งด้านกำลังการผลิตน้ำมันปาล์มดิบและการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ ปัจจุบัน SMO มีโครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ และลักษณะการประกอบธุรกิจดังนี้

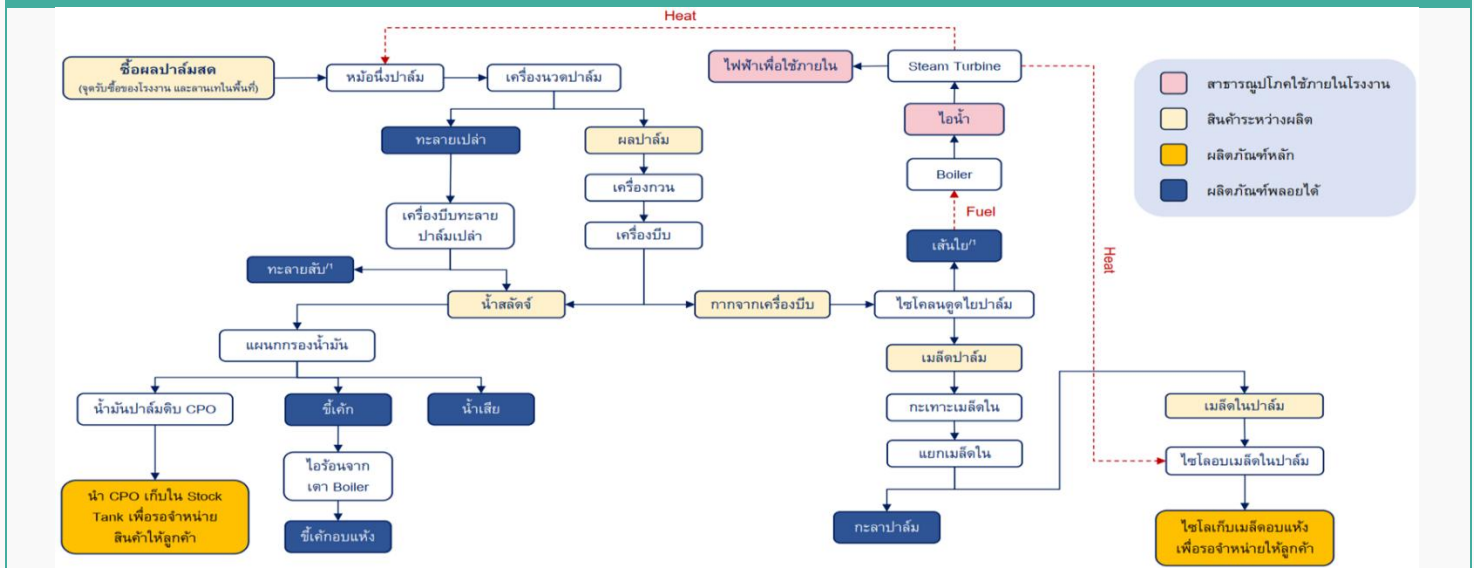
### รายละเอียดโครงสร้างกลุ่มบริษัทฯ และลักษณะการดำเนินธุรกิจของ SMO



ที่มา : SMO

ภาพรวมการประกอบธุรกิจของ SMO เริ่มต้นจากการจัดหาผลปาล์มสด (Fresh Fruit Bunch – FFB) โดยตรงจากเกษตรกร และสถานที่รับซื้อผลปาล์มสดเพื่อจำหน่ายของบุคคลภายนอก จากนั้นผลปาล์มสดจะถูกนำเข้าสู่กระบวนการหนึ่งและสกัดน้ำมัน เพื่อแยกเป็นผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ น้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil – CPO) และเมล็ดในปาล์มอบแห้ง (Palm Kernel – PK) ขณะเดียวกันจากกระบวนการผลิตยังได้พลอยได้หลายชนิด เช่น กะลาปาล์ม เส้นใยปาล์ม และกะลายาล์มสับ ซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงชีวมวลหรือวัตถุดิบรองรับอุตสาหกรรมอื่นได้ นอกจากนี้น้ำเสียจากกระบวนการผลิตยังถูกนำไปหมักผลิตเป็นก๊าซชีวภาพ (Biogas) สำหรับใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้าในโรงงาน และจำหน่ายให้แก่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ด้วยกระบวนการดังกล่าว ทำให้ SMO ไม่เพียงสร้างมูลค่าจากผลิตภัณฑ์หลัก แต่ยังบริหารผลพลอยได้ทุกส่วนให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตามแนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) ที่ลดของเสียและเพิ่มรายได้อย่างยั่งยืน

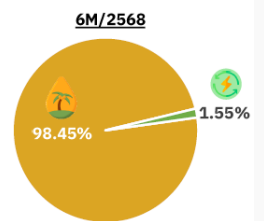
## กระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบโดยสังเขป



ที่มา : SMO

## รายได้ และโครงสร้างรายได้จากการขาย

| รายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจ                                    | 2565  | สัดส่วน | 2566  | สัดส่วน | 2567  | สัดส่วน | 1H68  | สัดส่วน |
|--------------------------------------------------------------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง | 6,688 | 98.2%   | 5,752 | 97.8%   | 6,133 | 98.1%   | 9,346 | 98.4%   |
| รายได้จากการขายน้ำมันปาล์มดิบ                                | 5,576 | 81.9%   | 4,990 | 84.8%   | 5,222 | 83.5%   | 7,807 | 82.2%   |
| รายได้จากการขายเมล็ดในปาล์มอบแห้ง                            | 937   | 13.8%   | 533   | 9.1%    | 785   | 12.5%   | 1,392 | 14.6%   |
| รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง                              | 175   | 2.6%    | 229   | 3.9%    | 126   | 2.0%    | 148   | 1.6%    |
| ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพ             | 123   | 1.8%    | 131   | 2.2%    | 120   | 1.9%    | 153   | 1.6%    |
| รวมรายได้จากการขาย                                           | 6,811 | 100.0%  | 5,883 | 100.0%  | 6,253 | 100.0%  | 9,499 | 100.0%  |



ที่มา : SMO

รายละเอียดของธุรกิจหลักของ SMO มีดังนี้

### 1) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง :

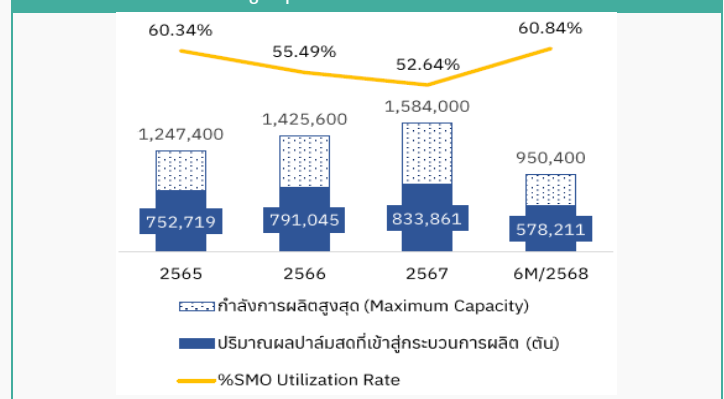
ถือเป็นธุรกิจหลักของ SMO ปัจจุบันมีโรงงานผลิต 4 แห่ง กำลังการผลิตรวม 240 ตันผลปาล์มสด/ชั่วโมง รองรับผลปาล์มสดสูงสุด 5.76 พันตัน/วัน และสามารถผลิตน้ำมันปาล์มดิบสูงสุดราว 1.15 พันตัน/วัน (คำนวณจากอัตราสกัดน้ำมันปาล์มดิบร้อยละ 18.00) ตั้งอยู่ในพื้นที่ 3 จังหวัดได้แก่ สุราษฎร์ธานี ชุมพร และสระบุรี โดยทุกโรงงานของกลุ่มบริษัทฯ ได้รับการรับรองมาตรฐานคุณภาพ มาตรฐานการผลิต หรือมาตรฐานด้านอื่น ๆ ในระดับสากล

### รายละเอียดโรงงานผลิตน้ำมันปาล์มดิบของ SMO



ที่มา SMO

### กำลังการผลิตสูงสุด และอัตราการใช้กำลังการผลิต



ที่มา : SMO

ผลิตภัณฑ์ที่สกัดได้จากโรงงานผลิตน้ำมันปาล์มดิบ แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

1.1) น้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil: CPO) :

น้ำมันปาล์มดิบเป็นผลิตภัณฑ์หลักที่ได้จากกระบวนการบีบน้ำมันออกจากผลปาล์มสด (Fresh Fruit Branch: FFB) ใช้เป็นวัตถุดิบสำคัญในอุตสาหกรรมต่อเนื่องหลายประเภท เช่น โปไลเอสเตอร์ อาหาร และไอสีโอเคมิคอล ผลิตภัณฑ์ปลายทางที่ผู้บริโภคคุ้นเคยได้แก่ น้ำมันพืช น้ำมันโปไลเอสเตอร์ เครื่องสำอาง และนมผงเคียว โดย SMO มีการผลิต และจำหน่าย CPO ทั้งแบบประเภททั่วไป และประเภทที่ผ่านการรับรองความยั่งยืน (Certified Sustainable Palm Oil: CSPO) ซึ่งได้รับมาตรฐานจากองค์กรเจรจาระหว่างประเทศว่าด้วยปาล์มน้ำมันยั่งยืน (Roundtable on Sustainable Palm Oil: RSPO) โดยใช้ผลปาล์มจากสวนที่ได้รับการรับรอง ซึ่งทั้งสองประเภทจะมีคุณลักษณะทางกายภาพ และคุณภาพเหมือนกัน แต่ราคาตลาดของ CSPO มักมีราคาสูงกว่า CPO ทั่วไป อย่างไรก็ตาม ปริมาณ CSPO ที่จำหน่ายได้ จะถูกจำกัดตามปริมาณผลปาล์มสดจากสวนที่ผ่านการรับรอง ส่งผลให้ไม่สามารถจำหน่ายเกินโควตาที่กำหนดไว้

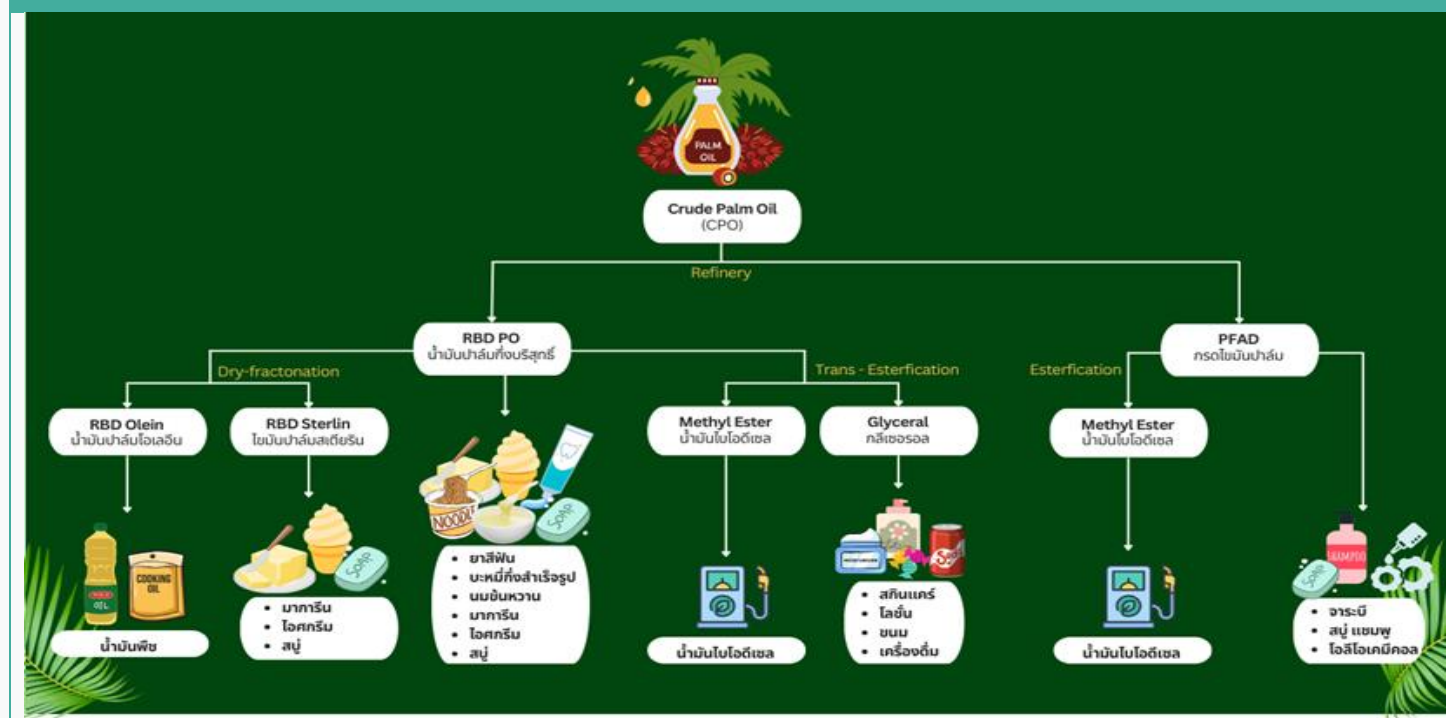


ពីរ SMO



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### รายละเอียดผลิตภัณฑ์ที่ผลิตได้จาก CPO



ທີມ : SMO

สำหรับกลุ่มลูกค้าหลัก ส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้น้ำมันปาล์มเป็นวัตถุดิบสำคัญในกระบวนการผลิต ทั้งอุตสาหกรรมอาหาร, พลังงาน, หรือสินค้าอุปโภค โดย SMO จะมีฐานลูกค้าที่ครอบคลุมทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยตลาดภายในประเทศ จะมีการจำหน่าย CPO ให้แก่โรงงานผลิตไบโอดีเซล ได้แก่ บริษัท บีบีจี จำกัด (มหาชน) (BBGI), โรงกลั่นน้ำมันปาล์มขนาดใหญ่, ผู้ผลิตน้ำมันพืชบริโภค ได้แก่ บริษัท น้ำมันพืชปทุม จำกัด, บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (LST), บริษัท เอสดี ภัทรธี อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล มรกด จำกัด (มหาชน), และผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่น ๆ เช่น โรงงานผลิตอาหารและเคมีภัณฑ์ เป็นต้น โดยจะมีการซื้อทั้งในรูปแบบรายครั้ง และสัญญาระยะยาวรายปี

#### ตัวอย่างกลุ่มลูกค้าภายในประเทศของ SMO

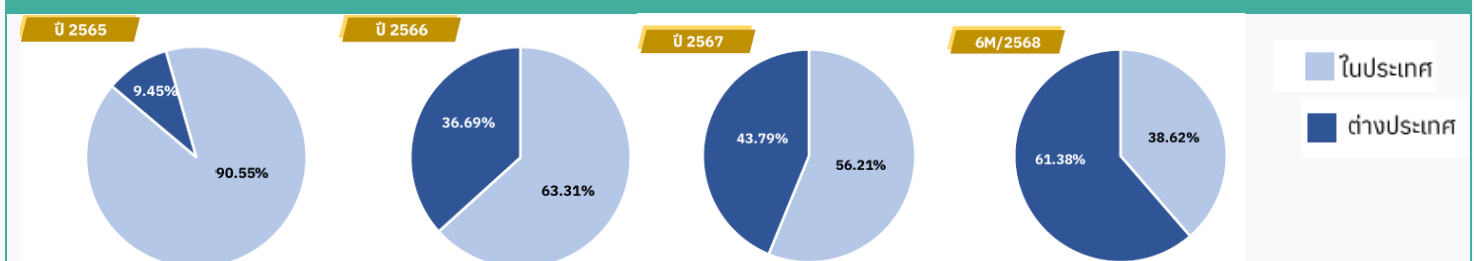


ที่มา : SMO

ในส่วนของตลาดต่างประเทศ ลูกค้าหลักของ SMO จะเป็นกิจการขนาดใหญ่ที่มาจัดตั้งบริษัทอยู่ในประเทศสิงคโปร์ (International Trader) โดยจะมีฐานลูกค้าที่ซื้อน้ำมันปาล์มดิบอยู่ในในประเทศอินเดียเป็นหลัก ซึ่งประเทศอินเดียถือเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้น้ำมันพืชสูง จากปัจจัยด้านจำนวนประชากร และมีการนำเข้าน้ำมันพืชเพื่อการบริโภคอย่างต่อเนื่อง จากกำลังการผลิตในประเทศที่ยังไม่เพียงพอ

สำหรับการส่งออก SMO จะดำเนินการผ่านท่าเรือหลักที่จังหวัดภูเก็ต และท่าเรือใกล้เคียงที่โรงงานในภาคใต้ โดยอาศัยข้อได้เปรียบทางภูมิศาสตร์ที่ช่วยลดระยะเวลาและต้นทุนขนส่ง ทำให้สามารถบริหารจัดการต้นทุนการขนส่งได้อย่างมีประสิทธิภาพ และตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าต่างประเทศได้อย่างรวดเร็ว โดยมีช่องทางจำหน่ายทั้งรูปแบบการขายโดยตรง (Direct Export) และขายผ่านนายหน้า (Brokerage) เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการเข้าถึงตลาดปลายทาง ปัจจุบันสัดส่วนรายได้จากการส่งออกของ SMO อยู่ในระดับสูงกว่า 60% ของรายได้รวม สะท้อนถึงความสามารถในการปรับตัว และการขยายธุรกิจของบริษัทให้สอดคล้องกับโอกาสทางการค้าโลกได้

#### สัดส่วนการขาย CPO แยกตามภูมิศาสตร์

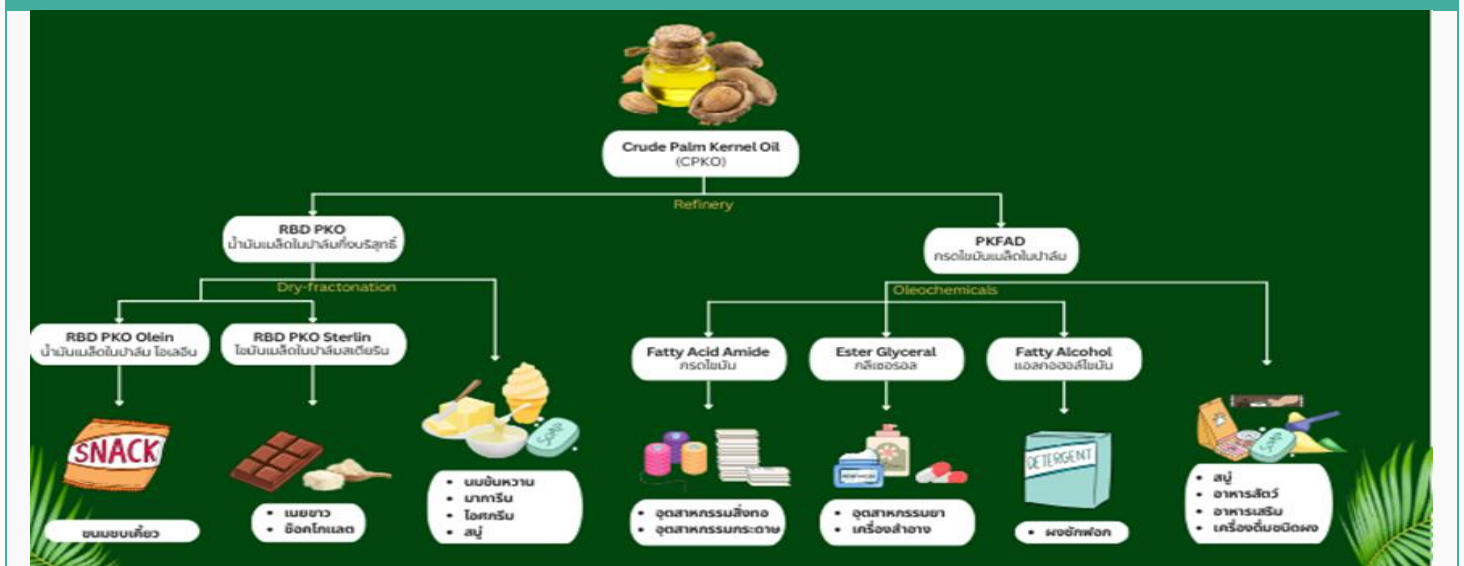


ที่มา : SMO

#### 1.2) เมล็ดในปาล์มอบแห้ง (Palm Kernel: PK):

เมล็ดในปาล์มอบแห้ง (Palm Kernel: PK) เป็นหนึ่งในผลิตภัณฑ์หลักที่ได้จากกระบวนการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ โดยใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับนำไปผลิตน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ (Crude Palm Kernel Oil: CPKO) ที่สามารถนำไปต่อยอดได้หลากหลายอุตสาหกรรม กลุ่มลูกค้าหลักของผลิตภัณฑ์เมล็ดในปาล์มอบแห้งส่วนใหญ่ได้แก่ โรงงานสกัดน้ำมันเมล็ดในปาล์ม ที่นำ PK ไปแปรรูปเป็นน้ำมันเมล็ดในปาล์ม (PKO) สำหรับใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร เช่น เนยเทียม ไขมันหวาน, ผู้ผลิตสินค้าอุปโภคและเคมีภัณฑ์ เช่น อุตสาหกรรมผลิตสบู่ โลชั่น, ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ เป็นต้น

## รายละเอียดผลิตภัณฑ์ที่ผลิตได้จาก CPKO



ที่มา : SMO

สำหรับการซื้อขายเมล็ดในปาล์มอบแห้งจะถูกกำหนดราคาซื้อขายและคุณภาพเช่นเดียวกับน้ำมันปาล์มดิบ และสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท คือ เมล็ดในปาล์มอบแห้งทั่วไป และ เมล็ดในปาล์มอบแห้งที่ผ่านการรับรองความยั่งยืน (CSPK) ซึ่งได้รับการรับรองตามมาตรฐาน RSPO เช่นเดียวกับ CSPO แต่จำกัดปริมาณจำหน่ายตามอัตราผลผลิตควบคู่กับปริมาณผลปาล์มสดที่รับซื้อจากสวนที่ผ่านการรับรอง

### 1.3) ผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการผลิต :

ผลิตภัณฑ์ที่ได้ในระหว่างกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ ได้แก่ กะลาปาล์ม เส้นใยปาล์ม ทะลายปาล์ม ขี้เค้กและขี้เค้กอบแห้ง ซึ่งสามารถจำหน่ายให้กับอุตสาหกรรมพลังงานทดแทน ปศุสัตว์ หรือใช้เป็นเชื้อเพลิงในโรงงานอุตสาหกรรม ทำให้ธุรกิจผลิตน้ำมันปาล์มดิบของ SMO แทบจะใช้ประโยชน์จากกระบวนการผลิตได้เกือบทุกส่วน และสามารถสร้างรายได้จากทั้งผลิตภัณฑ์หลักและผลิตภัณฑ์พลอยได้อย่างครบวงจร

## ผลิตภัณฑ์พลอยได้



ที่มา : SMO

## รายละเอียดปริมาณรับซื้อ และปริมาณขายในธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องของ SMO

|                                                 | 2565           |               | 2566           |               | 2567           |               | 1H68           |               |
|-------------------------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                                                 | จำนวน          | ร้อยละ        | จำนวน          | ร้อยละ        | จำนวน          | ร้อยละ        | จำนวน          | ร้อยละ        |
| <b>ปริมาณรับซื้อผลปาล์มสด (ตัน)</b>             |                |               |                |               |                |               |                |               |
| ผลปาล์มสดจากเกษตรกร ลานรับซื้อของบุคคลภายนอก    | 717,733        | 95.4%         | 757,939        | 95.8%         | 800,929        | 96.1%         | 556,119        | 96.2%         |
| ปริมาณการรับซื้อผลปาล์มสดที่ได้รับการรับรอง     | 34,986         | 4.6%          | 33,106         | 4.2%          | 32,932         | 3.9%          | 22,092         | 3.8%          |
| <b>ปริมาณผลปาล์มสดที่เข้าสู่กระบวนการผลิต</b>   | <b>752,719</b> | <b>100.0%</b> | <b>791,045</b> | <b>100.0%</b> | <b>833,861</b> | <b>100.0%</b> | <b>578,211</b> | <b>100.0%</b> |
| <b>อัตราการผลิต (%)</b>                         |                |               |                |               |                |               |                |               |
| อัตราการผลิตน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยของกลุ่มบริษัท  | 17.5%          |               | 18.7%          |               | 17.7%          |               | 17.2%          |               |
| ค่าอัตราการผลิตน้ำมันปาล์มดิบที่ได้รับการรับรอง | 20.0%          |               | 20.0%          |               | 20.0%          |               | 20.0%          |               |
| อัตราการผลิตเมล็ดในปาล์มเฉลี่ย                  | 5.2%           |               | 5.3%           |               | 5.1%           |               | 5.0%           |               |
| ค่าอัตราการผลิตเมล็ดในปาล์มที่ได้รับการรับรอง   | 5.0%           |               | 5.0%           |               | 5.0%           |               | 5.0%           |               |
| <b>ปริมาณขาย (ตัน)</b>                          |                |               |                |               |                |               |                |               |
| <b>ปริมาณขายน้ำมันปาล์มดิบรวม</b>               | <b>130,893</b> | <b>100.0%</b> | <b>158,777</b> | <b>100.0%</b> | <b>149,836</b> | <b>100.0%</b> | <b>110,639</b> | <b>100.0%</b> |
| ปริมาณ CSPO ที่บริษัทสามารถจำหน่ายได้           | 6,997          | 5.3%          | 6,621          | 4.2%          | 6,586          | 4.4%          | 4,418          | 4.0%          |
| <b>ปริมาณขายเมล็ดในปาล์มอบแห้งรวม</b>           | <b>39,570</b>  | <b>100.0%</b> | <b>37,192</b>  | <b>100.0%</b> | <b>41,917</b>  | <b>100.0%</b> | <b>29,420</b>  | <b>100.0%</b> |
| ปริมาณ CSPK ที่บริษัทสามารถจำหน่ายได้           | 1,805          | 4.6%          | 1,684          | 4.5%          | 1,559          | 3.7%          | 1,105          | 3.8%          |

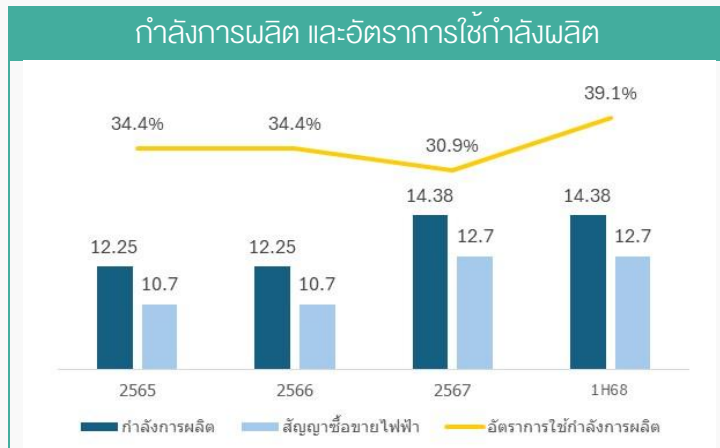
ที่มา : SMO

## 2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพ :

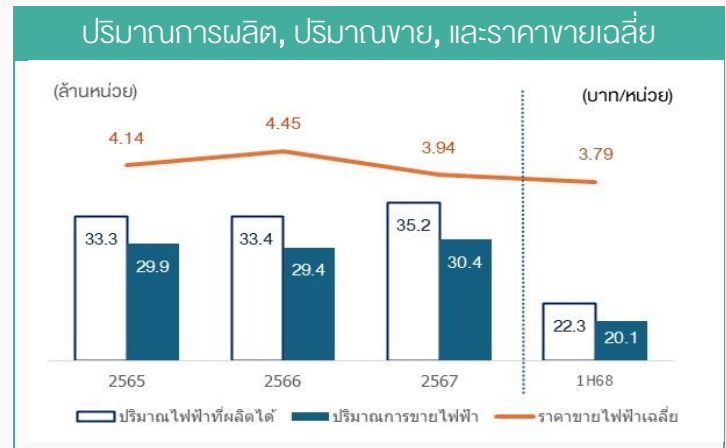
ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพ เป็นหนึ่งในกลยุทธ์สำคัญในการเสริมรายได้ และสร้างความยั่งยืนให้กับ SMO ผ่านการใช้ผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์ม คือ จักคัก และน้ำที่ผ่านการใช้แล้ว มาหมักเพื่อผลิตก๊าซชีวภาพ และใช้เป็นเชื้อเพลิงผลิตไฟฟ้า ปัจจุบัน SMO มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 14.38 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) รวม 12.70 เมกะวัตต์ โดยมีรายละเอียดแบ่งตามสาขาดังนี้

| รายละเอียดโรงผลิตไฟฟ้าของ SMO                                                                                         |                                   |                             |                                  |  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|--|
| บริษัท                                                                                                                | ที่ตั้ง                           | กำลังการผลิต<br>(เมกะวัตต์) | สัญญาซื้อขายไฟฟ้า<br>(เมกะวัตต์) |  |
|  บริษัท กลุ่มสมทอง จำกัด (มหาชน)      | ต.คลองชะอุ่น อ.พนม จ.สุราษฎร์ธานี | 5.83                        | 5.7                              |  |
|  บริษัท มิตรประสงค์กรีนเพาเวอร์ จำกัด | ต.ประสงค์ อ.ท่าชนะ จ.สุราษฎร์ธานี | 6.42                        | 5                                |  |
|  บริษัท เอ แอล ปาล์ม จำกัด            | ต.ทุ่งตะไคร อ.ทุ่งตะโก จ.ชุมพร    | 2.13                        | 2                                |  |
| รวม                                                                                                                   |                                   | 14.38                       | 12.7                             |  |

ที่มา : SMO



ที่มา : SMO



ที่มา : SMO

สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement: PPA) ของ SMO จัดทำขึ้นภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (Very Small Power Producer: VSPP) กับกรมไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ซึ่งเป็นสัญญาอายุ 5 ปี และต่อสัญญาอัตโนมัติทุกๆ 5 ปี จนกว่าจะมีการยุติสัญญา โดยกำหนดปริมาณไฟฟ้า และราคาซื้อขายตามที่ได้รับอนุมัติจากภาครัฐ และไฟฟ้าอีกส่วนหนึ่งที่ผลิตได้ จะถูกนำมาใช้ภายในกิจการเอง เช่น ใช้ในกระบวนการผลิตน้ำมันปาล์ม การเดินเครื่องจักร เป็นต้น จึงถือเป็นส่วนช่วยลดการพึ่งพาไฟฟ้าจากภายนอก และลดต้นทุนพลังงานของ SMO ได้ในระยะยาว

แม้ปัจจุบัน ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพ จะมีสัดส่วนเพียง 1-2% ของรายได้จากการขายโดยรวม แต่ในมุมมองของฝ่ายวิจัย ธุรกิจดังกล่าวถือเป็นส่วนช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มจากผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกระบวนการผลิตในธุรกิจหลัก มาเป็นรายได้เสริมที่มีความมั่นคง ทำให้เกิดระบบเศรษฐกิจหมุนเวียนภายในองค์กร และยังเป็นส่วนช่วยเสริมภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่ SMO ในด้านการดำเนินธุรกิจควบคู่ไปกับการเติบโตที่ยั่งยืน

## ขยายกำลังการผลิต และลงทุนในธุรกิจเกี่ยวเนื่อง เพื่อสร้างฐานกำไรให้เติบโตในอนาคต

SMO ได้วางเป้าหมายเชิงกลยุทธ์เพื่อสร้างการเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่อง ผ่านการเพิ่มกำลังการผลิต และขยายฐานธุรกิจในพื้นที่ยุทธศาสตร์ของประเทศไทย โดยปัจจุบัน SMO อยู่ระหว่างการติดตั้งเครื่องจักรเพิ่มเติมในโรงงานผลิตน้ำมันปาล์มดิบ สาขาพนม เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 75 ตันผลปาล์ม/ชั่วโมง เป็น 150 ตันผลปาล์ม/ชั่วโมง ซึ่งคาดว่าจะติดตั้งแล้วเสร็จและสามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่เดือน เม.ย. 2569 และจะส่งผลให้กำลังการผลิตทั้งหมดของ SMO เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 315 ตันผลปาล์ม/ต่อชั่วโมง จากเดิม 240 ตันผลปาล์ม/ชั่วโมง

อีกทั้ง ภายในปี 2569 – 2570 SMO ยังมีแผนขยายโรงงานผลิตน้ำมันปาล์มดิบเพิ่มเติมในพื้นที่อื่นบริเวณภาคใต้ของประเทศไทย เพื่อเพิ่มขีดความสามารถและกระจายความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ให้สามารถเข้าถึงแหล่งวัตถุดิบหลักในหลายพื้นที่ โดยมีรูปแบบการลงทุนทั้งผ่านการเข้าซื้อหุ้นของกิจการอื่น, ซื้อสินทรัพย์ของกิจการอื่น, และ/หรือ อาจจัดตั้งบริษัทร่วมทุนเพิ่มเติมในอนาคต อีกทั้งยังมีแผนลงทุนคลังน้ำมันในจุดยุทธศาสตร์บริเวณใกล้เคียงท่าเรือส่งออกสินค้า เพื่อให้การจัดเก็บและกระจายสินค้าของ SMO มีประสิทธิภาพมากขึ้น

นอกจากนี้ SMO ยังให้ความสำคัญกับการดำเนินงานที่สอดคล้องกับแนวทาง ESG โดยมีแผนลงทุนเพิ่มเติมในด้านการปรับปรุงกระบวนการผลิต เพื่อยกระดับมาตรฐานการดำเนินงานและเพิ่มประสิทธิภาพในด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวก ต่อแผนการเข้าลงทุนเพื่อขยายกิจการของ SMO ซึ่งคาดจะเป็นส่วนช่วยสร้างฐานกำไรแก่ SMO ให้เติบโตต่อเนื่องในระยะยาว โดยการเพิ่มกำลังการผลิตทั้งในโรงงานสาขาพนม และการขยายโรงงานใหม่ในพื้นที่ภาคใต้จะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการรองรับวัตถุดิบ ลดความเสี่ยงด้านการพึ่งพาโรงงานแห่งเดิม และถือเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยจากการประหยัดต่อขนาดมากขึ้น ซึ่งคาดจะเป็นส่วนช่วยให้อัตรากำไรของ SMO ปรับตัวดีขึ้นได้ อีกทั้งการที่ SMO มีคลังน้ำมันใกล้ท่าเรือส่งออกจะช่วยเสริมประสิทธิภาพด้านการขนส่ง และการกระจายสินค้า รองรับการตลาดส่งออกที่ยังมีแนวโน้มเติบโตได้อีกมาก นอกจากนี้ SMO ยังมีการลงทุนด้านปรับปรุงกระบวนการผลิต ซึ่งคาดจะเป็นส่วนช่วยยกระดับมาตรฐานการดำเนินงาน ลดต้นทุนด้านสิ่งแวดล้อม และเป็นแนวปฏิบัติตามหลัก ESG ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน และสร้างการเติบโตของกำไรได้อย่างยั่งยืน

## จุดเด่นด้านแหล่งยุทธศาสตร์ ช่วยส่งเสริมความมั่นคง และสร้างต้นทุนที่แข่งขันได้

หนึ่งในจุดแข็งที่สำคัญของ SMO คือความได้เปรียบในเชิงยุทธศาสตร์ด้านทำเลที่ตั้ง และความสามารถในการจัดหาวัตถุดิบ โดยโรงงานผลิตทั้ง 4 แห่งของบริษัทฯ ตั้งอยู่ในแหล่งเพาะปลูกปาล์มน้ำมันหลักของประเทศไทย ซึ่งมีผลผลิตปาล์มสดจำนวนมากตลอดทั้งปี ได้แก่ จังหวัดสุราษฎร์ธานี, ชุมพร, และสระบุรี ทำให้ SMO สามารถเข้าถึงวัตถุดิบได้อย่างต่อเนื่องและมั่นคง

ทั้งนี้ SMO ได้สร้างจุดรับซื้อผลปาล์มสดที่กระจายอยู่ใกล้กับโรงงานในแต่ละพื้นที่ เพื่อเสริมความมั่นคงด้านการจัดหาวัตถุดิบและลดต้นทุนการขนส่ง โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2568 SMO มีจุดรับซื้อรวมทั้งสิ้น 53 แห่ง ครอบคลุม 7 จังหวัด ได้แก่ สุราษฎร์ธานี, กระบี่, พังงา, ชุมพร, สระบุรี, ปทุมธานี, และประจวบคีรีขันธ์ เป็นตัวกลางในการเชื่อมต่อระหว่างแหล่งเพาะปลูกกับโรงงานได้อย่างสะดวก จุดรับซื้อเหล่านี้ช่วยให้ SMO สามารถเข้าถึงแหล่งวัตถุดิบได้เพิ่มขึ้น สามารถรับซื้อผลปาล์มสดเพื่อเข้าสู่กระบวนการผลิตได้ตามปริมาณที่บริษัทต้องการ

## รายละเอียดที่ตั้งโรงงาน และการจัดหาวัตถุดิบของ SMO



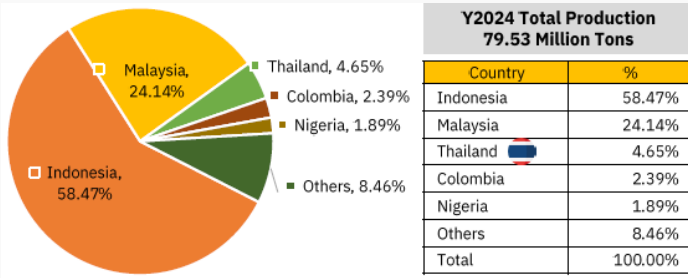
ในมุมมองของฝ่ายวิจัย การมีท่าเรือโรงงานและจุดรับซื้อที่เหมาะสม จะช่วยหนุนอัตราค่าโรงแย และประสิทธิภาพการผลิตของบริษัทฯ เนื่องจากจะเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนค่าขนส่ง และรักษาคุณภาพผลปาล์มสด อัตราการสกัดน้ำมัน (OER) ให้อยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้ และช่วยให้ SMO มีกำไรได้ในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีความผันผวน อีกทั้งการมีโครงข่ายจุดรับซื้อที่กระจายทั่วพื้นที่ คาดจะช่วยให้ SMO สามารถจัดหาปริมาณผลผลิตได้อย่างเพียงพอ และสามารถผลิตได้มากขึ้น นอกจากนี้ยังถือเป็นส่วนสร้างรายได้ให้แก่เกษตรกรในพื้นที่ สะท้อนถึงการมีส่วนช่วยด้านสังคมตามหลัก ESG

### ยังมีโอกาสให้เติบโตได้อีกมาก จากความต้องการในตลาดต่างประเทศ

อุตสาหกรรมน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ถือเป็นศูนย์กลางการผลิต CPO ที่ใหญ่ที่สุดของโลก โดยหากอิงข้อมูลจาก USDA (U.S. Department of Agriculture) พบว่าการผลิตน้ำมันปาล์มดิบทั่วโลกปี 2567 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.9%yoy มาอยู่ราว 79.5 ล้านตัน โดยมีประเทศผู้ส่งออกหลัก คือ อินโดนีเซีย คิดเป็นสัดส่วนราว 58.7% ของการผลิตทั้งหมด รองลงมา ได้แก่ อินโดนีเซีย 24.1% และไทย 4.7%

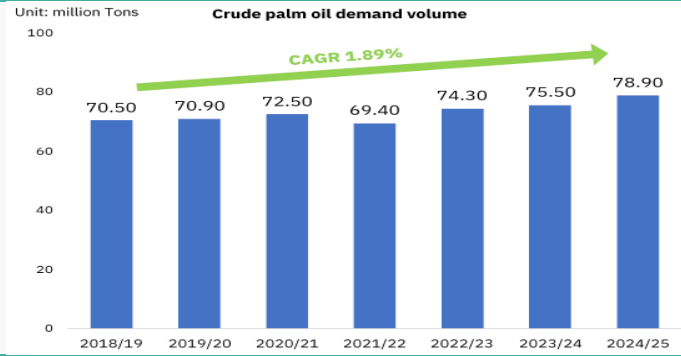
ในขณะเดียวกันการบริโภค CPO ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ยังเห็นแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยปี 2567 การบริโภค CPO ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.9%yoy มาอยู่ที่ 78.9 ล้านตัน ส่วนใหญ่มาจากประเทศจีน และอินเดีย ที่มีความต้องการสำหรับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องสำอาง, การเติบโตของประชากร, และรายได้ต่อหัวประชากรที่เพิ่มขึ้น และยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยเฉพาะการใช้ไขมันปาล์มดิบในอุตสาหกรรมไบโอดีเซล จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านพลังงานในประเทศอินโดนีเซีย ที่ปรับเปลี่ยนการใช้ไขมันดีเซลจาก B35 เป็น B40 ในปี 2568 และตั้งเป้าหมายเพิ่มเป็น B50 ภายในปี 2569 และสอดคล้องกับ Precedence Research ที่คาดการณ์มูลค่าตลาดน้ำมันปาล์มทั่วโลกจะเติบโตเฉลี่ย 5.4%/ปี จากฐานปี 2567 ที่ 72.3 พันล้านเหรียญฯ ไปสู่ 121.8 ล้านเหรียญฯ ในปี 2577 แม้จะยังมีความท้าทายจากความเสี่ยงด้านราคา CPO ในตลาดโลก ซึ่งถือเป็นสินค้า สินค้าโภคภัณฑ์ก็ตาม

### ปริมาณการผลิต CPO ในตลาดโลกปี 2567



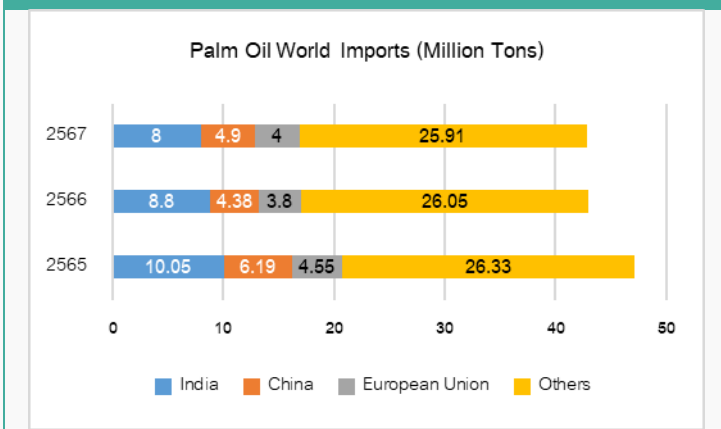
ที่มา : USDA Foreign Agricultural Service, SMO

### ความต้องการบริโภค CPO ในตลาดโลก



ที่มา : Office of Agricultural Economics, SMO

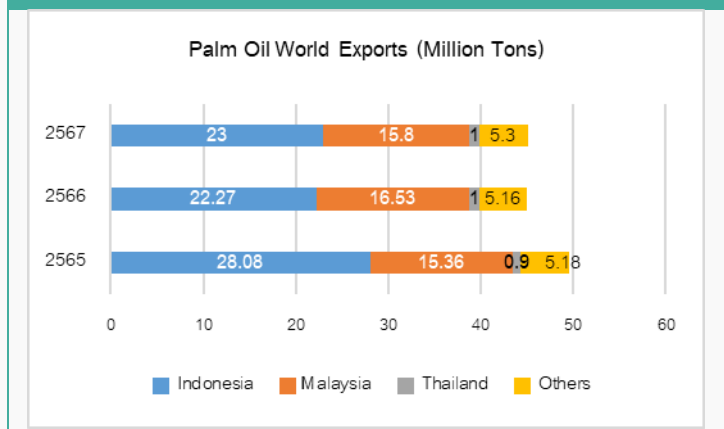
### รายละเอียดการนำเข้า CPO ในตลาดโลก



ที่มา : USDA Foreign Agricultural Service

หมายเหตุ: /1 เป็นตัวเลขประมาณการจาก USDA (U.S. Department of Agriculture)

### รายละเอียดการส่งออก CPO ในตลาดโลก

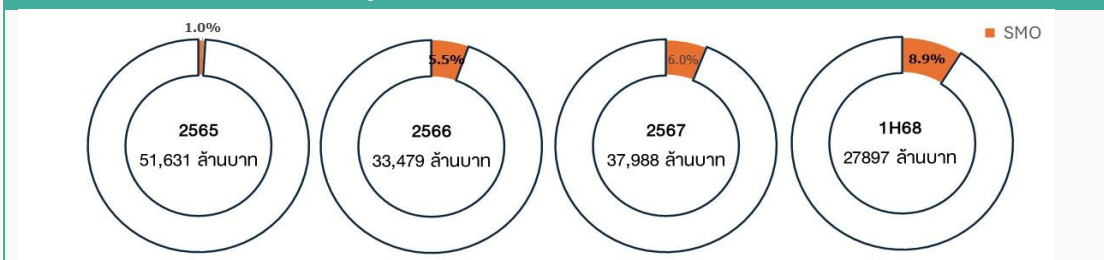


ที่มา : USDA Foreign Agricultural Service

หมายเหตุ: /1 เป็นตัวเลขประมาณการจาก USDA (U.S. Department of Agriculture)

ทั้งนี้ หากพิจารณาผู้ผลิต CPO ในประเทศไทย แม้ปัจจุบัน ประเทศไทยจะยังมีสัดส่วนการส่งออกอยู่ในระดับต่ำ แต่ยังคงเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการขยายตลาดส่งออก และมีบทบาทสำคัญในภูมิภาคเอเชีย อีกทั้งฝ่ายวิจัยมองว่า ในส่วนของ SMO เริ่มมีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกน้ำมันปาล์มดิบตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป และมีสัดส่วนมูลค่าการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการเริ่มมีบทบาทสำคัญในตลาดส่งออกของไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงความสามารถในการปรับตัว และเพิ่มการเข้าถึงโอกาสการเติบโตในต่างประเทศได้นอกจากนี้ SMO กลุ่มลูกค้าผู้บริโภคหลักของ SMO คือกลุ่มลูกค้าในประเทศอินเดีย ที่เห็นแนวโน้มการนำเข้า CPO เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา สะท้อนให้เห็นถึงโอกาสในการขยายธุรกิจไปยังตลาดต่างประเทศได้อีกมาก

### มูลค่าการส่งออกของไทย และ SMO



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร โดยความร่วมมือจากกรมศุลกากร, SMO, จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ตลาดน้ำมันปาล์มดิบในไทย แม้จะ Oversupply แต่ราคายังประคองตัว

สำหรับสถานการณ์น้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ในประเทศไทย ยังคงมีบทบาทสำคัญในภาคเกษตร และอุตสาหกรรมพลังงาน โดยในช่วงปี 2567-2568 ปริมาณผลผลิตปาล์มสดในประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามการขยายพื้นที่เพาะปลูกและสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย โดยผลผลิตรวมของประเทศในปี 2566 อยู่ที่ราว 18.3 ล้านตัน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2567-2568 จากการขยายพื้นที่ปลูกเพิ่มเติม และการเพิ่มผลผลิตต่อไร่จากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ขณะที่อัตราการสกัดน้ำมันปาล์ม (Oil Extraction Rate: OER) เฉลี่ยของประเทศไทยอยู่ที่ราว 17.5-18.0% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับแข่งขันได้เมื่อเทียบกับประเทศผู้ผลิตรายใหญ่ในภูมิภาค แม้จะยังต่ำกว่ามาเลเซียและอินโดนีเซียที่มีค่าเฉลี่ยสูงกว่า 20% ก็ตาม

ในขณะเดียวกัน โรงงานสกัดน้ำมันปาล์มดิบในประเทศไทย (ข้อมูลเดือนมิถุนายน 2568) มีจำนวน 121 แห่ง มีกำลังการผลิตรวมราว 6.70 ล้านตันน้ำมันปาล์มดิบ/ปี ซึ่งต้องใช้ผลปาล์มสดราว 37.2 ล้านตัน (คำนวณจากอัตราการสกัด 18%) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความต้องการผลผลิตปาล์มที่สูงกว่าผลผลิตในประเทศที่ผลิตได้จริงอย่างมีนัยยะ จึงนำไปสู่สภาวะการแข่งขันด้านการจัดหาวัตถุดิบที่รุนแรง และจำกัดความสามารถในการแข่งขันของอุตสาหกรรมปาล์มไทยในตลาดโลก

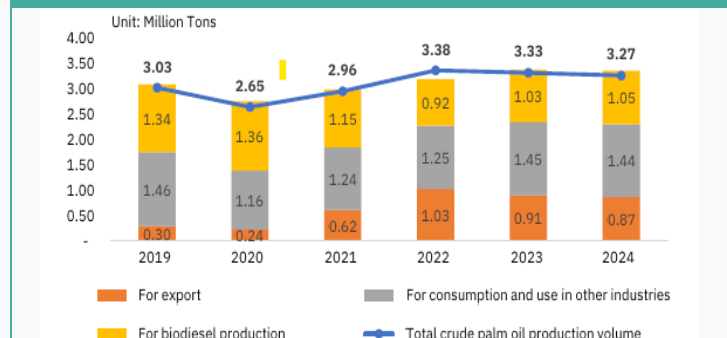
ในส่วนของปริมาณน้ำมันปาล์มดิบที่ผลิตได้ในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา (ปี 2562-2567) พบว่าอยู่ในระดับ 2.8 -3.4 ล้านตัน/ปี ในขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบภายในประเทศอยู่ที่ราว 2.7 -3.0 ล้านตัน/ปี โดยแบ่งเป็นการใช้ในอุตสาหกรรมอาหารราว 35-40% และภาคพลังงานราว 60-65% ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ประเทศไทยยังมีการผลิตที่เพียงพอต่อความต้องการบริโภคภายในประเทศ และยังมีในช่วงเวลาที่ยังเกิด supply ส่วนเกิน ทั้งนี้ ในมุมมองของฝ่ายวิจัยเนื่องจากปัจจุบัน ภาครัฐยังมีนโยบายปรับลดสัดส่วนการผสมน้ำมันไบโอดีเซลลงเป็น B5 จากเดิม B7 ดังนั้นคาดว่าแนวโน้มความต้องการใช้ CPO โดยรวมในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ยังเห็นเพียงการประคองตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม หรืออาจปรับตัวเพิ่มขึ้นได้เพียงเล็กน้อย ตามการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมอาหาร จนกว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายพลังงานอีกครั้งหนึ่ง

### ปริมาณการเพาะปลูกปาล์มน้ำมันของประเทศไทย

|                                       |              | 2563  | 2564  | 2565  | 2566  |
|---------------------------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| พื้นที่ปลูกปาล์มน้ำมันที่ให้ผลผลิต    | ล้านไร่      | 6.22  | 6.30  | 6.42  | 6.55  |
| ผลผลิตปาล์มน้ำมันต่อไร่               | กิโลกรัม/ไร่ | 2,763 | 2,802 | 3,030 | 2,942 |
| ปริมาณผลปาล์มทะลายสดที่ใช้ผลิต        | ล้านตัน      | 14.98 | 16.56 | 19.00 | 18.27 |
| ผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบในประเทศ          | ล้านตัน      | 2.65  | 2.96  | 3.38  | 3.33  |
| ราคาผลปาล์มสด (น้ำหนัก 18%) ณ โรงผลิต | บาท/กิโลกรัม | 4.78  | 6.90  | 7.85  | 5.63  |

ที่มา : กรมการค้าภายใน สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

### รายละเอียดการผลิตและบริโภค CPO ในประเทศไทย



ที่มา : กรมการค้าภายใน, สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร, SMO

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของราคายาง CPO ในประเทศไทย ถือได้ว่ายังสามารถประคองตัวได้ในระดับสูง โดยมีความผันผวนตามฤดูกาลและความต้องการในตลาดโลก โดยในช่วงปี 2565-2567 มีราคาเฉลี่ยอยู่ราว 35 - 37 บาท/กิโลกรัม และปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 37 - 42 บาท/กิโลกรัม ในปี 2568 ตามความต้องการในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากประเทศอินโดนีเซียปรับสัดส่วนการผสมน้ำมันดีเซลเป็น B40 และตั้งเป้าเพิ่มเป็น B50 ภายในปี 2569 ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า แนวโน้มราคา CPO ในช่วง 1-2 ปีต่อจากนี้ยังสามารถทรงตัวได้ในระดับสูง

### ราคาขาย CPO ของไทย และมาเลเซียในปี 2563-2567



ที่มา : กรมการค้าภายใน, Malaysian Palm Oil Board: MPOB

ดังนั้นในมุมมอง ผู้ประกอบการ CPO ในประเทศไทย ปัจจุบันจึงถือว่าเป็นช่วงที่ต้องปรับตัว จากทั้งการแข่งขันด้านการจัดหาวัตถุดิบที่รุนแรง และความต้องการบริโภคในประเทศที่ยังต่ำกว่าปริมาณการผลิตในบางช่วงเวลา ในส่วนของ SMO ถือเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่มีจุดแข็งในด้านการบริหารจัดการธุรกิจได้อย่างมีระบบ ทั้งในด้านการตั้งจุดรับซื้อผลปาล์มที่ครอบคลุมพื้นที่ผลิตหลัก และการได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกขององค์กรเจรจาระหว่างประเทศว่าด้วยน้ำมันปาล์มยั่งยืน (RSPO) ซึ่งช่วยให้ SMO มีข้อได้เปรียบเชิงการแข่งขันในด้านการเข้าถึงตลาดลูกค้าที่ต้องการ CPO ที่ผ่านการรับรอง ได้อีกด้วย

### ผู้ประกอบการธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องเนื่อง ที่เข้าเกณฑ์คู่แข่งทางการค้า ตามการพิจารณาของ SMO

| บริษัท                                             | กำลังการผลิตรวม<br>(ตันผลปาล์มสดต่อชั่วโมง) |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------|
| บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) ("UVAN") | 355                                         |
| กลุ่มบริษัท สุธสมบูรณน้ำมันปาล์ม จำกัด             | 355                                         |
| กลุ่มบริษัท เอส.พี.โอ.อะโกรอินดัสตรีส์ จำกัด       | 300                                         |
| กลุ่มบริษัท ป.พาณิชย์รุ่งเรือง จำกัด               | 255                                         |
| กลุ่มบริษัท กลุ่มสมอทอง จำกัด (มหาชน) ("SMO")      | 240                                         |
| กลุ่มบริษัท ทำฉาง อุตสาหกรรม จำกัด                 | 225                                         |
| กลุ่มบริษัท ไทยทาโลว์ แอนด์ ออยล์ จำกัด            | 150                                         |

ที่มา : SMO

### ตัวอย่างกลุ่มลูกค้าที่ใช้ผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการรับรอง RSPO



ที่มา : SMO

## ระดมทุน IPO เพื่อต่อยอดธุรกิจให้เติบโต พร้อมชำระคืนเงินกู้ และเป็นเงินทุนเวียนในกิจการ

การเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนจำนวน 231.60 ล้านหุ้น ในครั้งนี้ (ราคาพาร์ 1.0 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 25.17% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของ SMO ภายหลังการเสนอขายหุ้น โดยแบ่งจัดสรรให้แก่

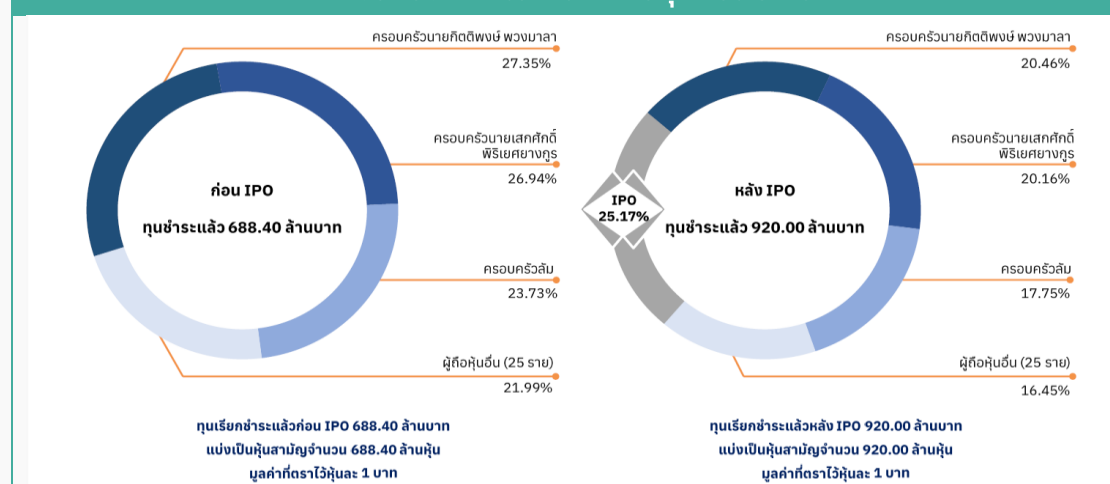
- 1) บุคคลตามดุลยพินิจของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ จำนวนไม่น้อยกว่า 173.7 ล้านหุ้น (สัดส่วนไม่น้อยกว่า 75% ของจำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO)
- 2) ผู้มีอุปการะคุณของ SMO จำนวนไม่เกิน 34.74 ล้านหุ้น (สัดส่วนไม่เกิน 15% ของจำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO)
- 3) กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของ SMO รวมถึงบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับ SMO จำนวนไม่เกิน 23.16 ล้านหุ้น (สัดส่วนไม่เกิน 10% ของจำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO)

### รายละเอียดการเสนอขายหุ้น IPO ของ SMO

| รายละเอียดการเสนอขายหุ้น IPO                                                  |                    |          |
|-------------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------|
| จำนวนหุ้นเสนอขาย IPO (ล้านหุ้น)                                               | 231.60             |          |
| สัดส่วนการกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)                                           |                    |          |
| บุคคลตามดุลยพินิจของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์                                   | ไม่น้อยกว่า        | 173.70   |
| ผู้มีอุปการะคุณของ SMO                                                        | ไม่เกิน            | 34.74    |
| กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของ SMO รวมถึงบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับ SMO | ไม่เกิน            | 23.16    |
|                                                                               | ก่อน IPO           | หลัง IPO |
| ราคาพาร์ (บาท)                                                                | 1.00               | 1.00     |
| จำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านหุ้น)                                         | 688.4              | 920.0    |
| ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)                                                         | 688.4              | 920.0    |
| สัดส่วนการถือหุ้น                                                             |                    |          |
| ครอบครัวนายกิตติพงษ์ พวงมาลา                                                  | 27.4%              | 20.5%    |
| ครอบครัวนายเสกศักดิ์ พิริยสงยางกูร                                            | 26.9%              | 20.16%   |
| ครอบครัวลิ้ม                                                                  | 23.7%              | 17.75%   |
| ผู้ถือหุ้นรายอื่น (25 ราย)                                                    | 22.0%              | 16.45%   |
| บุคคลตามดุลยพินิจของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์                                   | ไม่น้อยกว่า 18.88% |          |
| ผู้มีอุปการะคุณของ SMO                                                        | ไม่เกิน 3.78%      |          |
| กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงาน รวมถึงบุคคลที่มีความสัมพันธ์กับ SMO        | ไม่เกิน 2.52%      |          |

ที่มา : SMO

### รายละเอียดโครงสร้างการถือหุ้น ของ SMO



ที่มา : SMO

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาด SMO จะนำเงินที่ระดมได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่ในครั้งนี้ ไปใช้สำหรับ

- 1) ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ ซึ่งอยู่ในห่วงโซ่อุปทานเดียวกัน โดยคาดว่าจะใช้ภายในปี 2569-2570
- 2) จ่ายชำระคืนเงินกู้ยืมกับสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นเงินที่กู้ยืมมาเพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการขยายกำลังการผลิตของกลุ่ม SMO โดยคาดว่าจะใช้ภายในปี 2569
- 3) ใช้เป็นเงินทุนสำหรับปรับปรุงโครงการปรับปรุงกระบวนการผลิตที่เกี่ยวข้องกับ ESG โดยคาดว่าจะใช้ภายในปี 2569
- 4) ส่วนที่เหลือ คาดจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ โดยคาดว่าจะใช้ภายในปี 2569

### ฐานะทางการเงินยังแข็งแกร่ง คาดสัดส่วน D/E จะลดลงมาอยู่ที่ 0.70 เท่า หลังขายหุ้น IPO

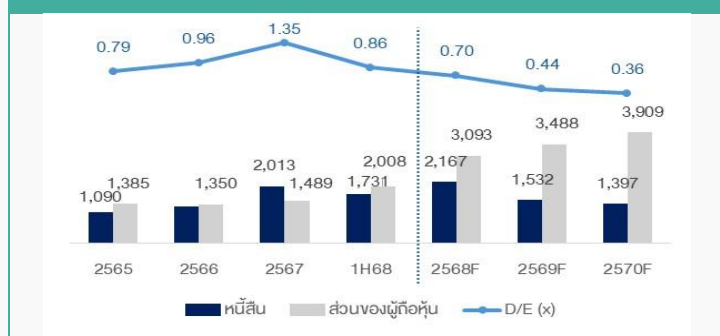
หากพิจารณาโครงสร้างทางการเงินของ SMO จะพบว่าแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยในปี 2565-2567 มีสัดส่วนอยู่ราว 79% - 83% ของหนี้สินรวม ประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงินราว 42% - 62% ของหนี้สินรวม ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนหลักในการประกอบกิจการ เพื่อใช้ซื้อวัตถุดิบผลปาล์มสด สำหรับผลิตน้ำมันปาล์มดิบ และมีเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินอีกราว 21% - 37% ของหนี้สินโดยรวม ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในการประกอบธุรกิจ เช่น สิ่งปลูกสร้าง เครื่องจักร โรงงาน เป็นต้น ส่วนที่เหลือเป็นหนี้สินตามสัญญาเช่า, เจ้าหนี้การค้า, และอื่นๆ

ในช่วงปี 2565-2567 SMO มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อยู่ที่ 0.79 เท่า, 0.96 เท่า และ 1.35 เท่า ตามลำดับ อัตราส่วน D/E ที่เพิ่มขึ้น โดยหลักเป็นผลมาจากเงินกู้ระยะสั้น และเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงินที่เพิ่มขึ้น เพื่อนำมาใช้สำหรับการเข้าซื้อกิจการโรงงานสกัดน้ำมันปาล์ม และลงทุนในบริษัทย่อย AL เป็นหลัก ขณะทั้งงวด 1H68 อัตราส่วน D/E ลดลงมาอยู่ที่ 0.86 เท่า จากการชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน รวมถึงส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นตามการรับรู้ผลประกอบการในงวด 1H68 ที่เติบโต YoY

ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมกลุ่มผู้ประกอบการที่มีธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มดิบ และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง จะพบว่า SMO ยังมีอัตราส่วน D/E อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่อยู่ราว 0.48 เท่า แต่อย่างไรก็ตาม ภาพรวมปัจจุบันยังถือว่า SMO ยังมีอัตราส่วน D/E อยู่ในระดับที่เหมาะสม

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่า ในปี 2568 SMO จะมีอัตราส่วน D/E ที่ลดลงมาอยู่เพียงราว 0.70 เท่า ตามการเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้นจากการออกหุ้นสามัญ IPO และการเพิ่มขึ้นของกำไรสะสม ประกอบกับโครงสร้างหนี้สินที่ลดลงจากการชำระหนี้ตามเงื่อนไขตามสัญญาอย่างต่อเนื่อง และการทยอยนำเงินส่วนหนึ่งจากการเสนอขายหุ้น IPO มาชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพิ่มเติม และต่อเนื่องในปี 2569-70 คาดอัตราส่วน D/E จะทยอยปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ราว 0.44 เท่า และ 0.36 เท่า ตามลำดับ ตามการเติบโตของกำไร และโครงสร้างหนี้ที่ค่อยๆ ปรับลดลง ซึ่งจะอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับกลุ่มฯ มากขึ้น รวมถึงหาก SMO มีแผนขยายการลงทุนใหม่ๆ เพิ่มเติมในอนาคต ก็คาดว่าจะสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมได้อีกมาก

คาดการณ์อัตราส่วน D/E ปี 2568-2570



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เปรียบเทียบสัดส่วน D/E ในกลุ่มอุตสาหกรรม

| ผู้ประกอบการผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง | ปี 2567 | งวด 1H68 |
|--------------------------------------------------------------------|---------|----------|
|                                                                    | D/E (x) | D/E (x)  |
| SMO                                                                | 1.35    | 0.86     |
| UVAN                                                               | 0.11    | 0.14     |
| VPO                                                                | 0.19    | 0.77     |
| CPI                                                                | 0.38    | 0.38     |
| APD                                                                | 0.23    | 0.25     |
| ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ                                                    | 0.53    | 0.48     |

ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำไรปกติปี 2565-2567 เติบโตเฉลี่ย 14.5% (CAGR) จากฐานเดิมปี 2564

หากพิจารณาผลการดำเนินงานย้อนหลังในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2565-2567) พบว่า SMO มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ และกำไรปกติเฉลี่ยปีละ 15.7% และ 14.5% ต่อปี ตามลำดับ โดยใช้ปี 2564 เป็นปีฐาน

เริ่มจากปี 2565 SMO รายงานกำไรสุทธิลดลง 28.1%yoy มาอยู่ที่ 120.6 ล้านบาท กดดันหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง 47.5%yoy มาอยู่เพียง 88.1 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากโรงงานสาขาสระบุรีต้องหยุดดำเนินการผลิตตามคำสั่งศาลในอนุญาตประกอบกิจการโรงงานเป็นกาลชั่วคราว โดยศาลปกครองกลาง จากการนัดตีฟ้องร้องตั้งแต่ปี 2561 ส่งผลให้เกิดค่าใช้จ่ายระหว่างหยุดผลิต 19.5 ล้านบาท ก่อนจะมีคำสั่งยกเลิกการอุทธรณ์ในอนุญาตในเดือน ส.ค. 2565 ส่งผลให้โรงงานสาขาสระบุรีเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือน ต.ค. 2565 ประกอบกับกำไรขั้นต้นอ่อนตัวลง 3.8%yoy มาอยู่ที่ 375.5 ล้านบาท จากต้นทุนวัตถุดิบผลปาล์มสดปรับตัวขึ้นแรง ภายใต้ผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการจำกัดปริมาณส่งออกน้ำมันปาล์มดิบของอินโดนีเซีย ถึงแม้ว่าธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพจะมีรายได้เพิ่มขึ้น YoY แต่กำไรรวมอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงมาอยู่ที่ 5.5% จากเดิม 6.7% ในปี 2564

ภายในปี 2565 SMO รับรู้กำไรพิเศษสุทธิ 32.5 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) รายได้ค่าเวนคืนที่ดิน 30.5 ล้านบาท, 2) รายได้ค่าปรับจากการผิดนัดสัญญาซื้อน้ำมันปาล์มดิบของลูกค้าต่างประเทศ 15.1 ล้านบาท, และ 3) ขาดทุน Fx 13.2 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ปี 2566 ผลประกอบการฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 81.1%yoy มาอยู่ที่ 218.4 ล้านบาท หนุนจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 245.9 ล้านบาท ตามการปรับตัวขึ้นของกำไรขั้นต้น 45.9%yoy มาอยู่ที่ 547.6 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมารากราคาวัตถุดิบผลปาล์มสดเฉลี่ยที่ลดลงมาอยู่ที่ 5.63 บาท/กิโลกรัม จาก 7.85 บาท/กิโลกรัมในปีก่อนหน้า ตามราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลง จากผลผลิตที่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซีย อีกทั้งธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพได้รับอานิสงส์จากราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยที่ปรับเพิ่มตามค่า Ft ส่งผลให้กำไรรวมอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ฟื้นตัวมาอยู่ที่ 9.3% จาก 5.5% ในปี 2565

ในส่วนของการภาษีปีนี้ มีการบันทึกกลับเป็นผลขาดทุน 27.5 ล้านบาท (เดิมเป็นกำไร 32.5 ล้านบาท) จากขาดทุน Fx เพียงรายการเดียว

และต่อเนื่องในปี 2567 SMO มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 18.9%yoy มาอยู่ที่ 259.6 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากการภาษีพิเศษ Fx ที่มีการบันทึกกลับเป็นกำไร 7.7 ล้านบาท จากเดิมที่เป็นขาดทุน Fx 27.5 ล้านบาท

อีกทั้งกำไรปกติเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย 2.4%yoy มาอยู่ที่ 252 ล้านบาท หนุนจากกำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น 3.5%yoy มาอยู่ที่ 731 ล้านบาท จากการเริ่มรับรู้รายได้ของบริษัท เอ แอล ปาล์ม จำกัด (AL) กำลังการผลิต 60 ตัน/ชั่วโมง โดย SMO ได้ดำเนินการซื้อหุ้นแล้วเสร็จในช่วงเดือน ก.พ. และอยู่ระหว่างปรับปรุงเครื่องจักร ก่อนเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในโรงงานดังกล่าวเดือน ก.ย. ส่งผลให้ SMO มีกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 240 ตัน/ชั่วโมง จากเดิม 180 ตัน/ชั่วโมง ประกอบกับ SMO มีสัดส่วนการส่งออกน้ำมันปาล์มดิบไปยังต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งราคาน้ำมันปาล์มดิบในช่วงเวลาดังกล่าวมีราคาสูงกว่าราคาภายในประเทศ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวดีขึ้น ถึงแม้ว่าต้นทุนผลปาล์มสดในปี 2567 จะเพิ่มขึ้น 10.2%yoy มาอยู่ที่ 6.20 บาท/กิโลกรัม สอดคล้องกับราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลก รวมถึงธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้ายังมีกำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง YoY จากราคาขายไฟฟ้าที่อ่อนตัวตามการประกาศปรับลดค่า Ft ที่ตาม สุกฤษแล้วอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 11.7% จากเดิม 9.3%

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 33.5%yoy มาอยู่ที่ 400.6 ล้านบาท ตามการบันทึกค่าใช้จ่ายหยุดผลิตที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 114.7 ล้านบาท จากเพียง 20.7 ล้านบาท จากการปรับปรุงโรงงาน AL และการหยุดดำเนินการกิจการชั่วคราวของโรงงานสาขาท่าชนะ ตั้งแต่เดือนก.ย. - ธ.ค. 2567จากเหตุการณ์อัคคีภัย

ประกอบกับยังมีค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ของโรงงานสาขากำหนดอายุลงเมื่อ 18 ม.ค. 2567

### งวด 1H68 กำไรสุทธิเติบโตมีนัยฯ จากกำลังการผลิตที่เพิ่ม และ margin ที่ดีขึ้น

สำหรับช่วง 1H68 SMO รายงานกำไรสุทธิเติบโตมีนัยฯ มาอยู่ที่ 518.5 ล้านบาท จาก 127.8 ล้านบาท เมื่อเทียบกับช่วง 1H67 โดยมีแรงหนุนหลักมาจากกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 429.2 ล้านบาท จากเพียง 132 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากรายได้ และกำไรขั้นต้นที่เติบโตมีนัยฯ ตามการรับรู้รายได้จากโรงงาน AL ที่เดินเครื่องเต็มที่

โดยในงวดนี้รายได้จากการขายเติบโต 72.7%yoy มาอยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท ตามปริมาณการขายน้ำมันปาล์มดิบ และเมล็ดในปาล์มอบแห้งที่เพิ่มขึ้น 60.3%yoy และ 34.7%yoy มาอยู่ที่ 4.2 หมื่นตัน และ 7.6 พันตัน ตามลำดับ หลังจากโรงงาน AL (กำลังการผลิต 60 ตัน/ชั่วโมง) สามารถเดินเครื่องได้เต็มประสิทธิภาพตลอดช่วง 1H68 เทียบกับ 1H67 ที่ยังอยู่ในช่วงปรับปรุงระบบการผลิต ประกอบกับสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ส่งผลให้ผลปาล์มสดออกสู่ตลาดมากขึ้น และมีคุณภาพดีขึ้น นอกจากนี้ราคาขายเฉลี่ย CPO ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.1%yoy มาอยู่ที่ 36.48 บาท/กิโลกรัม ตามความต้องการใช้ CPO ในตลาดต่างประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูง โดย SMO มีสัดส่วนการส่งออก CPO ไปต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 65% ของปริมาณขาย CPO จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่อยู่ราว 45% โดยราคาขายในตลาดต่างประเทศช่วงเวลาดังกล่าวอยู่ในระดับสูงกว่าภายในประเทศ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบปรับตัวดีขึ้น YoY อีกทั้งธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้ามีรายได้เพิ่มขึ้น YoY จากปริมาณขายไฟฟ้าที่ผลิตได้เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการผลิตในธุรกิจหลัก ส่งผลให้ภาพรวมกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมีนัยฯ มาอยู่ที่ 677 ล้านบาท จากเดิม 334.8 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 13.8% จาก 11.8% ในงวด 1H67

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันบางส่วนจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 57.9%yoy มาอยู่ที่ 32.1 ล้านบาท จากเงินกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นเพื่อลงทุนใน AL และค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 48.2 ล้านบาท จากเดิม 11.6 ล้านบาท ตามการรับรู้ผลประโยชน์ในงวด 1H68 ที่ดีขึ้นก็ตาม

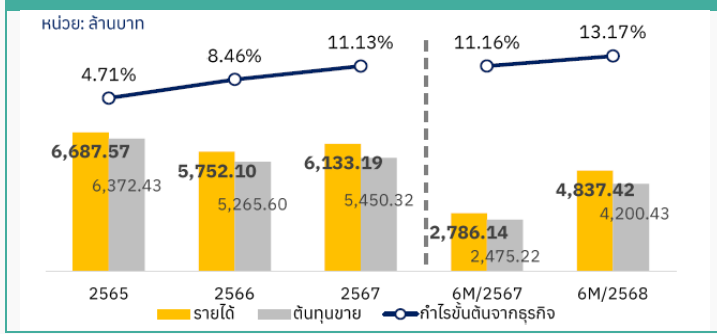
ในส่วนของการพิเศษ สุทธิแล้ว มีการบันทึกกลับเป็นกำไร 89.3 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไร Fx 46.3 ล้านบาท, 2) เงินชดเชยค่าสินไหมทดแทนจากบริษัทประกันภัย 43.0 ล้านบาท เทียบกับ 1H67 ที่มีการบันทึกผลขาดทุน Fx 4.1 ล้านบาท เพียงรายการเดียว

### ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

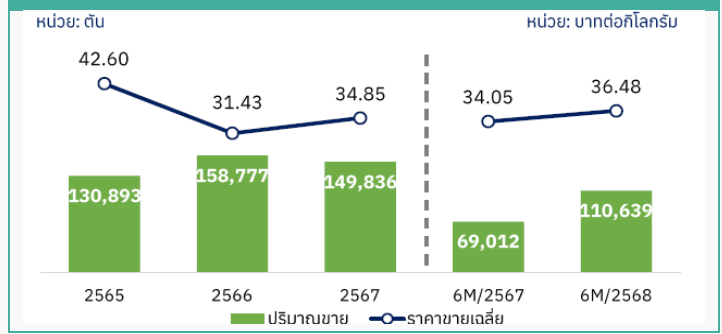
| SMO (ล้านบาท)               | 1Q67  | 2Q67    | 1Q68    | 2Q68    | %QoQ     | %YoY    | 1H67    | 1H68    | %YoY   |
|-----------------------------|-------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|--------|
| รายได้จากการขายสินค้า       | 927.7 | 1,858.5 | 1,500.3 | 3,337.1 | 122.4%   | 79.6%   | 2,786.1 | 4,837.4 | 73.6%  |
| รายได้จากการขายไฟฟ้า        | 28.2  | 31.5    | 26.5    | 49.7    | 87.8%    | 57.9%   | 59.6    | 76.1    | 27.7%  |
| ต้นทุนขายสินค้า             | 897.6 | 1,577.6 | 1,549.7 | 2,650.7 | 71.0%    | 68.0%   | 2,475.2 | 4,200.4 | 69.7%  |
| ต้นทุนขายไฟฟ้า              | 17.4  | 18.3    | 11.6    | 24.6    | 112.7%   | 34.4%   | 35.7    | 36.1    | 1.2%   |
| กำไรขั้นต้นรวม              | 40.9  | 294.0   | -34.5   | 711.5   | n.m.     | 142.0%  | 334.8   | 677.0   | 102.2% |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 83.2  | 94.0    | 70.3    | 106.9   | 52.2%    | 13.7%   | 177.2   | 177.2   | 0.0%   |
| กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)  | -46.3 | 205.4   | -102.7  | 701.1   | -782.8%  | 241.3%  | 159.2   | 598.5   | 276.0% |
| ดอกเบี้ยจ่าย                | -9.4  | -10.9   | -15.0   | -17.1   | 13.8%    | 56.6%   | -20.3   | -32.1   | 57.9%  |
| ภาษีเงินได้                 | -7.4  | -4.1    | -0.1    | -48.1   | 72845.5% | 1066.0% | -11.6   | -48.2   | 316.6% |
| กำไรสุทธิ                   | -62.9 | 190.8   | -117.8  | 636.3   | n.m.     | 233.6%  | 127.8   | 518.5   | 305.7% |
| รวมรายการพิเศษสุทธิ         | -7.2  | 3.1     | -3.4    | 92.8    | n.m.     | 2905.7% | -4.1    | 89.3    | n.m.   |
| กำไรปกติ                    | -55.7 | 187.7   | -114.4  | 543.5   | n.m.     | 189.6%  | 132.0   | 429.2   | 225.3% |
| EPS (บาท/หุ้น)              | -0.09 | 0.28    | -0.17   | 0.92    | n.m.     | 233.6%  | 0.19    | 0.75    | 305.7% |
| Norm EPS (บาท/หุ้น)         | -0.08 | 0.27    | -0.17   | 0.79    | n.m.     | 189.6%  | 0.19    | 0.62    | 225.3% |
| Gross margin                | 4.3%  | 15.6%   | -2.3%   | 21.0%   |          |         | 11.8%   | 13.8%   |        |
| Net profit margin           | -6.6% | 10.1%   | -7.7%   | 18.8%   |          |         | 4.5%    | 10.6%   |        |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

**ธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และผลิตภัณฑ์เกี่ยวเนื่อง**



**ปริมาณขาย และราคาขายเฉลี่ยน้ำมันปาล์มดิบ**



**แนวโน้มกำไรปี 2568-2570 เติบโตโดดเด่น YoY จากการขยายกำลังการผลิตใหม่ต่อเนื่อง**

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 จะเติบโตต่อเนื่องมีนัยยะมาอยู่ที่ 707.1 ล้านบาท จาก 259.6 ล้านบาทในปี 2567 จากกำไรปกติที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 617.8 ล้านบาท จากเดิม 252 ล้านบาท โดยปัจจัยสนับสนุนหลัก คาดมาจาก 1) การรับรู้กำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้น 33.3% มาอยู่ที่ 240 ตัน/ชั่วโมง จากการรับรู้การเข้าลงทุนใน AL (60 ตัน/ชั่วโมง ได้เต็มทั้งปี, 2) ค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดว่าจะลดลง YoY เนื่องจากคาดไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายจากการหยุดผลิต ดังที่เคยเกิดขึ้นในปีก่อนหน้า

โดยรายได้จากการขายปีนี้คาดว่าจะเติบโต 50.3%yoy มาอยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท ตามธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ ที่คาดว่าจะรายได้เติบโต 50.7%yoy มาอยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท จากปริมาณขาย CPO ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 44.4%yoy มาอยู่ราว 2.2 แสนตัน จากการรับรู้การผลิตของโรงงาน AL ได้เต็มทั้งปี เทียบกับปี 2567 ที่เริ่มดำเนินการผลิตเดือน ก.ย. 2567 ประกอบกับสภาพอากาศ และปริมาณฝนที่เอื้ออำนวยต่อผลผลิตมากขึ้น ส่งผลให้คาด SMO จะจัดหาวัตถุดิบเข้าสู่โรงงานผลิตน้ำมันปาล์มดิบได้มากขึ้น นอกจากนี้คาดราคาขาย CPO เฉลี่ยยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น YoY จากความต้องการในตลาดโลก โดยเฉพาะผู้บริโภคหลักอย่างประเทศอินเดียที่ยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งหากพิจารณาราคา CPO เฉลี่ย ในช่วง 9M68TD พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.0% จากค่าเฉลี่ยปี 2567 มาอยู่ราว 37.2 บาท/กิโลกรัม โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ราคาขายเฉลี่ยปี 2568 อยู่ที่ 35.70 บาท/กิโลกรัม เพิ่มขึ้นจากปี 2567 ที่ 34.9 บาท/กิโลกรัม โดยใช้ราคาอ้างอิงจากราคาขายในประเทศ และราคาส่งออกจากราคาขาย CPO ล่วงหน้า 1 ปี เฉลี่ยของประเทศมาเลเซีย (FCPO01 Burma Malaysia) ที่ 37.2 และ 34.0 บาท/กิโลกรัม ตามลำดับ และกำหนดสัดส่วนการขยายภายในประเทศ : การส่งออก ที่ 35 : 65 ขณะที่ราคาต้นทุนผลปาล์มสดคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.3%yoy มาอยู่ที่ 6.7 บาท/กิโลกรัม ตามทิศทางราคา CPO ที่ยังอยู่ในระดับสูง

ในส่วนของธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้า คาดรายได้เติบโต 27.5%yoy มาอยู่ที่ 152.5 ล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการผลิตในธุรกิจหลัก และโรงผลิตไฟฟ้า AL (กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญา 2.0 เมกะวัตต์) กลับมาเดือนเครื่องได้เต็มทั้งปี ถึงแม้คาดว่าราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยจะปรับตัวลดลงตามทิศทางค่า Ft ก็ตาม โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาขายไฟฟ้าปี 2568 อยู่ที่ 3.79 บาท/หน่วย เทียบกับปี 2567 ที่ 3.94 บาท/หน่วย

สุทธิแล้ว คาดกำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 51.1%yoy มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) คาดเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อยมาอยู่ที่ 11.8% จากเดิม 11.7%

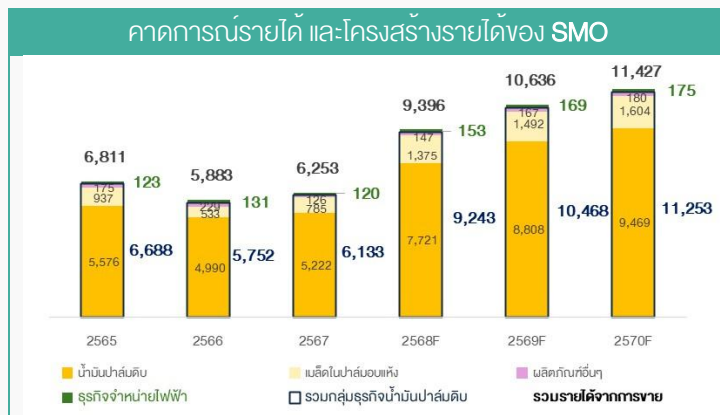
นอกจากนี้ คาดยังมีแรงหนุนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวลดลง 6.9%yoy มาอยู่ที่ 373.2 ล้านบาท เนื่องจากคาดจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายในการหยุดผลิตดังที่เคยเกิดขึ้นในปีก่อนหน้า แม้คาดยังมีค่าใช้จ่ายด้านอื่นๆที่เติบโตตามการขยายธุรกิจก็ตาม

และต่อเนื่องในปี 2569 และ 2570 ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 27.9%yoy และ 6.3%yoy มายู่ที่ 790.3 ล้านบาท และ 840.4 ล้านบาท ตามลำดับ โดยหลักเป็นผลมาจากการขยายกำลังการผลิตในสาขาพนม เพิ่มขึ้นอีก 75 ตัน/ชั่วโมง หรือคิดเป็นกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น 31.3% จากเดิม มายู่ที่ 315 ตัน/ชั่วโมง ตั้งแต่เดือน เม.ย. 2569 เป็นต้นไป

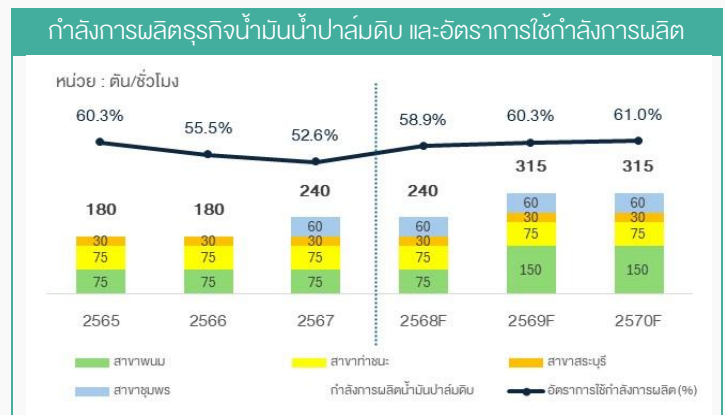
ส่งผลให้ คาดรายได้จากการขายในปี 2569 -2570 จะเติบโต 13.2%yoy และ 7.4%yoy มายู่ราว 1.06 และ 1.14 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยธุรกิจหลักผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ คาดรายได้เติบโตต่อเนื่อง 13.3%yoy และ 7.5%yoy มายู่ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท และ 1.1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ตามปริมาณขาย CPO ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 17.0%yoy และ 7.5%yoy มายู่ที่ 2.5 แสนตัน และ 2.7 แสนตัน ตามลำดับ ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยระยะยาวปี 2569 เป็นต้นไป ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานไว้ที่ 34.8 บาท/กิโลกรัม และกำหนดสัดส่วนการขายในประเทศ : การส่งออก ที่ 30 : 70 ขณะที่ราคาต้นทุนผลปาล์มสด กำหนดสมมติฐานที่ 6.1 บาท/กิโลกรัม ซึ่งอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในปี 2566 -2568

ในส่วนของธุรกิจจำหน่ายไฟฟ้า ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 10.6%yoy และ 3.5%yoy มายู่ที่ 168.5 ล้านบาท และ 174.3 ล้านบาท ตามลำดับ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง YoY สอดคล้องกับการผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ และผลพลอยได้ โดยกำหนดสมมติฐานราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยระยะยาว ปี 2569 เป็นต้นไป อยู่ที่ 3.59 บาท/หน่วย ลดลงจากปี 2568 ตามค่า Ft ที่ยังมีแนวโน้มลดลง YoY

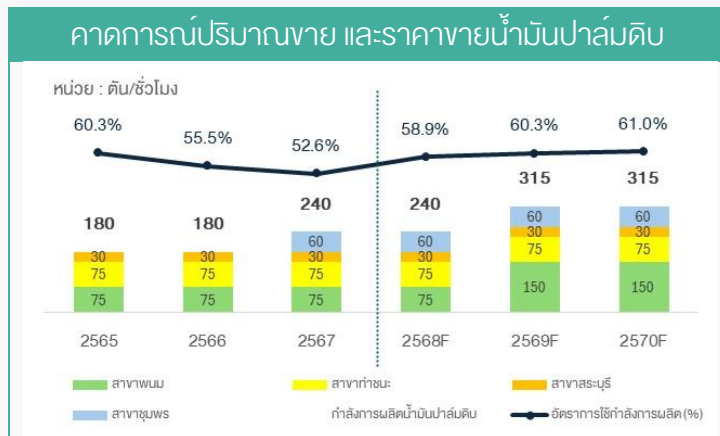
นอกจากนี้คาดว่าจะมีแรงหนุนได้บางส่วน จากต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะลดลงต่อเนื่อง 13.2%yoy และ 21.3%yoy มายู่ที่ 55.9 ล้านบาท และ 44.0 ล้านบาท ตามลำดับ จากแผนการนำเงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO บางส่วนมาชำระหนี้จากเงินกู้ยืมสถาบันการเงิน ส่งผลให้รับรู้ดอกเบี้ยจ่ายลดลง YoY



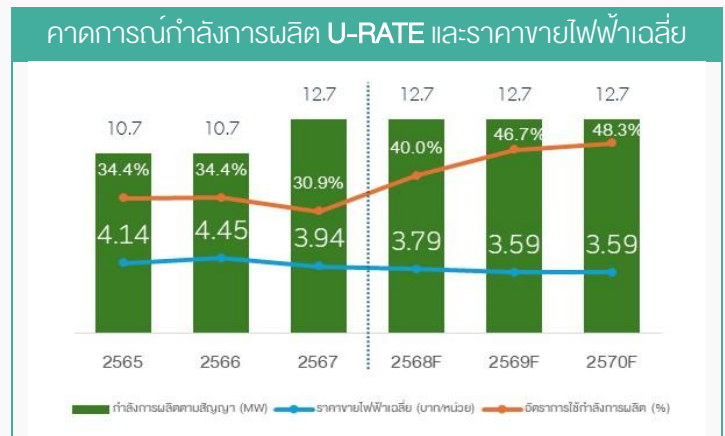
ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

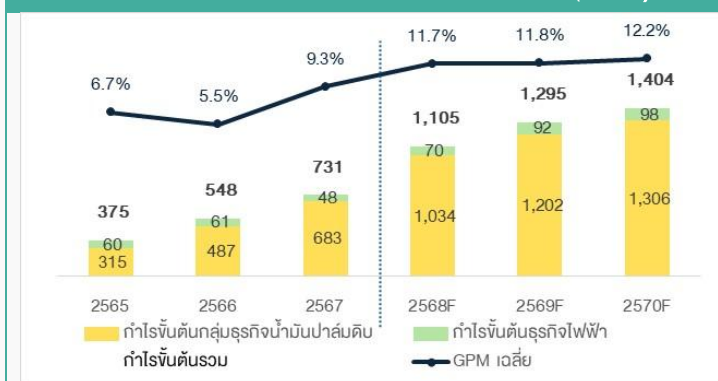


ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



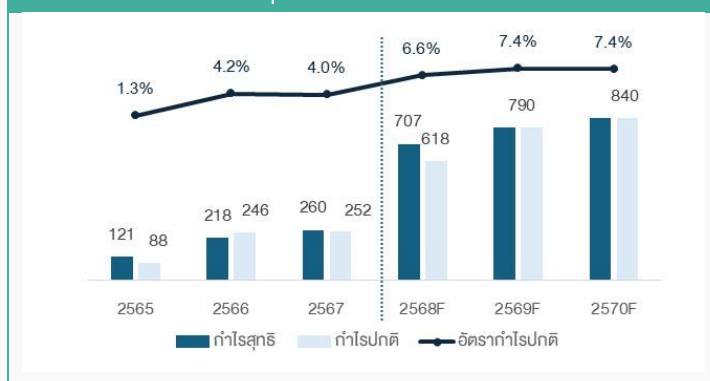
ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM)



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรสุทธิ กำไรปกติ และอัตรากำไรปกติ



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

| สมมติฐานหลัก                                                | 2565        | 2566        | 2567         | 2568F        | 2569F        | 2570F        |
|-------------------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>กลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ</b>              |             |             |              |              |              |              |
| กำลังการผลิต (ตัน/ชั่วโมง)                                  | 180         | 180         | 240          | 240          | 315          | 315          |
| ปริมาณผลปาล์มที่เข้าสู่กระบวนการผลิต (ตัน)                  | 752,719     | 791,045     | 833,861      | 1,119,685    | 1,414,977    | 1,521,100    |
| อัตราการใช้กำลังการผลิต                                     | 60.3%       | 55.5%       | 52.6%        | 58.9%        | 60.3%        | 61.0%        |
| อัตราการสกัดน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ย (OER)                      | 17.5%       | 18.7%       | 17.7%        | 17.9%        | 17.9%        | 17.9%        |
| ราคารับซื้อผลปาล์มสด (บาท/กิโลกรัม)                         | 7.8         | 5.6         | 6.2          | 6.7          | 6.1          | 6.1          |
| ปริมาณการขายน้ำมันปาล์มดิบ (ตัน)                            | 130,893     | 158,777     | 149,836      | 216,305      | 253,111      | 272,094      |
| สัดส่วนการขายในประเทศ : ต่างประเทศ                          | 90 : 10     | 61 : 39     | 54 : 46      | 35 : 65      | 30 : 70      | 30 : 70      |
| ราคาขายน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ย (บาท/กิโลกรัม)                  | 42.6        | 31.4        | 34.9         | 35.7         | 34.8         | 34.8         |
| ราคา CPO ในประเทศ (บาท/กิโลกรัม)                            | 43.6        | 31.3        | 35.7         | 37.2         | 37.0         | 37.0         |
| ราคา CPO มาเลเซีย (บาท/กิโลกรัม)                            | 41.6        | 29.7        | 33.1         | 34.5         | 33.5         | 33.5         |
| อัตราการสกัดเมล็ดในปาล์ม                                    | 5.2%        | 5.3%        | 5.1%         | 5.1%         | 5.1%         | 5.1%         |
| เมล็ดในปาล์มอบแห้งที่ผลิตได้ (ตัน)                          | 39,352      | 41,786      | 42,356       | 57,059       | 72,786       | 78,245       |
| ปริมาณการขายเมล็ดในปาล์มอบแห้ง (ตัน)                        | 39,570      | 37,192      | 41,917       | 57,059       | 72,786       | 78,245       |
| ราคาเมล็ดในปาล์มอบแห้งเฉลี่ย (บาท/กิโลกรัม)                 | 23.7        | 14.3        | 18.7         | 24.1         | 20.5         | 20.5         |
| <b>ธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงก๊าซชีวภาพ</b>     |             |             |              |              |              |              |
| กำลังการผลิต (MW)                                           | 12.3        | 12.3        | 14.4         | 14.4         | 14.4         | 14.4         |
| กำลังการผลิตตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (MW)                       | 10.7        | 10.7        | 12.7         | 12.7         | 12.7         | 12.7         |
| อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)                                 | 34.4%       | 34.4%       | 30.9%        | 40.0%        | 46.7%        | 48.3%        |
| ราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ย                                          | 4.14        | 4.45        | 3.94         | 3.79         | 3.59         | 3.59         |
| <b>อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย (GPM)</b>                         | <b>5.5%</b> | <b>9.3%</b> | <b>11.7%</b> | <b>11.8%</b> | <b>12.2%</b> | <b>12.3%</b> |
| อัตรากำไรขั้นต้นกลุ่มธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบ (%) | 4.7%        | 8.5%        | 11.1%        | 11.2%        | 11.5%        | 11.6%        |
| อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจไฟฟ้า (%)                             | 48.9%       | 46.7%       | 40.2%        | 46.1%        | 54.8%        | 56.0%        |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

FV ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 7.2 บาท/หุ้น อิง PER เฉลี่ยฯ ราว 8.35 เท่า

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ SMO ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 7.2 บาท/หุ้น โดยใช้ EPS ปี 2569 ที่ 0.86 บาท/หุ้น และอิง PER เฉลี่ยราว 8.35 เท่า โดยอิงจากค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 4 ไตรมาส ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ SMO มากที่สุด ประกอบด้วย UVAN, UPOIC, VPO, CPI, และ APO ดังสรุปในตาราง

ประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี PER

| บริษัท    | ลักษณะการประกอบธุรกิจ                                                                                                                                            | sector | PER เฉลี่ย (X) |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------------|
| UVAN      | สกัดน้ำมันปาล์มดิบ และน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ เพื่อจำหน่ายให้แก่โรงงานน้ำมันปาล์มทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงผลิตถั่วงอกและโรงไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ                     | AGRI   | 7.41           |
| UPOIC     | ปลูกปาล์มและโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันเมล็ดในปาล์มดิบ                                                                                                        | AGRI   | 14.91          |
| VPO       | ผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มดิบและผลพลอยได้จากการผลิตน้ำมันปาล์มดิบ รวมถึงธุรกิจผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าจากของเสียหรือสิ่งเหลือใช้จากกระบวนการสกัดน้ำมันปาล์มดิบ         | AGRI   | 9.79           |
| CPI       | ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มประเภทต่างๆ และ น้ำมันปาล์มโอเลอิน ตรา "ลีลา" รวมทั้งผลิตถั่วงอกและโรงไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ เพื่อจำหน่ายให้แก่โรงไฟฟ้าส่วนภูมิภาค | FOOD   | 4.94           |
| APO       | สกัดน้ำมันปาล์มดิบและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลักจากการสกัดน้ำมันปาล์มดิบและผลพลอยได้ รวมถึงผลิตพลังงานไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ เพื่อจำหน่ายให้แก่โรงไฟฟ้าส่วนภูมิภาค          | MAI    | 4.71           |
| ค่าเฉลี่ย |                                                                                                                                                                  |        | 8.35           |
| EPS 2569  |                                                                                                                                                                  |        | 0.86           |
| FV        |                                                                                                                                                                  |        | 7.20           |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ในส่วนของ อัตราการจ่ายปันผล SMO มีนโยบายจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิหลังจากหักเงินสำรองต่างๆทุกประเภทที่กฎหมายกำหนดแล้ว โดยจะพิจารณาจากงบการเงินรวม รวมถึงสถานะทางการเงิน กระแสเงินสด สภาพคล่อง และปัจจัยอื่นๆของบริษัทฯร่วมด้วย ซึ่งที่ผ่านมา ปี 2565-2567 SMO มีการจ่ายปันผลสำหรับรอบผลประกอบการในช่วงปีดังกล่าวที่อัตราหุ้นละ 25.00, 12.00, และ 17.50 บาท ตามลำดับ (จำนวนหุ้นสามัญ 6.884 ล้านหุ้น) คิดเป็น dividend payout ratio ที่ 142.7%, 37.8% และ 46.4% ตามลำดับ และสำหรับงวด 1H68 SMO ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่อัตราหุ้นละ 0.25 บาท (จำนวนหุ้นสามัญ 688.4 ล้านหุ้น) คิดเป็น dividend payout ratio ที่ 33.2%

ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ SMO มี dividend payout ratio ที่ 50.0% ตามนโยบายขึ้นต่ำของบริษัทฯ และอิงราคาหุ้นพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2569 ที่ 7.2 บาท ส่งผลให้คาดว่าจะมีการจ่ายปันผลสำหรับปี 2568 – 2569 ในอัตราหุ้นละ 0.38 บาท และ 0.43 บาท ตามลำดับ หรือคิดเป็น Dividend yield ทั้งปีที่ราว 5.3% และ 6.0% ตามลำดับ

## ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคา และการขาดแคลนวัตถุดิบ: SMO มีรายได้หลักจากการขายผลิตภัณฑ์น้ำมันปาล์มดิบ ซึ่งต้องพึ่งพาผลปาล์มสด (Fresh Fruit Bunch: FFB) ที่จัดหาจากเกษตรกรในประเทศไทย โดยปริมาณผลผลิต และราคาผลปาล์มสด จะมีความผันผวนจากหลายปัจจัย เช่น สภาพอากาศ, พื้นที่เพาะปลูก, นโยบายรัฐ, การแข่งขันด้านการจัดหาวัตถุดิบของกลุ่มคู่แข่ง เป็นต้น บริษัทฯ จึงมีการติดตามราคา และปริมาณผลผลิตอย่างใกล้ชิด รวมถึงเพิ่มจุดรับซื้อ และขยายโรงงาน เพื่อบริหารความเสี่ยง และรักษากำลังการผลิตให้เพียงพอ ปัจจุบัน SMO มีจุดรับซื้อทั้งสิ้น 53 แห่ง ครอบคลุม 7 จังหวัด ได้แก่ สุราษฎร์ธานี, กระบี่, พังงา, ชุมพร, สระบุรี, ปทุมธานี, และ ประจวบคีรีขันธ์ อีกทั้งยังมีการติดต่อเยี่ยมลูกค้าประเภทลานเท ซึ่งเป็นจุดรับซื้อปาล์มสดจากเกษตรกรรายย่อย เพื่อสร้างความสัมพันธ์กับเกษตรกรสำหรับจัดหาวัตถุดิบให้มีความราบรื่นมากขึ้น

2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ: ราคาน้ำมันปาล์มดิบ (Crude Palm Oil: CPO) มีความผันผวนสูงตามปริมาณผลผลิตและความต้องการตลาดโลก รวมถึงสภาพอากาศ, ปริมาณพื้นที่เพาะปลูก, ราคาและปริมาณสินค้าทดแทน, และนโยบายของประเทศผู้ผลิตหลัก ซึ่งความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ กระแสเงินสด และฐานะทางการเงินของกลุ่มบริษัทฯ ดังนั้น SMO จึงบริหารความเสี่ยงด้วยการติดตามตลาดโลกและในประเทศอย่างใกล้ชิด และบริหารต้นทุนผ่านการขายแบบสัญญาระยะยาวและการขาย Spot เพื่อควบคุมต้นทุนและลดผลกระทบต่อกำไร รวมถึงเพิ่มสัดส่วนการขายน้ำมันปาล์มดิบในต่างประเทศ เพื่อควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับต่ำ

3. ความเสี่ยงด้านการแข่งขันและความสามารถในการผลิตของโรงงาน: ปัจจุบันกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันปาล์มดิบในประเทศไทยมีจำนวนมาก เมื่อเทียบกับจำนวนผลผลิตวัตถุดิบภายในประเทศ ส่งผลให้กำลังการผลิตของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มส่วนใหญ่ในประเทศดำเนินการได้ไม่เต็มประสิทธิภาพ และมีต้นทุนการผลิตที่สูง เมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนของผู้นำด้านการผลิตน้ำมันปาล์มดิบของโลกอย่างอินโดนีเซียและมาเลเซีย บริษัทฯ จึงมุ่งเน้นสร้างความสัมพันธ์กับเกษตรกรและคัดเลือกผลปาล์มคุณภาพสูงเพื่อลดความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง อีกทั้งยังมีการกำหนดวางแผนซ่อมบำรุงเครื่องจักร และจัดทำกรรมธรรม์ประกันภัยอย่างเพียงพอ เพื่อรองรับการหยุดชะงักจากเครื่องจักร แรงงาน หรือภัยธรรมชาติ

4. ความเสี่ยงจากนโยบายสิ่งแวดล้อม, การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ, และนโยบายของภาครัฐ: การผลิตน้ำมันปาล์มดิบอาจก่อมลพิษ ซึ่งหากเกินค่ามาตรฐานอาจกระทบการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทได้ อีกทั้ง ธุรกิจจำหน่ายปาล์มน้ำมันอยู่ภายใต้การควบคุมของคณะกรรมการนโยบายปาล์มแห่งชาติ (กนป.) SMO จึงต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดและมาตรฐานต่าง ๆ ของหน่วยงานรัฐฯ นอกจากนั้นนโยบายด้านพลังงาน เช่น การใช้ไบโอดีเซล B3-B10 จะส่งผลต่อราคา และความต้องการของน้ำมันปาล์มดิบด้วยเช่นกัน ดังนั้น SMO จึงจัดทำระบบบริหารจัดการสิ่งแวดล้อม ตรวจสอบค่าพารามิเตอร์ต่าง ๆ อย่างสม่ำเสมอ ลดผลกระทบต่อชุมชน และได้รับการ

รับรองอุตสาหกรรมสีเขียวระดับที่ 2 รวมถึงมีการติดตามนโยบายของหน่วยงานรัฐอย่างใกล้ชิด และขยายตลาดส่งออกเพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของราคากายในประเทศ

5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ย : กลุ่มบริษัทฯ เริ่มส่งออกน้ำมันปาล์มดิบไปต่างประเทศตั้งแต่ปี 2565 ทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงสัญญาเงินกู้ส่วนใหญ่ของ SMO กำหนดอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (MRR) ดังนั้นความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลกระทบต่อการรับรู้ผลกำไร/ขาดทุน จากการดำเนินงานได้ ดังนั้น SMO จึงบริหารความเสี่ยงผ่านการติดตามอัตราแลกเปลี่ยน และใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อป้องกันความผันผวน รวมถึงมีการประมาณการแผนการใช้เงินในอนาคต และจัดหาเงินทุนจากธนาคารหลายแห่ง เพื่อกระจายความเสี่ยง

## การดำเนินการด้าน ESG ของ SMO

**Environment (E):** SMO ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย โดยมีระบบการจัดการความเสี่ยง อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมที่ครอบคลุม โดยมีการประเมินความเสี่ยง ควบคุมเครื่องจักรอุปกรณ์ จัดอบรม และการตอบโต้เหตุฉุกเฉิน โดยช่วงที่ผ่านมา กลุ่ม SMO ได้ดำเนินกิจการตามแนวคิด Circular Economy โดยเน้นการใช้พลังงานทดแทน เช่น การใช้เส้นใยปาล์มและกะลายปาล์มสับในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่จากวัสดุเหลือใช้ พร้อมส่วนร่วมในมาตรฐาน RSPO เพื่อสนับสนุนเกษตรกรรายย่อยในการทำสวนปาล์มอย่างยั่งยืนและลดการบุกรุกป่า หรือการใช้สารเคมีเกินความจำเป็น ทำให้สามารถลดการพึ่งพาพลังงานภายนอก สร้างมูลค่าเพิ่มจากของเสียในกระบวนการผลิต และสนับสนุนพื้นที่ปาล์มยั่งยืนกว่า 1.7 หมื่นไร่ ครอบคลุมเกษตรกรกว่า 500 ราย ซึ่งช่วยลดผลกระทบสิ่งแวดล้อมและเพิ่มรายได้ให้ชุมชน

**Social Contribution (S):** ให้ความสำคัญกับการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นระบบ ทั้งในด้านการวางแผนอัตรากำลังคน การสรรหาทั้งภายในและภายนอก, การพัฒนาบุคลากรผ่านการฝึกอบรมต่างๆ อีกทั้งยังมีการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า ผ่านการควบคุมคุณภาพสินค้าให้ได้มาตรฐานสูง นอกจากนี้ยังมีบทบาทต่อสังคมและชุมชน เช่น สนับสนุนเกษตรกรให้มีรายได้มั่นคง, จัดกิจกรรมเพื่อการศึกษา กีฬา ศาสนา, และช่วยเหลือผู้ด้อยโอกาส โดยปี 2567 ชุมชนรอบโรงงานของกลุ่ม SMO มีการเปิดเผย มีรายได้กลับสู่เกษตรกรที่ส่งผลผลิตปาล์มน้ำมันมายังโรงงานในกลุ่มบริษัทฯ กว่า 5.1 พันล้านบาท และได้ประโยชน์จากกิจกรรมพัฒนาคุณภาพชีวิตที่บริษัทฯ สนับสนุนอย่างต่อเนื่อง

**Governance (G):** ดำเนินการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดหลักความซื่อสัตย์ ความยุติธรรม ความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และ Accountability มีคณะกรรมการบริษัทที่มีความรู้และประสบการณ์หลากหลาย พร้อมการประเมินผลการปฏิบัติงานเป็นประจำทุกปี นอกจากนี้ ยังมีนโยบายต่อต้านการทุจริตและช่องทางรับข้อร้องเรียนที่ชัดเจน โดยตลอดปี 2566-2567 ไม่พบข้อร้องเรียนด้านทุจริตหรือคอร์รัปชัน แสดงให้เห็นถึงความโปร่งใสและประสิทธิภาพของระบบควบคุมภายใน ซึ่งช่วยเสริมความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย

**ESG Comment:** ภาพรวม ESG ของบริษัทอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง โดยมีจุดเด่นในด้านการพัฒนาบุคลากร การสร้างห่วงโซ่อุปทานที่ยั่งยืน และการกำกับดูแลที่โปร่งใส มีการเปิดเผยข้อมูลเชิงปริมาณด้านสิ่งแวดล้อม (เช่น การปล่อยก๊าซเรือนกระจก, การใช้พลังงานและน้ำ เป็นต้น) และการรายงานผลลัพธ์ของกิจกรรมเพื่อสังคมในเชิงผลกระทบที่วัดได้ ซึ่งฝ่ายวิจัยมองว่าเป็นส่วนช่วยสร้างรายได้ และทำไรส่วนเพิ่ม ให้แก่บริษัทฯ อีกทั้งยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือ และยกระดับมาตรฐาน ESG ให้สอดคล้องกับแนวทางสากลมากยิ่งขึ้น ถือเป็นส่วนช่วยดึงดูดนักลงทุนที่ให้ความสำคัญด้าน ESG และเพิ่มภาพลักษณ์ที่ดีให้กับองค์กรได้อีกด้วย

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SMO

| งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (ล้านบาท)          |       |        |        |        | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                                     |       |       |         |       |
|------------------------------------------|-------|--------|--------|--------|-------------------------------------------------------------|-------|-------|---------|-------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2567  | 2568F  | 2569F  | 2570F  | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                             | 2567  | 2568F | 2569F   | 2570F |
| รายได้จากการขายสินค้า                    | 6,133 | 9,243  | 10,468 | 11,253 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน                                  |       |       |         |       |
| รายได้จากการขายไฟฟ้า                     | 120   | 153    | 169    | 175    | กำไรสุทธิ                                                   | 300   | 773   | 864     | 964   |
| ต้นทุนขายสินค้า                          | 5,450 | 8,209  | 9,265  | 9,947  | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด                          |       |       |         |       |
| ต้นทุนขายไฟฟ้า                           | 72    | 82     | 76     | 77     | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย                                  | 209   | 305   | 388     | 446   |
| กำไรขั้นต้นรวม                           | 731   | 1,105  | 1,295  | 1,404  | อื่นๆ                                                       | 54    | 61    | 54      | 43    |
| รายได้อื่นๆ                              | 8     | 57     | 10     | 10     | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน                             | (252) | (146) | (106)   | (80)  |
| กำไร/(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ    | 8     | 46     | -      | -      | เงินสดรับ (จ่าย) จากการดำเนินงาน                            | 311   | 993   | 1,200   | 1,372 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร              | 401   | 373    | 385    | 406    | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ                             | 251   | 865   | 1,070   | 1,204 |
| กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)               | 346   | 835    | 920    | 1,008  | เพิ่ม/ลด จากที่ดิน อาคาร อุปกรณ์                            | (349) | (958) | (832)   | (578) |
| รายได้ทางการเงิน                         | 2     | 2      | -      | -      | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน                             | (1)   | (1)   | (1)     | (1)   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                             | (48)  | (64)   | (56)   | (44)   | อื่นๆ                                                       | (65)  | (26)  | (10)    | (11)  |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้ (EBT)                | 300   | 773    | 864    | 964    | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ                                 | (415) | (984) | (843)   | (590) |
| ภาษีเงินได้                              | (40)  | (66)   | (73)   | (123)  | เพิ่ม/ลด เงินกู้                                            | 111   | 126   | (655)   | (152) |
| กำไรสุทธิ                                | 260   | 707    | 790    | 840    | เพิ่ม/ลด จากหนี้สินสัญญาเช่า                                | (34)  | 8     | 8       | 9     |
| รวมการกำไรพิเศษสุทธิ                     | 8     | 89     | -      | -      | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น                           | -     | 1,251 | -       | -     |
| กำไรปกติ                                 | 252   | 618    | 790    | 840    | อื่นๆ                                                       | (0)   | -     | -       | -     |
| การเติบโตของรายได้จากการขาย              | 6.3%  | 50.3%  | 13.2%  | 7.4%   | เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล                                          | (120) | (354) | (395)   | (420) |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                    | 18.9% | 172.3% | 11.8%  | 6.3%   | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ                             | (44)  | 1,031 | (1,042) | (563) |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                     | 11.7% | 11.8%  | 12.2%  | 12.3%  | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                                        | (209) | 911   | (814)   | 51    |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                       | 4.2%  | 7.5%   | 7.4%   | 7.4%   |                                                             |       |       |         |       |
| งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรายไตรมาส (ล้านบาท) |       |        |        |        | งบดุล (ล้านบาท)                                             |       |       |         |       |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 1Q67  | 2Q67   | 1Q68   | 2Q68   | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                             | 2567  | 2568F | 2569F   | 2570F |
| รายได้จากการขายสินค้า                    | 928   | 1,858  | 1,500  | 3,337  | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                                    | 347   | 1,259 | 444     | 495   |
| รายได้จากการขายไฟฟ้า                     | 28    | 31     | 26     | 50     | ลูกหนี้การค้า                                               | 146   | 272   | 308     | 331   |
| ต้นทุนขายสินค้า                          | 898   | 1,578  | 1,550  | 2,651  | สินค้าคงเหลือ                                               | 457   | 464   | 523     | 561   |
| ต้นทุนขายไฟฟ้า                           | 17    | 18     | 12     | 25     | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ                                     | 11    | 16    | 18      | 19    |
| กำไรขั้นต้นรวม                           | 41    | 294    | (35)   | 712    | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ                               | 1,929 | 2,583 | 3,028   | 3,162 |
| รายได้อื่นๆ                              | 3     | 2      | 6      | 47     | สินทรัพย์สิทธิการเช่า                                       | 130   | 149   | 172     | 197   |
| กำไร/(ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ    | (7)   | 3      | (4)    | 50     | สินทรัพย์ไม่มีหมุนเวียนอื่นๆ                                | 481   | 515   | 527     | 540   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร              | 83    | 94     | 70     | 107    | สินทรัพย์รวม                                                | 3,502 | 5,260 | 5,021   | 5,306 |
| กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)               | (46)  | 205    | (103)  | 701    | เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น                              | 86    | 108   | 121     | 130   |
| รายได้ทางการเงิน                         | 0.18  | 0.38   | -      | 0.39   | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                                        | 13    | 13    | 14      | 15    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                             | (9)   | (11)   | (15)   | (17)   | เงินกู้ยืม และหนี้สินตามสัญญาชำระระยะสั้นที่ครบกำหนดใน 1 ปี | 1,206 | 1,086 | 1,341   | 941   |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้ (EBT)                | (55)  | 195    | (118)  | 684    | เงินกู้ยืม และหนี้สินตามสัญญาชำระระยะยาว                    | 655   | 909   | 8       | 265   |
| ภาษีเงินได้                              | (7)   | (4)    | (0)    | (48)   | หนี้สินรวม                                                  | 2,013 | 2,167 | 1,532   | 1,397 |
| กำไรสุทธิ                                | (63)  | 191    | (118)  | 636    | ทุนที่ชำระแล้ว                                              | 688   | 920   | 920     | 920   |
| รวมการกำไรพิเศษสุทธิ                     | (7)   | 3      | (3)    | 93     | ส่วนเกินทุน และส่วนเกินมูลค่าหุ้น                           | 36    | 1,055 | 1,055   | 1,055 |
| กำไรปกติ                                 | (56)  | 188    | (114)  | 544    | กำไรสะสม                                                    | 718   | 1,071 | 1,466   | 1,886 |
| การเติบโตของรายได้                       |       | 97.7%  |        | 121.8% | ส่วนของผู้ถือหุ้น                                           | 1,489 | 3,093 | 3,488   | 3,909 |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                    |       | n.m.   |        | n.m.   | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น                                 | 3,502 | 5,260 | 5,021   | 5,306 |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                     | 4.3%  | 15.6%  | -2.3%  | 21.0%  |                                                             |       |       |         |       |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                       | -6.6% | 10.1%  | -7.7%  | 18.8%  |                                                             |       |       |         |       |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส