

P.S.P. SPECIALTIES

(PSP.TB/ PSP.BK)

หนึ่งในผู้นำการผลิตน้ำมันหล่อลื่นอิสระในไทย

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PSP ด้วยวิธี PER กำหนดช่วงราคาเหมาะสม ที่ 10.6 บาทต่อหุ้น อิง PER 20 เท่า ของ EPS ปี 2024 ที่ 0.53 บาท ใกล้เคียง ค่าเฉลี่ย Peers ที่ 19.2 เทียบเท่า PEG 0.9x ระหว่างปี 2021F-2024F ที่ 22.6% CAGR คาดว่ากำไรปี FY24F เติบโตจาก 1) การฟื้นตัวของปริมาณการผลิต 2) อัตรากำไรที่สูงขึ้น หลังผลกระทบจากวัตถุดิบลดต้นทุนสูงหมด 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงหลังชำระคืนเงินกู้ รวมถึงมีอ็อปไซด์จากการเข้าซื้อกิจการ



Peerawat KUPATILERTPONG
Fundamental investment analyst on securities
+662 659 7000 ext 5008
Peerawat.kupatilerpong@krungsrisecurities.com

หนึ่งในผู้นำการผลิตผลิตภัณฑ์หล่อลื่นอิสระในไทย

PSP ประกอบธุรกิจรับผลิตผลิตภัณฑ์หล่อลื่น แบบครบวงจร รวมถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น 1) ธุรกิจผลิต น้ำมันหล่อลื่น, จาระบี, น้ำมันผสมยาง, น้ำมันหม้อแปลง, 2) ธุรกิจ Trading Based oil, Additive, และ Markers 3) บริการที่เกี่ยวข้อง เช่น ศูนย์กระจายน้ำมันเชื้อเพลิง, ศูนย์กระจายสินค้า, บริการจัดการด้านโลจิสติกส์ 4) การลงทุนในธุรกิจอื่น เช่น WhatsEGG ภายใต้แพลตฟอร์ม EggsMall

คาดการณ์กำไรปี FY24F เติบโต 47% เป็น 737 ลบ.

เราคาดการณ์กำไรสุทธิของ PSP ปี FY24F ที่ 737 ลบ. เติบโต 47%yoy ผลจากปริมาณขายจะฟื้นตัวตามการเติบโตของอุปสงค์ รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวเป็น 12.8% จาก 11.6% หลังผลกระทบจากสต็อกวัตถุดิบที่มีต้นทุนสูงหมดไปตั้งแต่ 2Q23 และ ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 146 ลบ. ในปี FY23F เป็น 60 ลบ. หลังบริษัทมีแผนที่จะชำระคืนสินเชื่อจากธนาคารที่ใช้สำหรับการซื้อกิจการ U.C. Marketing และลด working cap ลงหลังสถานการณ์ด้านการขนส่งกลับสู่ภาวะปกติสามารถลดสต็อกวัตถุดิบได้

กำหนดช่วงราคาเหมาะสมเท่ากับ 10.6 บาทต่อหุ้น

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PSP ด้วยวิธี PER กำหนดช่วงราคาเหมาะสม ที่ 10.6 บาทต่อหุ้น อิง PER 20 เท่า ของ EPS ปี 2024 ที่ 0.53 บาท เราเลือกปี FY24F เป็นปีประเมินมูลค่าเนื่องจากเป็นปีที่สะท้อนพื้นฐานตามปกติหลังผลกระทบจากสต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงและอัตราดอกเบี้ยจากการปรับโครงสร้างบริษัทลดลง PER 20 เท่าใกล้เคียง ค่าเฉลี่ย Peers ที่ 19.2 เทียบเท่า PEG 0.9x ระหว่างปี 2021F-2024F ที่ 22.6% CAGR

Financial Summary

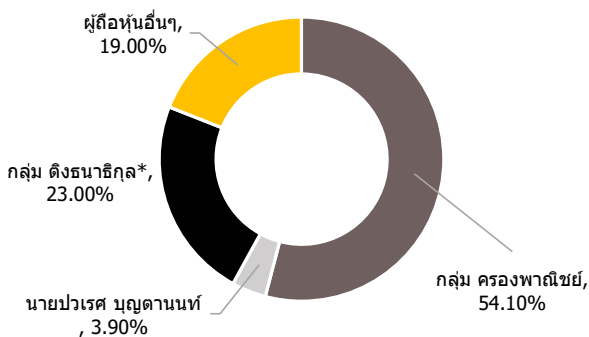
Year to 31 Dec	Unit	2021*	2022*	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	10,784	13,204	13,031	13,468	13,774
Revenue growth	(%)	42.5	22.4	(1.3)	3.4	2.3
EBITDA	(Btm)	928	1,000	998	1,187	1,201
EBITDA growth	(%)	n.a.	7.7	(0.2)	19.0	1.2
Profit, core	(Btm)	394	537	502	737	759
Profit growth, core	(%)	n.a.	36.2	(6.6)	46.9	2.9
Profit, reported	(Btm)	886	961	502	737	759
Profit growth, reported	(%)	n.a.	8.5	(47.8)	46.9	2.9
EPS, core	(Bt)	n.a.	n.a.	0.36	0.53	0.54
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	46.9	2.9
DPS	(Bt)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/E, core	(x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV, core	(x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE	(%)	11.5	27.9	21.4	16.4	15.1
Dividend yield	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF yield	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

*FY20-FY21 อิงงบเสมือนและ restated ซึ่งรวมรายได้ U.C. marketing

IPO issuance information

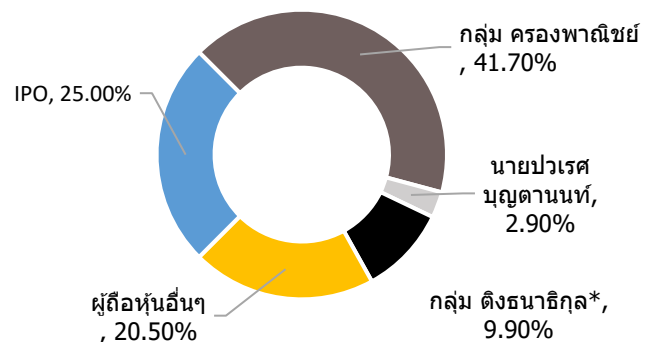
ผู้ออกหลักทรัพย์:	บริษัท พี.เอส.พี.สเปเชียลตี้ส์ จำกัด (มหาชน) ("PSP") ("บริษัทฯ")
ชื่อย่อ:	PSP
จำนวนหุ้นเสนอขาย:	ไม่เกิน 350,000,000 หุ้น คิดเป็นไม่เกินร้อยละ 25.0 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี
ทุนชำระแล้วก่อน IPO:	1,050,000,000 หุ้น (1,050,000,000 บาท)
ทุนชำระแล้วหลัง IPO:	1,400,000,000 หุ้น (1,400,000,000 บาท)
ราคาที่เราไว้ต่อหุ้น:	1 บาท ต่อหุ้น
ตลาดหลักทรัพย์	SET
หมวดธุรกิจ (sector)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร Industrial Materials & Machinery (IMM)
เกณฑ์เข้าจดทะเบียน	เกณฑ์กำไรสุทธิ (Profit test)
นโยบายจ่ายปันผล	ไม่น้อยกว่า 35% ของกำไรสุทธิหลังภาษีและหักสำรองตามกฎหมายของบเฉพาะกิจการ
วัตถุประสงค์การระดมทุน:	<ol style="list-style-type: none"> ชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงิน - วงเงินกู้ระยะสั้นและวงเงินกู้ยืมในการเข้าซื้อ U.C. Marketing ลงทุนในโครงการในอนาคต เช่น การพัฒนาโรงงานผลิตน้ำมันหล่อลื่น เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ

Figure 1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO



Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 2: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO



Source: Company data, Krungsri Securities

Note: กลุ่มดิงธานีกุล จะขายหุ้นของบริษัทให้กลุ่มผู้ซื้อจำนวน 9 รายรวม 102.9 ล้านหุ้น หรือ 7.4% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO ณ วันซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์วันแรกที่ราคา IPO

การประกอบธุรกิจ

ประกอบธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์หล่อลื่นแบบครบวงจรโดยอาจแบ่งธุรกิจได้เป็น

1. ธุรกิจพัฒนาและผลิตสินค้า (73.5% ของรายได้รวมปี FY22)

1.1 น้ำมันหล่อลื่น (Lubricant)(53.4% ของรายได้รวมปี FY22) ผลิตโดยการนำน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (Base oil) ผสมสารเติมแต่ง (Additive) น้ำมันหล่อลื่นแบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่ น้ำมันหล่อลื่นยานยนต์และน้ำมันหล่อลื่นอุตสาหกรรม

PSP มีโซลูชันผลิตภัณฑ์หล่อลื่นแบบครบวงจร ตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบ ออกแบบผลิตภัณฑ์ การผลิต การบรรจุ การจัดเก็บ ศูนย์กระจายสินค้า การวิจัยพัฒนา และทดสอบคุณภาพสินค้า

PSP มีโรงงานทั้งในไทยและเมียนมากำลังการผลิตน้ำมันหล่อลื่น (Lubricant) รวม 212 ล้านลิตรต่อปี โดยโรงงานในไทยตั้ง อยู่ทิจ. สมุทรสาคร ติดแม่น้ำท่าจีน และเมียนมาร์ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมพิเศษติลาวา (Thilawa)

น้ำมันหล่อลื่นแบ่งเป็น 2 ประเภทหลักตามการใช้งาน ได้แก่ **น้ำมันหล่อลื่นยานยนต์และน้ำมันหล่อลื่นอุตสาหกรรม** (รายได้ 35.7% และ 17.7% ของรายได้รวม FY22) – น้ำมันหล่อลื่นยานยนต์ เป็นผู้รับจ้างผลิต น้ำมันหล่อลื่นสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ทั้งรถยนต์ส่วนบุคคลและรถเชิงพาณิชย์ ส่วนน้ำมันหล่อลื่นอุตสาหกรรม- เป็นผู้ผลิตน้ำมันหล่อลื่นสำหรับเครื่องจักรที่ใช้ในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค, การเกษตร, และส่งออก

1.2 จาระบี (Grease) 6.8% ของรายได้รวมปี FY22 ผลิตโดยนำน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (Base oil) และผสมกับสบู่พื้นฐาน (Soap) และสารเติมแต่ง (Additive) โดย PSP ผลิตและจำหน่ายจาระบีสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์

1.3 น้ำมันผสมยาง (Rubber process oil) 4.2% ของรายได้รวมปี FY22 ผลิตโดยการนำน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (Base Oil) มาผสมกับสารเติมแต่ง (Additive) เป็นน้ำมันสำหรับใช้ในการผลิตและแปรรูปยาง โดยเฉพาะยางรถยนต์ ซึ่งมีลูกค้าหลักเป็นผู้ผลิตยางรถยนต์ในไทย

1.4 น้ำมันหม้อแปลง (Transformer oil) 9.1% ของรายได้รวมปี FY22 ผลิตโดยนำน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน (Base Oil) มาผสมกับสารเติมแต่ง (Additive) โดยน้ำมันหม้อแปลงทำหน้าที่เป็นฉนวนในการผลิตหม้อแปลง ใช้ในการผลิตและซ่อมบำรุงหม้อแปลงไฟฟ้า โดย PSP มีแบรนด์น้ำมันหม้อแปลงของบริษัทเอง ซึ่งได้รับอนุมัติการจัดจำหน่ายหม้อแปลงให้ EGAT ทำให้บริษัทอาจสามารถเติบโตตามโครงการของ EGAT

- ธุรกิจ Trading (22.2% ของรายได้รวมปี FY22) ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันหล่อลื่น เช่น Base oil, Additive, และผลิตภัณฑ์ป้องกันการปลอมแปลง (Maker) ในไทย ภายใต้บริษัท PSP และ U.C. Marketing

Figure 3: ผลิตภัณฑ์ Trading ของกลุ่มบริษัทฯ

บริษัทย่อย	สินค้าหลัก	บริษัท	Exclusive	ประเทศ
U.C. Marketing	Additive	Chevron Oronite	Non-exclusive distributor	ไทย, กัมพูชา, ลาว
U.C. Marketing	Maker	Authentix	Sole and Exclusive distributor	ไทย
U.C. Marketing	Additive	BASF Thailand	Non-exclusive distributor	ไทย

Source: Company data, Krungsri Securities

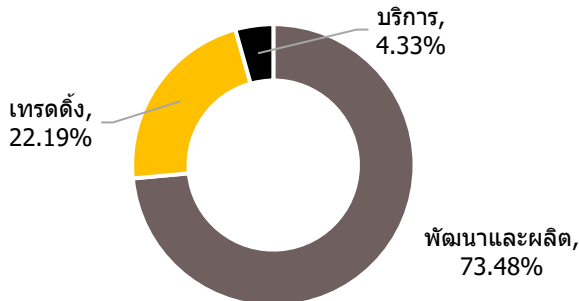
- ธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันหล่อลื่น (4.3% ของรายได้รวม) ศูนย์กระจายน้ำมันเชื้อเพลิง, ศูนย์กระจายสินค้า, และบริการจัดการด้านโลจิสติกส์
- การลงทุนในธุรกิจอื่น (รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) เช่น WhatsEGG ภายใต้แพลตฟอร์ม EggsMall marketplace สำหรับธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์

Figure 4: โครงสร้างบริษัท



Source: Company data, Krungsri Securities

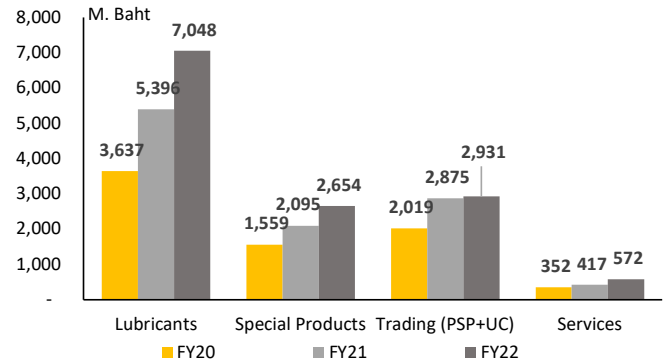
Figure 5: ในปี FY22 PSP มีรายได้หลักจากรธุรกิจผลิตและพัฒนา (73.5%) รายได้จากการ Trading (22%) และบริการอื่น (4%)



Source: Company data, Krungsri Securities

* พัฒนาและผลิตรวมถึง น้ำมันหล่อลื่น (Lubricant) จาระบี (Grease), น้ำมันผสมยาง (Rubber process oil), และน้ำมันหม้อแปลง (Transformer oil)

Figure 6: รายได้จากทุกส่วนธุรกิจเติบโตต่อเนื่องจาก ฐานปี FY20 ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด



Source: Company data, Krungsri Securities

*FY20-FY21 อิงงบการเงินเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะและ restated ซึ่งรวม U.C marketing

Figure 7: กำลังการและอัตราการใช้กำลังการผลิตน้ำมันหล่อลื่นในไทยและเมียนมาของ PSP

Lubricant – Thailand (PSP1, 2)	FY20	FY21	FY22
Installed Capacity (M liters/ year)	185.0	185.0	185.0
Actual Capacity (M liters/ year)	185.0	185.0	185.0
Production (M liters/ year)	103.4	131.7	140.6
Capital Utilization rate	55.9	71.2	76.0

Lubricant - Myanmar	FY20	FY21	FY22
Installed Capacity (M liters/ year)	27.0	27.0	27.0
Actual Capacity (M liters/ year)	8.0	8.0	8.0
Production (M liters/ year)	2.5	2.7	1.2
Capital Utilization rate	9.3	10.0	4.4

Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 8: กำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ Specialties

Grease - Thailand	FY20	FY21	FY22
Installed Capacity (tonnes / year)	27,547.8	27,547.8	27,547.8
Actual Capacity (tonnes / year)	27,509.0	27,509.0	27,509.0
Production (tonnes/ year)	11,659.6	11,366.4	10,335.5
Capital Utilization rate	42.3	41.3	37.5

Rubber Process oil - Thailand	FY20	FY21	FY22
Installed Capacity (M liters/ year)	44.0	44.0	44.0
Actual Capacity (M liters/ year)	44.0	44.0	44.0
Production (M liters/ year)	22.3	26.6	26.0
Capital Utilization rate	51.0	60.0	59.2

Transformer oil - Thailand	FY20	FY21	FY22
Installed Capacity (M liters/ year)	25.0	25.0	25.0
Actual Capacity (M liters/ year)	25.0	25.0	25.0
Production (M liters/ year)	14.1	14.0	14.4
Capital Utilization rate	56.4	56.0	57.8

*Actual production capacity = จำนวนตามวันทำงานและจำนวนพนักงานในสายผลิต

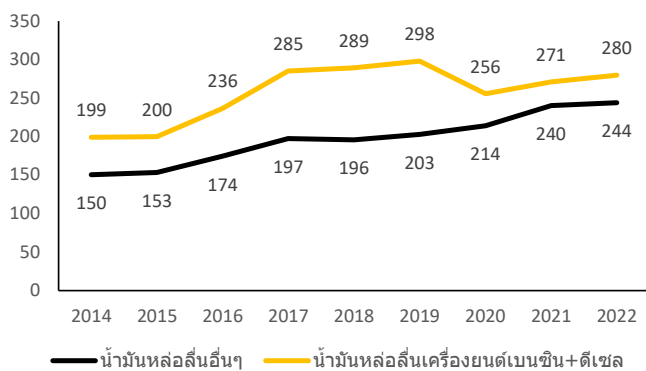
Source: Company data, Krungsri Securities

อุตสาหกรรมการผลิตน้ำมันหล่อลื่นในไทย

การผลิตน้ำมันหล่อลื่นสำหรับเครื่องยนต์เบนซิน ดีเซลและ น้ำมันหล่อลื่นอื่นๆ (ไม่รวมน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน Based Oil) ของไทยในช่วงปี 2014-2022 อยู่ในช่วงระดับ 349-523 ล้านลิตรต่อปี โดยน้ำมันหล่อลื่นอื่น ที่ใช้ในอุตสาหกรรมมีอัตราการเติบโตที่ 6.2% CAGR ขณะที่น้ำมันหล่อลื่นสำหรับเครื่องยนต์ดีเซลและเบนซินมีอัตราการเติบโตที่ 4.4% CAGR

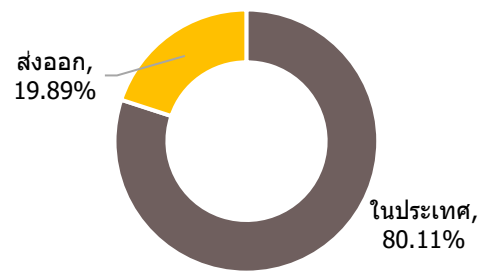
ในปี FY22 สัดส่วนอุปสงค์ในประเทศคิดเป็น 78% ของอุปสงค์ทั้งหมด ขณะที่ 22% เป็นการส่งออกต่างประเทศ

Figure 9: ปริมาณการผลิตน้ำมันหล่อลื่นในไทย



Source: กรมธุรกิจพลังงาน, Krungsri Securities

Figure 10: อุปสงค์น้ำมันหล่อลื่นเป็นการบริโภคกว่า 80%



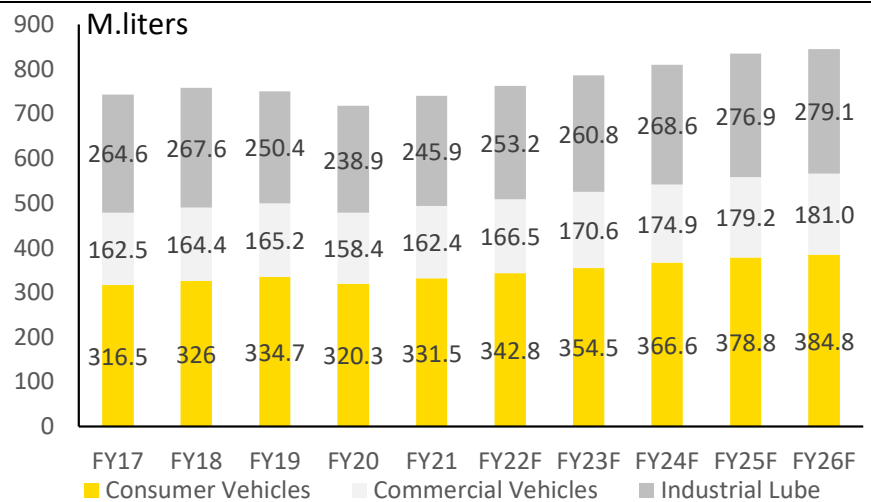
Source: กรมธุรกิจพลังงาน, Krungsri Securities

อุปสงค์น้ำมันหล่อลื่นในไทย

KLINE ได้ประเมินอุปสงค์น้ำมันหล่อลื่นในประเทศไทยจะเติบโตจาก 762.5 ล้านลิตรจากปี FY22F เป็น 845 ล้านลิตรในปี FY26F หนุนจากยอดผลิตและยอดขายรถยนต์ที่สูงขึ้น รวมถึงน้ำมันภาคอุตสาหกรรมที่เติบโตตามภาคการผลิต

อุปสงค์ของน้ำมันหล่อลื่นในไทยแบ่ง 3 ส่วนด้วยกัน ได้แก่ ยานพาหนะส่วนบุคคล 45%, ยานพาหนะเชิงพาณิชย์ 22%, และน้ำมันหล่อลื่นภาคอุตสาหกรรม 33% โดย KLINE คาดน้ำมันหล่อลื่นทั้ง 3 ส่วนจะเติบโต 2.9%, 2.1%, 2.5% CAGR ตามลำดับในช่วง FY22F-26F ตามภาคยานยนต์และภาคการผลิต

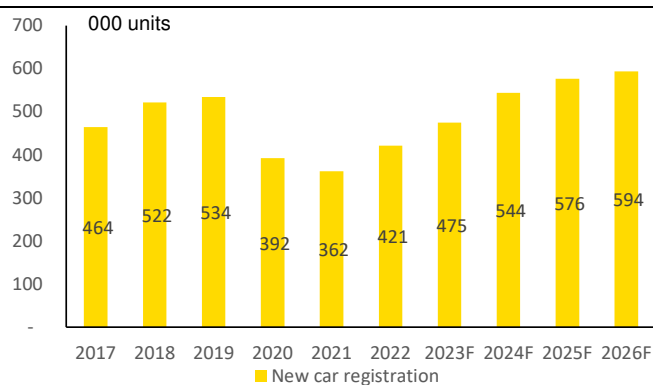
Figure 11: Kline คาดอุปสงค์น้ำมันหล่อลื่นในไทยเติบโต 2.6% CAGR ในช่วงปี FY22F-26F



Source: KLINE, Krungsri Securities

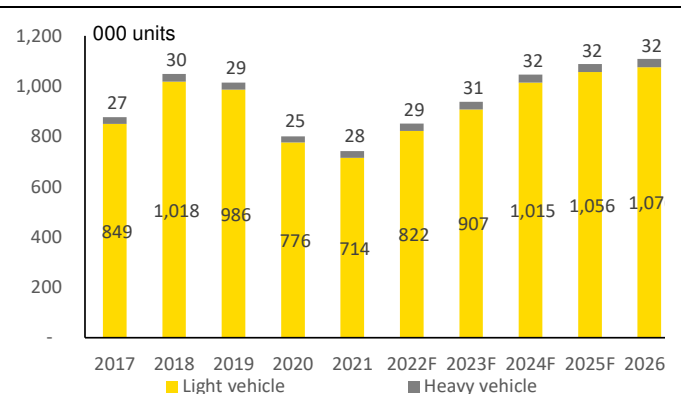
Oxford economic คาดยอดขายรถยนต์และจำนวนรถยนต์จดทะเบียนใหม่ในไทยจะเติบโตต่อเนื่องในช่วงปี 2022F-2026F ที่ 6.8% และ 9.0% CAGR ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจและการขยายตัวของเมือง

Figure 12: คาดการณ์จำนวนรถจดทะเบียนใหม่รายปีจะฟื้นตัวจากช่วง Covid และเติบโต 9.0% CAGR ในช่วง FY22F-FY26F



Source: Oxford economics, Krungsri Securities

Figure 13: คาดการณ์ยอดขายรถยนต์ยังเติบโตต่อเนื่อง 6.8% CAGR



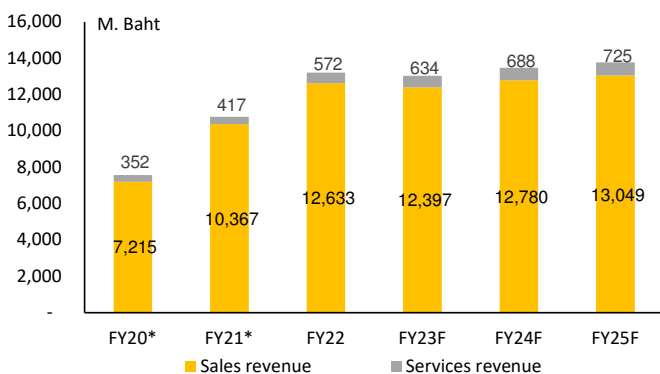
Source: Oxford economics, Krungsri Securities

แนวโน้มผลประกอบการ: คาดกำไรปี FY24F จะเติบโตได้โดดเด่น

คาดปี FY23 PSP จะมีรายได้และกำไรทรงตัวจากปี FY22 และเติบโตในปี FY24 เราคาดว่ากำไรสุทธิ FY23 ที่ 502 ลบ. ลดลง (-6.6% yoy) ผลจากสต็อกวัตถุดิบราคาสูงในช่วง 1Q23 ทำให้อัตรากำไรรวมของปีต่ำลง อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลของสต็อกราคาวัตถุดิบที่สูงจะหมดลงในช่วง 2Q23 และทำให้อัตรากำไรกลับสู่ปกติ 3Q23 เป็นต้นไป นอกจากนี้แม้ PSP จะลดค่าใช้จ่ายในการขายได้ ในส่วนค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาและค่าคอมมิชชั่นในการเปิดตลาดต่างประเทศ แต่ผลของการลดค่าใช้จ่ายถูกหักล้างโดย ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นเป็น 146 ลบ. จาก 71 ลบ. ใน FY22 จากการปรับโครงสร้างบริษัทและการเข้าซื้อกิจการ U.C. Marketing และการจ่ายปันผล แต่คาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงตั้งแต่ 2H23 หลัง IPO

ส่วนในปี FY24F เราคาดว่า PSP จะมีกำไรสุทธิที่ 737 ลบ. เติบโต 47% เป็นผลจากปริมาณขายฟื้นตัวตามการเติบโตของอุปสงค์จากการภาคยานยนต์ และอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวเป็น 12.8% จาก 11.6% หลังผลกระทบจากสต็อกวัตถุดิบ Base oil ที่มีราคาสูงในช่วง 4Q22-1Q23 หมดไปตั้งแต่ 2Q23 รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 146 ลบ. ในปี FY23 เป็น 60 ลบ. หลังบริษัทมีแผนที่จะชำระคืนสินเชื่อจากธนาคารที่ใช้สำหรับการซื้อกิจการ U.C. Marketing และลดสต็อกวัตถุดิบลงหลังสถานการณ์ด้านการขนส่งกลับสู่ภาวะปกติ ทำให้สินเชื่อบริหารหนี้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนลดลง

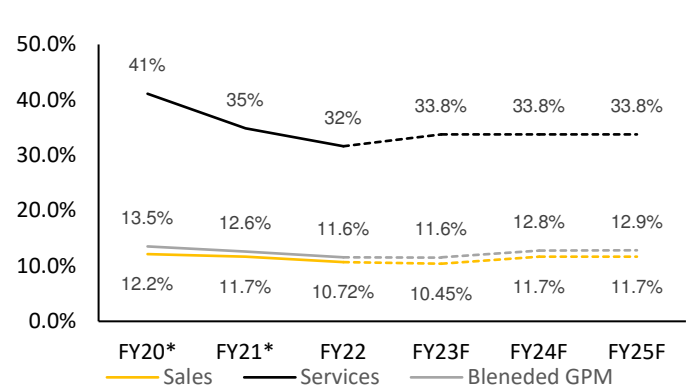
Figure 14: รายได้รวมเติบโตทั้งส่วนรายได้ขายและบริการ



Source: Company data, Krungsri Securities

*FY20-FY21 อิงงบการเงินเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะและ restated ซึ่งรวม U.C marketing

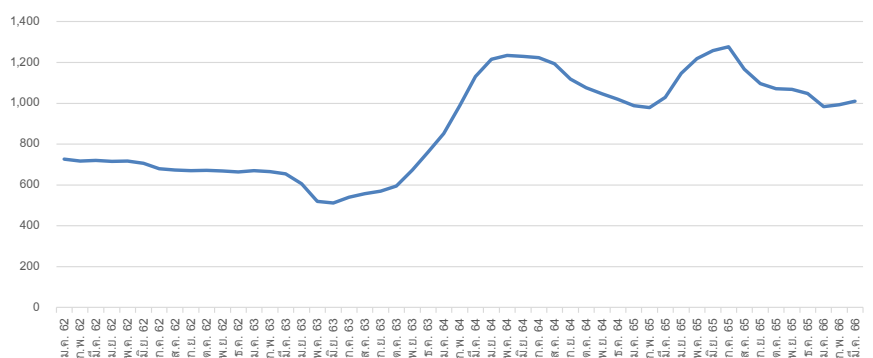
Figure 15: อัตรากำไรฟื้นตัวจากผลกระทบวัตถุดิบสูงในช่วง 2H22



Source: Company data, Krungsri Securities

*FY20-FY21 อิงงบการเงินเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะและ restated ซึ่งรวม U.C marketing

Figure 16: ราคา Base oil เริ่มทรงตัวหนุนให้ GPMกลับสู่ระดับปกติ



Source: Company data, Krungsri Securities

ผลประกอบการ 1Q23: ยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลือตที่สูงอยู่
สำหรับ 1Q23 PSP มีกำไรสุทธิส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ 42.1 ลบ. ลดลง -73.5%yoy จาก 159.2 ลบ. เป็นผลจาก

(1) อัตรากำไรขั้นต้นโดย (GPM) ลดลงจาก 12.8% เหลือ 9.2% เป็นผลจากต้นทุนวัตถุดิบ Base Oil อยู่ในระดับสูง เนื่องจาก PSP จัดซื้อวัตถุดิบไว้ในปริมาณสูงใน 2H22 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาวัตถุดิบอยู่ในระดับสูงกว่าช่วง 1Q22 ผลจากสภาวะขาดแคลนวัตถุดิบในขณะนั้น ขณะที่ราคาขายเพิ่มในอัตราที่น้อยกว่า เนื่องจากราคาอ้างอิง Base oil ปรับตัวลงมาแล้วตั้งแต่ปลายปี FY22 นอกจากนี้ Additive ยังมีต้นทุนที่สูงขึ้นจาก Lithium ที่เป็นสารตั้งต้นราคาสูงขึ้นตามอุปสงค์ของ Lithium ในการผลิตแบตเตอรี่

(2) ค่าใช้จ่ายบริหารสูงขึ้นจากการเบียดเบียน, โปรแกรมคอมพิวเตอร์, และค่าใช้จ่ายโบนัสที่เพิ่มขึ้น

(3) การเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงิน ซึ่งเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ และการจ่ายเงินปันผลในปี FY22

เราคาดว่าในช่วง 2H23 อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มกลับสู่ระดับปกติหลังสต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงหมดลง และทำให้อัตรากำไรสามารถกลับสู่ระดับปกติ ผลจากราคาขายสามารถปรับให้สะท้อนต้นทุนได้ตามปกติ เนื่องจากไม่จำเป็นต้องสต็อกวัตถุดิบในปริมาณสูงเหมือนใน 2H22

Figure 17: 1Q23 กำไรกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

	1Q22	1Q23	% common size		%yoy
			1Q22	1Q23	
Total revenue	3,087	3,076	100.0%	100.0%	-0.4%
Cost of goods sold	(2,692)	(2,792)	-87.2%	-90.8%	3.7%
Gross profit	395	284	12.8%	9.2%	-28.1%
SG&A	(178)	(182)	-5.8%	-5.9%	2.6%
Other income	11	15	0.4%	0.5%	32.0%
Interest expense	(6)	(48)	-0.2%	-1.6%	762.3%
Pre-tax and eq a/c profit	222	68	7.2%	2.2%	-69.4%
Corporate tax	(47)	(15)	-1.5%	-0.5%	-67.1%
Equity a/c profits	(8)	(11)	-0.2%	-0.3%	40.0%
Minority interests	(9)	0	-0.3%	0.0%	-100.0%
Core profit	159	42	5.2%	1.4%	-73.5%
Extra-ordinary items	0	0	0.0%	0.0%	na
Net Profit	159	42	5.2%	1.4%	-73.5%

Source: Company data, Krungsri Securities

โครงสร้างทางการเงิน

ณ สิ้นปี FY22 PSP มีโครงสร้างเงินทุนเป็นหนี้สิน 6,883 ลบ. และส่วนของเจ้าของ 443 ลบ. ส่วนของเจ้าของลดลงจาก 3,944 ลบ. ในปี FY21 เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงหลักดังนี้

- 1) รายการส่วนต่ำกว่าทุนการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน 1,173.8 ลบ.
- 2) การจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากกำไรสะสมจำนวน 3,105.1 ลบ.
- 3) เพิ่มเพิ่มทุนชำระจำนวน 522.0 ลบ. จากเดิม 228.0 ลบ. เป็น 750.0 ลบ.
- 4) กำไรเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปี 2565 ซึ่งเท่ากับ 533.5 ลบ.
- 5) เงินปันผลให้แก่ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม 80 ลบ.

โดยวันที่ 10 ก.พ. 2023 บริษัทได้จดทะเบียนเพิ่มทุน 300 ลบ. สำหรับ RO ให้ผลท. เดิมโดยผลท. เดิมชำระทุนจดทะเบียนแล้ว และ 350 ลบ. สำหรับ IPO รวมจากทุกจดทะเบียนจาก 750 ลบ. สิ้นปี FY22F เป็น 1400 ลบ.

ส่วนหนี้สินเพิ่มขึ้นจาก 2,425 ลบ. เป็น 6,883 ลบ. โดยเป็นหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย 5,065 ลบ. แบ่งเป็นจาก 1) เงินกู้ยืมระยะสั้น 2,952.3 ลบ. 2) เงินกู้ยืมระยะยาว 2,113.0 ลบ. โดยมีหนี้ภาระผูกพันชำระในปี FY23 544 ลบ. โดยมีสัดส่วน IBD/E 11.5 เท่า

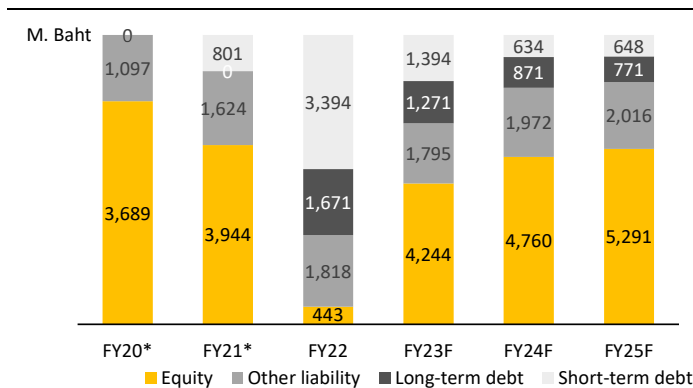
เงื่อนไขการดำรงอัตราส่วนทางการเงินซึ่งกำหนดให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เท่ากับไม่เกิน 3.0 เท่า ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 ไม่เกิน 2.5 เท่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 และไม่เกิน 2.0 เท่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 เป็นต้นไป (ตลอดอายุสัญญา)

โดยบริษัทมีแผนจะลดอัตราส่วน D/E หลังได้รับเงินจากการเสนอขาย IPO ดังนี้

- 1) ชำระหนี้สินที่ใช้ในการเข้าซื้อ U.C. marketing ประมาณ 1,200 ลบ.
- 2) ลดหนี้สินระยะสั้นที่ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน โดยมีเป้าหมายลดสินค้าคงคลังหลังบริษัทจำเป็นต้องสต็อกวัตถุดิบเพิ่มเป็นพิเศษในช่วงปลายปี

เราประเมินว่า D/E ของบริษัทจะลดลงเหลือ 1.05 เท่าและ 0.73 เท่าสิ้นปี FY23 และ FY24 อยู่ในกรอบ Debt covenant หากบริษัทชำระหนี้ตามที่คาดไว้

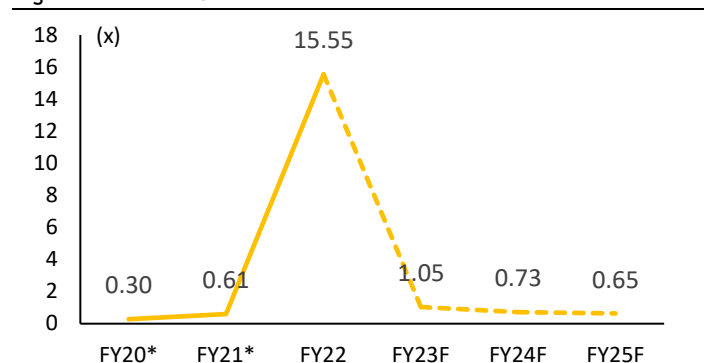
Figure 18: คาดอัตราส่วน D/E จะปรับตัวลงหลังการชำระหนี้จากการเข้าซื้อ U.C. marketing และการลด working cap*



Source: Company data, Krungsri Securities

*FY20-FY21 อิงงบการเงินเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะและ restated ซึ่งรวม U.C. marketing

Figure 19: คาด D/E ปรับตัวลงในกรอบ Covenant หลัง IPO*



Source: Company data, Krungsri Securities

โครงการลงทุนในอนาคต

- 1) โครงการพัฒนาโรงงานผลิตถ่านหินน้ำมันหล่อลื่น, โลင်းบรรจุภัณฑ์ขนาดเล็ก, และ ปรับปรุงสำนักงานปัจจุบัน
- 2) Digital Transformation - ระยะที่ 1 พัฒนาระบบการทำงานและเอกสารให้เป็นลักษณะออนไลน์มากขึ้น รวมถึงระบบวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน และระยะที่ 2 นำระบบอัตโนมัติเข้ามาใช้เพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้สูงขึ้น
- 3) เข้าลงทุนในบริษัทให้บริการกำจัดสารเคมีที่ใช้แล้วด้วยการกลับมาใช้ใหม่

Figure 20: โครงการลงทุนในอนาคต

โครงการลงทุน	วงเงินลงทุน ลบ.	ระยะเวลา (เดือน)	กำหนดการแล้วเสร็จ
1.1 พัฒนาโรงงานผลิตน้ำมันหล่อลื่น	140	24	4Q/24
1.2 พัฒนาไลน์แพคเกจจิ้งขนาดเล็ก	20	12	4Q/23
1.3 โครงการปรับปรุงสำนักงานปัจจุบัน	120	30	4Q/25
2. โครงการ Digital Transformation	50	24	4Q/24
3. ลงทุนในกิจการอื่น	400-500	4Q/23-2Q/24	

Source: Company data, Krungsri Securities

ภาวะการแข่งขัน

ในตลาดเอเซียตะวันออกเฉียงใต้ PSP ที่มีกำลังการผลิตรวม 212,000 ตัน/ปี (รวมเมียนมาร์) เป็นผู้ผู้นำในตลาด ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์หล่อลื่นอิสระ (Independent Blender) เมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในภูมิภาค เช่น Nippon Oil และ ENEOS ItaiSing ในสิงคโปร์มีกำลังการผลิตที่น้อยกว่าคือ 20,000 ตัน/ปี และ 50,000 ตัน ตัน/ปี ตามลำดับ

ขณะที่ SFC, SPG, BRS Intertrade และ PDM ถือเป็นคู่แข่งของ PSP ในประเทศไทย แต่ PSP มีความได้เปรียบด้านสาธารณูปโภคที่คอยสนับสนุนการดำเนินงาน เช่น ท่าเรือ, คลังสินค้า, คลังน้ำมัน, ห้องปฏิบัติการทดสอบ และการให้บริการอื่นๆ เช่น บริการจัดการด้านโลจิสติกส์ โดยสิ้นปี FY22F PSP มีกำลังการผลิตโดยรวมสูงที่สุดในไทย ที่กำลังการผลิต 212 ล้านลิตร สำหรับน้ำมันหล่อลื่น 44 ล้านลิตร สำหรับน้ำมันผสมยาง และ 25 ล้านลิตรสำหรับน้ำมันหม้อแปลง

ปัจจัยความเสี่ยง

เรามองว่าบริษัทมีปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ 4 ประการได้แก่

1. ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ (Strategic Risk)

ความเสี่ยงที่เกิดจากการกำหนดแผนกลยุทธ์ และการปฏิบัติตามแผนกลยุทธ์อย่างไม่เหมาะสมหรือไม่สอดคล้องกับปัจจัยภายในและสภาพแวดล้อมภายนอก รวมถึงความไม่สอดคล้องกันระหว่างนโยบาย, เป้าหมาย, กลยุทธ์, โครงสร้างองค์กร, ภาวะการแข่งขัน, ทรัพยากร และสภาพแวดล้อม

2. ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operational Risk)

ความเสี่ยงที่เกิดจากการปฏิบัติงานทุกๆ ขั้นตอนของบุคลากร อันเนื่องมาจากขาดการกำกับดูแลที่ดีหรือขาดการควบคุมภายในที่ดี โดยครอบคลุมถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการ หรือ อุปกรณ์ หรือ เทคโนโลยีสารสนเทศ

3. ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk)

ความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงิน การกู้ยืม การไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดในสัญญาสินเชื่อ ความสามารถในการทำกำไร

4. ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ ข้อบังคับและกฎหมาย (Compliance Risk) ความเสี่ยงจากการละเมิด ฝ่าฝืน หรือไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ หรือข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง รวมถึง ความเสี่ยงจากการที่นโยบาย ระเบียบ หรือข้อบังคับของบริษัทฯ ที่มีอยู่ไม่ชัดเจน หรือไม่ครอบคลุมต่อการปฏิบัติงาน

การประเมินมูลค่า

เราเลือกประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ PSP ด้วยวิธี PER กำหนดช่วงราคาเหมาะสมที่ 10.6 บาทต่อหุ้น อิง PER 20 เท่า ของ EPS ปี 2024 ที่ 0.53 บาท ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย Peers ที่ 19.2x เทียบเท่า PEG 0.9x ระหว่างปี 2021F-2024F ที่ 22.6% CAGR

เราเลือกปี FY24F เป็นปีประเมินมูลค่าเนื่องจากเป็นปีที่สะท้อนพื้นฐานที่แท้จริงหลังผลกระทบจากสต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงหมดลง รวมถึงอัตราดอกเบี้ยจากการปรับโครงสร้างและเข้าซื้อบริษัทลดลง

Main assumption table

FY December 31	2023F	2024F	2025F
Sales revenue (M. Baht)	12,396.8	12,780.3	13,048.9
Service revenue (M. Baht)	633.9	688.1	725.0
Sales GPM (%)	10.5	11.7	11.7
Service GPM (%)	33.8	33.8	33.8
Blended GPM (%)	11.6	12.8	12.9
SGA/Total revenue (%)	5.5	5.5	5.5

Source: Company data, Krungsri Securities

Peers' comparison

Forward PE		FY23F (x)	FY24F (x)
VVV Equity	VALVOLINE INC	35.2	24.0
WDFC Equity	WD-40 CO	38.7	33.8
CSTR IN Equity	CASTROL INDIA LTD	12.7	11.8
GOLI IN Equity	GULF OIL LUBRICANTS INDIA LT	8.2	7.0
Average		23.7	19.2

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Valuation table

PER	Fair Value (Bt/sh)
15.0x	7.95
17.5x	9.28
20.0x	10.60
22.5x	11.93
25.0x	13.25

Source: Company data, Krungsri Securities

Financial statement
Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	FY20*	FY21*	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Total revenue	(Btm)	7,567	10,784	13,204	13,031	13,468	13,774
Cost of goods sold	(Btm)	(6,542)	(9,422)	(11,669)	(11,521)	(11,741)	(12,002)
Gross profit	(Btm)	1,025	1,362	1,535	1,510	1,728	1,772
SG&A	(Btm)	(577)	(673)	(769)	(714)	(736)	(757)
Other income	(Btm)	41	59	53	15	15	15
Interest expense	(Btm)	(1)	(6)	(71)	(146)	(60)	(57)
Pre-tax and eq a/c profit	(Btm)	488	741	747	665	947	973
Corporate tax	(Btm)	(90)	(144)	(154)	(133)	(189)	(195)
Equity a/c profits	(Btm)	(10)	(50)	(46)	(30)	(20)	(20)
Minority interests	(Btm)	(93)	(153)	(9)	0	0	0
Core profit	(Btm)	294	394	537	502	737	759
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btm)	294	394	537	502	737	759
EBITDA	(Btm)		928	1,000	998	1,187	1,201
Core EPS	(Bt)		1.73	1.11	0.36	0.53	0.54
Net EPS	(Bt)		1.73	1.11	0.36	0.53	0.54

Balance Sheet

FY December 31	Unit	FY20*	FY21*	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Total current assets	(Btm)	2,205	3,730	4,671	5,812	5,474	6,084
Total long-term assets	(Btm)	2,581	2,639	2,655	2,542	2,414	2,293
Total assets	(Btm)	4,786	6,369	7,326	8,354	7,887	8,377
Total current liabilities	(Btm)	950	2,289	5,056	3,034	2,438	2,493
Total long-term liabilities	(Btm)	147	136	1,828	1,426	1,040	943
Total liabilities	(Btm)	1,097	2,425	6,883	4,460	3,477	3,436
Paid-up capital	(Btm)	228	228	750	1,400	1,400	1,400
Total equity	(Btm)	3,689	3,944	443	4,244	4,760	5,291
Minority interest	(Btm)	116	269	0	0	0	0

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	FY20*	FY21*	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Core profit	(Btm)	294	394	537	502	737	759
Depreciation and amortization	(Btm)		181	182	187	180	171
Operating cash flow	(Btm)		(457)	15	1,729	1,035	958
Investing cash flow	(Btm)		(99)	(1,521)	(104)	(67)	(69)
Financing cash flow	(Btm)		497	1,607	433	(1,429)	(359)
Net change in cash	(Btm)		(59)	101	2,058	(462)	530

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	FY20*	FY21*	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Gross margin	(%)	13.5	12.6	11.6	11.6	12.8	12.9
EBITDA margin	(%)		8.2	7.3	7.7	8.8	8.7
EBIT margin	(%)	6.3	6.5	5.8	6.1	7.4	7.4
Net profit margin	(%)	5.1	5.1	4.1	3.9	5.5	5.5
ROE	(%)		11.5	27.9	21.4	16.4	15.1
ROA	(%)		9.8	8.0	6.4	9.1	9.3
Net D/E	(x)	0.2	0.6	15.0	0.6	0.4	0.2
Interest coverage	(x)		N.A.	0.2	11.8	17.2	16.9
Payout ratio	(%)						

Main Assumptions

FY December 31	Unit	FY20*	FY21*	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Total Revenue growth	(%)		42.5%	22.4%	-1.3%	3.4%	2.3%
Sales revenue	M. Baht	7,215.4	10,367.1	12,632.9	12,396.8	12,780.3	13,048.9
Service revenue	M. Baht	351.5	416.5	571.5	633.9	688.1	725.0
Sales GPM	(%)	12.2	11.7	10.7	10.5	11.7	11.7
Service GPM	(%)	41.1	34.9	31.7	33.8	33.8	33.8
Blended GPM	(%)	13.5	12.6	11.6	11.6	12.8	12.9
SGA/Total revenue	(%)	7.6	6.2	5.8	5.5	5.5	5.5

*FY20-FY21 อิงงบการเงินเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะและ restated ซึ่งรวมรายได้ U.C. marketing

CG Rating 2022 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AF	AH	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ARIP	ARROW	ASP	AUCT	AWC	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BGRIM	BIZ	BKI	BOL	BFP	BRR	BTS	BTW	BWG	CENEL	CFRESH	CHEWA	CHO
CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COM7	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CRC	CSS
DDD	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPI	GPSC	GRAMMY	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	INTUCH	IP	IRPC	ITEL	IVL
JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LPN
MACO	MAJOR	MAKRO	MALEE	MBK	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MVP	NCL	NEP	NER	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NWR	NYT	OISHI	OR	ORI
OSP	OTO	PAP	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9
PREB	PRG	PRM	PROUD	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC
RATCH	RS	S	S & J	SAAM	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG
SCGP	SCM	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENAJ	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SMK
SIMPC	SNC	SONIC	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSC	SST	STA	STEC	STI	SUN	SUSCO
SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TEAMG	TFMAMA	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG
THIP	THRE	THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TK	TKT	TMT	TNDT	TNITY	TOA	TOP	TPBI
TQM	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVD
TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE
WINNER	ZEN												



2S	7UP	ABICO	ABM	ACE	ACG	ADB	AEONTS	AGE	AHC	AIT	ALL	ALLA	ALUCON
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30
B	BA	BAM	BC	BCH	BEC	BEYOND	BFIT	BJC	BJCHI	BLA	BR	BROOK	CBG
CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	CPL	CPW	CRD
CSC	CSP	CWT	DCC	DCON	DHOUSE	DOD	DOHOME	DV8	EASON	EFORL	ERW	ESSO	ESTAR
ETE	FE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FSS	FTE	FVC	GEL	GENCO	GJS	GYT	HEMP
HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	IMH	IND	INET	INSET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD
J	JAS	JCK	JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KEX	KGI	KIAT	KISS	KOOL	KTIS
KUMWEL	KUN	KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MATCH	MBAX
MEGA	META	MFC	MGT	MICRO	MILL	MTSIB	MK	MODERN	MTI	NBC	NCAP	NCH	NETBAY
NEX	NINE	NRF	NTV	OCC	OGC	PATO	PB	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PMTA
PPP	PPPM	PRIME	PRIN	PRINC	PSG	PSTC	PT	PTECH	QLT	RBF	RCL	RICHY	RML
ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA	SAK	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN
SCP	SE	SFLEX	SFP	SFT	SGF	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMT
SMT	SNP	SO	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STGT	STOWER
STPI	SUC	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCMC	TEAM	TFG	TFI	TIGER	TITLE	TKN
TKS	TM	TMC	TMD	TMI	TMILL	TNL	TNP	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPS	TRITN
TRT	TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UTP	VCOM	VL	VPO
VRANDA	WGE	WIJK	WP	XO	XPG	YUASA							



A	AI	AIE	AJ	ALPHAX	AMC	APP	AQ	ARIN	AS	AU	B52	BEAUTY	BGT
BH	BIG	BLAND	BM	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	BYD	CAZ	CCP	CGD	CITY	CMAN
CMO	CMR	CPT	CRANE	CSR	D	EKH	EMC	EP	F&D	FMT	GIFT	GLOCON	GREEN
GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	IIG	INGRS	INOX	JAK	JR	JTS	JUBILE	KASET	KCM
KK	KKC	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MORE	MUD	NC
NDR	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	PAF	PF	PK	PLE	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA
PTL	RJH	RP	RPH	RSP	SABUY	SGP	SICT	SIMAT	SISB	SK	SMART	SOLAR	SPACK
SPG	SQ	SSP	STARK	STC	SUPER	SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TNR	TOPP	TPCH
TIPL	TIPIP	TPLAS	TPOLY	TQR	TTI	TYCN	UKEM	UMS	UNIQ	UPA	UREKA	VIBHA	W
WIN	WORK	WPH	YGG	ZIGA									

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator 2022

Companies that have declared their intention to join CAC

AH	AJ	ALT	APCO	B52	BEC	CHG	CI	CPL	CPR	CPW	CRC	DDD	DHOUSE
DOHOME	ECF	EKH	ETC	EVER	FLOYD	GLOBAL	III	ILM	INOX	JTS	KEX	KUM WEL	LDC
MAJOR	MEGA	NCAP	NOVA	NRF	NUSA	NYT	OR	PIMO	PLE	RS	SAK	SIS	STECH
STGT	SUPER	SVT	TKN	TM1	TQM	TSI	VARO	VCOM	VIBHA	WIN			

Companies certified by CAC

2S	7UP	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS
AQUA	ARROW	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL
BCH	BCP	BCPG	BE8	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS
BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO
CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW
ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSS	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN
HEMP	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC	ITEL
IVL	JKN	JR	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC
KWI	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MATCH	MBAX	MBK
MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NATION
NBC	NEP	NINE	NKI	NOBLE	NOK	NSI	NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS
PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S&J	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI
SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA
SSP	SSP	SSSC	SST	STA	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TISCO	TKS
TKT	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU
TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBE
UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO
YUASA	ZEN	ZIGA											

N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABICO	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	AEONTS	AFC
AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARIN	AMC	AMR	ANAN	AOT
APEX	APP	APURE	AQ	ARIN	ARIP	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASN	ASW	ATP30	AU
AUCT	BA	BBGI	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BFIT	BGT	BH	BIG	BIOTEC
BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BLAND	BLESS	BLISS	BM	BOL	BR	BRI	BROCK	BSM
BTNC	BTW	BUI	BYD	CAZ	CBG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CHARAN	CHAYO	CHO	CITY
CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPANEL	CPH	CPT	CRANE	CRD
CSP	CSR	CSS	CTW	CV	CWT	D	DCON	DITTO	DMT	DOD	DPAIN	DTCI	DV8
EASON	EE	EFORL	EMC	ESSO	F&D	FANCY	FMT	FN	FORTH	FTI	FVC	GENCO	GIFT
GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GYT	HFT	HL	HPT	HTECH
HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IP	IRCP	IT	ITD
J	JAK	JAS	JCK	JCHK	JCT	JDF	JMART	JMT	JP	JUBILE	JWD	KAMART	KC
KCC	KCM	KDH	KIAT	KISS	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUN	KWC	KWM	KYE	LALIN
LEE	LEO	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATI	MAX	M-CHAI	MCS	MDX	MENA
METCO	MGT	MICRO	MIDA	MITSIB	MJD	MK	ML	MODERN	MORE	MPIC	MUD	MVP	NC
NCH	NCL	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX	NFC	NNCL	NPK	NSL	NTV	NV
NVD	OHTL	OISHI	ONEE	OSP	OTO	PACE	PACO	PAE	PAF	PEACE	PERM	PF	PICO
PIN	PJW	PLUS	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN
PRO	PROEN	PROUD	PSG	PTC	PTECH	PTL	RAM	RBF	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH
ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	RT	S	S11	SA	SABUY	SAFARI	SALEE	SAM	SAMART
SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG	SCI	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SENAJ	SFLX
SFP	SFT	SGF	SHANG	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKE	SKN	SKY	SLM
SLP	SMART	SMD	SMT	SNNP	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SR
SSC	SSS	STANLY	STARK	STC	STEC	STHAI	STI	STP	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH
SVOA	SWC	SYNEX	TACC	TAPAC	TC	TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TFM
TGPRO	TH	THAI	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIGER	TIPH	TITLE	TK	TKC	TM
TMC	TMD	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI	TPCH	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY
TPS	TQR	TR	TRC	TRITN	TRUBB	TRV	TSE	TSF	TSP	TSTI	TTI	TTT	TTW
TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ	UP	UPA	UPOIC	UREKA	UTP	UVAN
VL	VNG	VPO	VRANDA	W	WAVE	WFX	WGE	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH
XPG	YGG												
YUASA													

Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พ.ค. 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Research Group

Investment Strategy

อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy
+662 659 7000 ext. 5001
Isara.ordeedolchest@krungsrisecurities.com

ชัยยศ จีวางกุล

Technical Strategy
+662 659 7000 ext. 5006
Chaiyot.jiwangkul@krungsrisecurities.com

อาทิตย์ จันทร์สว่าง

Retail Investment Strategy
+662 659 7000 ext. 5005
Artit.jansawang@krungsrisecurities.com

นลินี ประมาณ

Assistant Strategist
+662 659 7000 ext. 5011
Nalinee.praman@krungsrisecurities.com

Fundamental Research

สิริกานต์ กฤษณิณีพัทธ์

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)
+662 659 7000 ext. 5018
Sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

ยุวณีย์ พรหมภรณ์

Agribusiness, Food, Beverage and Commerce
+662 659 7000 ext. 5010
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

อติเทพ อธิวิกุล

Tourism (Assistant analyst)
+662 659 7000 ext. 5013
Atithep.ittivikul@krungsrisecurities.com

ปฎิภาค นวาวรัตน์

ICT, Media and Transportation (Land)
+662 659 7000 ext. 5003
Phatipak.navawatana@krungsrisecurities.com

นฤดม มุจจลินทร์กุล

Electronic, Automotive, Logistic
+662 659 7000 ext. 5012
Naruedom.mujjalinkool@krungsrisecurities.com

พีรวัสส์ คุปติเลิศพงษ์

Assistant analyst
+662 659 7000 ext. 5008
Peerawat.kupatilertpong@krungsrisecurities.com

Research Support

ยุภาวณีย์ เล้าตระกูลชัย

Database
+662 659 7000 ext. 5002
Yuphawanee.laotrakunchai@krungsrisecurities.com

ธนัชพร ทิพย์กาญจนกุล

Database
+662 659 7000 ext. 5015
Thanatchaporn.tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

Krungsri Securities

01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ ชั้น 27 ถนนเทพ
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาพิษณุโลก ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงสามตำ
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น
จังหวัดขอนแก่น 40000
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ถือ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ขาย: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า