

## PREMIER QUALITY STARCH PQS TB

THAILAND / Food &amp; Beverage

## มันคือแป้ง

- PQS ผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังรายใหญ่ ด้วยประสบการณ์กว่า 17 ปี
- คาดกำไรสุทธิปี 2022-24 เติบโตเฉลี่ย +23.5% CAGR จากแนวโน้มความต้องการแป้งในประเทศและจีนฟื้นตัว รวมถึงโรงงานใหม่ที่คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2024
- ประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 12 บาท อิง PER 16.8 เท่า

## ผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังรายใหญ่ของไทย

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลัง (Native Starch) ด้วยประสบการณ์กว่า 17 ปี รวมถึงผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค ซึ่งงวด 9M22 มีสัดส่วนการขายแป้งมันสำปะหลัง 99% และการขายไฟฟ้า 1% โดยบริษัทจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในงวด 9M22 บริษัทมีสัดส่วนการขายในประเทศ 24% และ สัดส่วนการขายต่างประเทศ 76% ทั้งนี้กลุ่มลูกค้าหลักแบ่งเป็นกลุ่มที่นำแป้งไปเป็นวัตถุดิบในการผลิตสินค้าสำเร็จรูป และกลุ่มผู้ค้าคนกลาง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกค้าต่างประเทศ โดยงวด 9M22 สัดส่วนลูกค้า 27% ต่อ 73% ตามลำดับ ต้นทุนขายหลักของบริษัทคือหัวมันสำปะหลังสดที่รับซื้อจากคู่ค้าลานมันและเกษตรกรโดยตรง งวด 9M22 แบ่งเป็น 80% และ 20% ตามลำดับ

## สินค้าระดับพรีเมียม พร้อมประสบการณ์กว่า 17 ปี

สินค้าของบริษัทเป็นการผลิตแป้งมันสำปะหลังเกรดพรีเมียมที่ได้รับรองมาตรฐานทั้งคุณภาพและมาตรฐานการผลิต รวมถึงผ่านคุณสมบัติของแป้งมันสำปะหลังขั้นพิเศษที่ถูกต้องจากสัดส่วนแป้ง ความชื้น เถ้า และเยื่อ ทั้งนี้บริษัทยังมีแผนในการพัฒนาสินค้าขยายไปสู่ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงขึ้น เช่น แป้งมันสำปะหลังดัดแปร (Modified starch) ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงาน คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2024

## คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 จะชะลอตัว และจะกลับมาโตเด่นในปี 2024

เรคาดกำไรสุทธิปี 2022 เท่ากับ 300 ลบ. ชะลอตัวราว 4.4% จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid-19 ในจีนช่วงปลายปี 2022 และในปี 2023 คาดกำไรสุทธิเติบโต 12.6% เป็น 338 ลบ. และจะเติบโตเด่นในปี 2024 ราว 74.8% เป็น 591 ลบ. จากที่บริษัทมีแผนนำเงิน IPO ไปลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังเพิ่ม 1 แห่ง กำลังการผลิต 120,000 ตันต่อปี (กำลังการผลิตเท่ากับโรงงานเดิมของบริษัท) ซึ่งเรคาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ในปี 2024 และจะเริ่มรับรู้รายได้ภายในปี 2024

## ประเมินราคาเป้าหมายปี 2023 เท่ากับ 12 บาท อิง PER 16.8 เท่า

เราประเมินราคาเป้าหมายของ PQS ปี 2023 เท่ากับ 12 บาท อิง PER 16.8 เท่า โดยเทียบเคียงกับบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะใกล้เคียงกันได้แก่ TWPC และ UBE และใช้ EPS ของปี 2024 ซึ่งรวมโรงงานใหม่ที่บริษัทมีแผนนำเงิน IPO ไปลงทุนก่อสร้าง

TARGET PRICE	THB12.00
IPO PRICE	THB6.00
UP/DOWNSIDE	+100.0%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,203	2,613	2,950	4,493
Net profit	314	300	338	599
EPS (THB)	72.81	69.63	0.50	0.89
EBITDA	453	432	477	812
Core net profit	314	300	338	599
Core EPS (THB)	72.81	69.63	0.50	0.89
EPS growth (%)	282.3	(4.4)	(99.3)	77.4
Core P/E (x)	0.1	0.1	11.9	6.7
Dividend yield (%)	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	1.1	0.9	8.8	4.9
Price/book (x)	0.0	0.0	2.1	1.8
Net debt/Equity (%)	49.1	31.9	10.4	(1.6)
ROE (%)	40.6	29.3	22.4	28.8
Mkt cap (USD m)	118			
Major shareholder	Changchungthaworn family (46%)			
Issued shares (m)	670.00			

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

## PQS's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	500 ล้านหุ้น
Share offering	170 ล้านหุ้น คิดเป็น 25% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) ลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังเพิ่มเติม 1 แห่ง 2) ลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าไบโอแก๊สเพิ่มเติม 3) ชำระคืนเงินกู้ยืมธนาคาร 4) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
Blackout date	23 January 2023 until end of subscription period
Financial advisor	Fin Plus Advisory Company Limited

NOTE: FINANSIA SECURITIES LIMITED, AN AFFILIATED COMPANY OF FSS INTERNATIONAL INVESTMENT ADVISORY SECURITIES COMPANY LIMITED, ENGAGED TO ACT, IS ACTING AS OR HAS BEEN ACTING AS LEAD UNDERWRITER, AND FINANSIA ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF PQS BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY FIN PLUS ADVISORY COMPANY LIMITED



**Jitra Amornthum**  
jitra.a@fssia.com  
+66 2646 9966

**Thada Jirachoenying**  
thada.j@fssia.com  
+66 2646 9964

## สารบัญ

แผนการใช้เงิน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล .....	3
ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 12 บาท (อิง PER 16.8 เท่า) .....	4
ลักษณะการประกอบธุรกิจ .....	5
ประเด็นลงทุน .....	9
ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต .....	11
ปัจจัยเสี่ยง.....	15
การกำกับดูแลกิจการ – พรีเมียร์ควอลิตี้สตาร์ช จำกัด (มหาชน) - PQS.....	16

## แผนการใช้เงิน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีแผนเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 170 ล้านหุ้น (25.4% ของทุนหลัก IPO) มูลค่า Par 1 บาทต่อหุ้น โดยมีวัตถุประสงค์การใช้เงินดังนี้

### Exhibit 1: วัตถุประสงค์การใช้เงิน

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	ระยะเวลาการใช้เงินโดยประมาณ
ลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังในจังหวัดใหม่เพิ่มเติม 1 แห่ง เพื่อขยายกำลังการผลิต	2023 – Q1 2024
ลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าไบโอแก๊ส เพิ่มเติม	2023 – Q1 2024
ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน	2023 - 2024
เงินทุนหมุนเวียนในกิจการ (Working Capital)	2023 - 2024

Sources: PQS; FSSIA's compilation

### Exhibit 2: โครงสร้างการถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO (As of 30 Sep 2022)		----- หลัง IPO -----	
	(ล้านหุ้น)	(%)	(ล้านหุ้น)	(%)
กลุ่มครอบครัวชาวจีนถาวร	309	62	309	46
กลุ่มครอบครัววิชาชีพ	134	27	134	20
นายชวนชัย พลเยี่ยม	15	3	15	2
นายอนุเชษฐ แสนโคตร	12	3	12	2
นางกอบพร แสนโคตร	13	3	13	2
นางวิมลลา พลเยี่ยม	10	2	10	2
นางไชยไม้ ดาบ้อม	7	1	7	1
เสนอขายประชาชนทั่วไป (IPO)	-	-	170	25
<b>รวม</b>	<b>500</b>	<b>100</b>	<b>670</b>	<b>100</b>

Sources: PQS; FSSIA's compilation

### นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิจากงบการเงิน เฉพาะกิจการของบริษัท ภายหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรทุนสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทตามที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมายและข้อบังคับของบริษัท

## ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 12 บาท (อิง PER 16.8 เท่า)

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PQS ด้วยวิธี Relative PER ที่ 16.8 เท่า โดยใช้ EPS ในปี 2024 ซึ่งรวมโรงงานใหม่ที่บริษัทลงทุนก่อสร้างอีก 1 แห่งที่บริษัทมีแผนนำเงิน IPO ใช้ลงทุน ได้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 12 บาท โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันได้แก่ TWPC และ UBE โดยใช้ PER เฉลี่ยปี 2022 ที่ 16.8 เท่า ซึ่งเป็นปีที่ราคาเบงมันส์ปะหลังปรับขึ้นอยู่ในระดับใกล้เคียงปัจจุบัน โดยราคาขายเบงมันส์ปะหลังในประเทศเฉลี่ยปี 2022 อยู่ที่ 16.5 บาทต่อกิโลกรัม ซึ่งเท่ากับระดับปัจจุบันที่ 16.5 บาทต่อกิโลกรัม และราคาส่งออกเบงมันส์ US\$507 ต่อดัน ซึ่งปัจจุบัน US\$495 ต่อดัน

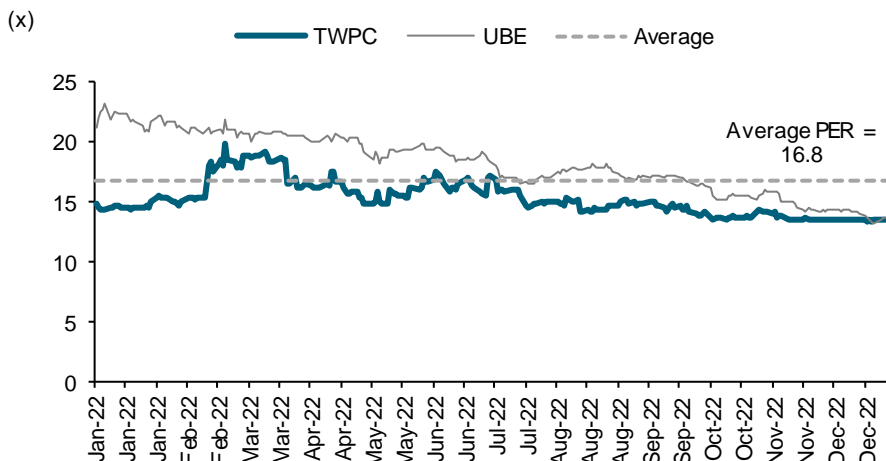
กรณีโรงงานใหม่มีการก่อสร้างล่าช้าหรือไม่สามารถสร้างโรงงานได้ทันจะกระทบต่อประมาณการและราคาเหมาะสมที่เราประเมินไว้ หากไม่รวมโรงงานใหม่ดังกล่าว จะได้ราคาเหมาะสมใหม่ปี 2023 ที่ 10 บาท อิง PER 16.8 เท่า

### Exhibit 3: Peer comparison (as of Dec 13, 2022)

	Market cap	EPS Growth		Net Margin		PER		EV/EBITDA	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
	(THB m)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
TWPC	4,534	18.3	(12.5)	5.4	4.3	9.2	10.5	4.5	4.6
UBE*	6,106	(4.8)	11.0	6.5	6.1	17.2	14.2	n/a	n/a

Sources: \*Settrade; Bloomberg

### Exhibit 4: P/E Ratio



Sources: Bloomberg; FSSIA's compilation

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลัง (Native Starch) แป้งมันสำปะหลังดัดแปร (Modified Starch) และแป้งแปรรูปอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เพื่อจำหน่ายไปยังผู้ผลิตอุตสาหกรรมต่อเนื่องทั้งส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร (Food Grade) และผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมแปรรูปอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับอาหาร (Industrial Grade) โดยจัดจำหน่ายทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ (Biogas) ทั้งนี้บริษัทแบ่งกลุ่มผลิตภัณฑ์เป็น 2 ประเภทหลัก ดังนี้

1. **ผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง** ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ 1) แป้งมันสำปะหลังประเภทสตาร์ช (Tapioca Starch) ซึ่งเป็นแป้งที่ได้จากกระบวนการผลิตโดยตรง และแป้งมันสำปะหลังแปรรูปประเภทโมดิไฟด์สตาร์ช (Modified Tapioca Starch) เป็นแป้งที่มีการปรับคุณลักษณะให้เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้า ซึ่งบริษัทผลิตแป้งมันสำปะหลัง ชั้นพิเศษ (Tapioca Starch Premium Grade) ซึ่งเป็นเกรดสูงสุดของมาตรฐานการผลิตสินค้าแป้งมันสำปะหลัง ทั้งนี้แป้งมันสำปะหลังสามารถนำไปใช้ในอุตสาหกรรมต่างๆ ได้ดังนี้

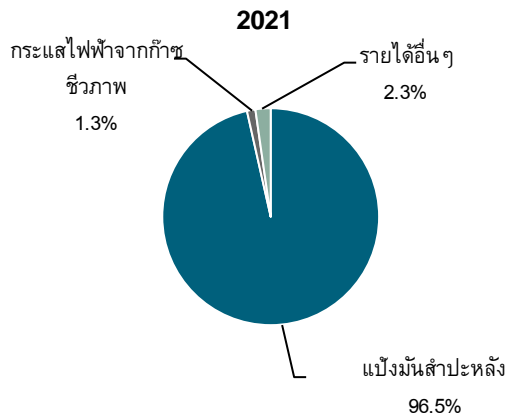
### Exhibit 5: ผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง

ประเภทอุตสาหกรรม	ประโยชน์
อาหารและเครื่องดื่ม	ผลิตอาหารเด็ก ขนมปัง ะหมี่กึ่งสำเร็จรูป ก๋วยเตี๋ยว วุ้นเส้น สาหร่าย ซอสปรุงรส ต่างๆ และเป็นวัตถุดิบสำคัญในการทำผงชูรสและไลซีน รวมถึงใช้เป็นสารให้ความหวานในเครื่องดื่ม เช่น น้ำตาลกลูโคส น้ำเชื่อมฟรุกโตส และใช้แทนซูโครสในผลไม้กระป๋อง แยม และอื่นๆ
สิ่งทอ	ใช้เคลือบเส้นใยของผ้า เพื่อไม่ให้น้ำซึมเวลาทอ ทำให้เส้นใยแข็งแรง ทนต่อแรงเสียดสีระหว่างทอ
กระดาษ	ใช้ในขั้นตอนการปั่นเยื่อกระดาษก่อนทำเป็นแผ่น เพื่อให้กระดาษมีความเหนียว และใช้ในขั้นตอนการรีดและขัดมันหน้ากระดาษ รวมทั้งใช้เป็นตัวยึดและเพิ่มความหนาของกระดาษบางประเภท เช่น กระดาษปฏิทิน กระดาษกล่อง เป็นต้น
กาว	เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตกาว
ไม้อัด	ใช้แป้งมันสำปะหลังผสมกาว ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในการผลิตไม้อัด โดยคุณภาพความแข็งแรงทนทานของไม้อัดขึ้นอยู่กับกาวเป็นสำคัญ
ยารักษาโรค	ใช้เป็นตัวเจือจางในยาประเภทแคปซูล และใช้ในอุตสาหกรรมยาเช่น วิตามินซี
กรดมะนาว	การผลิตกรดมะนาว ซึ่งใช้ในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม เช่น น้ำอัดลม น้ำผลไม้กระป๋อง เครื่องดื่มชูกำลัง
พลังงานทดแทน	ใช้แป้งมันสำปะหลังในการผลิตเอทานอล เพื่อเป็นส่วนผสมในการผลิตแก๊สโซฮอล์

Sources: PQS; FSSIA's compilation

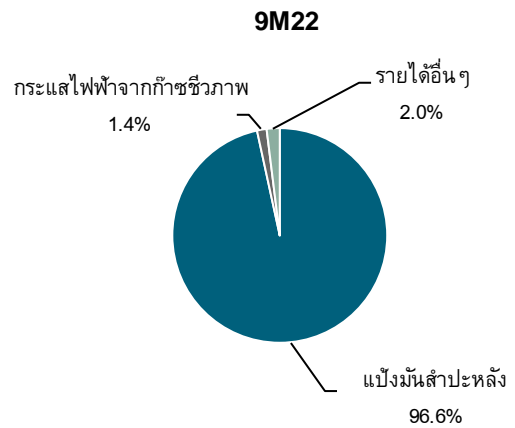
2. **การผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ (Biogas):** เป็นการนำของเสียและวัสดุเหลือใช้ทางเกษตรที่ได้จากโรงงานมาหมักเพื่อให้เกิดการย่อยสลายให้เปลี่ยนรูปเป็นก๊าซชีวภาพที่สามารถจุดติดไฟได้ดี และใช้เป็นเชื้อเพลิงผลิตไอน้ำเพื่อใช้ในกระบวนการอบแห้งแป้งของบริษัท หรือใช้เป็นเชื้อเพลิงเพื่อนำไปผลิตเป็นไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย และใช้ภายในโรงงาน

Exhibit 6: สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มสินค้า 2021



Sources: PQS; FSSIA's compilation

Exhibit 7: สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มสินค้า 9M22



Sources: PQS; FSSIA's compilation

### การจัดหาวัตถุดิบและขั้นตอนการผลิต

วัตถุดิบหลักของบริษัทคือหัวมันสำปะหลังสด ซึ่งบริษัทมีการประกาศกำหนดความต้องการและคุณสมบัติของหัวมันสำปะหลัง และการกำหนดราคาซื้อวัตถุดิบจากการใช้ราคาอ้างอิงจากตลาดของสมาคมแป้งมันสำปะหลังไทยในวันนั้น ประกอบกับการเปรียบเทียบราคาซื้อขายของผู้ผลิตรายอื่นเพื่อกำหนดราคารับซื้อหัวมันสำปะหลัง ทั้งนี้บริษัทจัดซื้อวัตถุดิบจาก 2 แหล่ง คือ 1) การซื้อหัวมันสดจากไร่โดยเกษตรกรนำมาขายหน้าโรงงาน สัดส่วนราว 13-29% และ 2) การซื้อหัวมันสดจากลานมัน สัดส่วนราว 71-87% สำหรับนโยบายการจัดซื้อวัตถุดิบ บริษัทจะจัดซื้อวัตถุดิบให้เพียงพอในแต่ละวัน เนื่องจากหัวมันสำปะหลังไม่สามารถเก็บได้นาน โดยบริษัทสามารถจัดเก็บได้ประมาณ 36 ชั่วโมง ดังนั้นบริษัทจะไม่มีการกักตุนหัวมันสำปะหลังเป็นจำนวนมาก

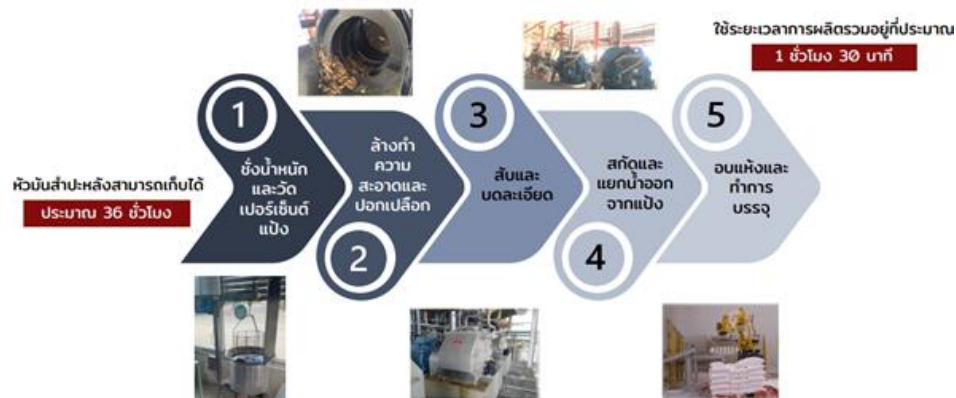
Exhibit 8: การจัดหาวัตถุดิบ

ยอดซื้อหัวมันสำปะหลังสด	2019		2020		2021		9M 2022	
	(THB m)	(%)	(THB m)	(%)	(THB m)	(%)	(THB m)	(%)
เกษตรกรโดยตรง	120	15.2	112	13.2	205	15.0	235	20.0
ลานมัน	670	84.8	737	86.8	1,162	85.0	943	80.0
รวม	791	100.0	850	100.0	1,366	100.0	1,178	100

Sources: PQS; FSSIA's compilation

Exhibit 9: ขั้นตอนการผลิต

### กระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลัง (Native Starch)



Sources: PQS; FSSIA's compilation

### กำลังการผลิตและการใช้กำลังการผลิต

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานอยู่ 2 โรงงานหลักภายใต้บริษัทและบริษัทย่อยคือ บจ. พรีเมียร์ควอลิตี้ สตาร์ช และพรีเมียร์ควอลิตี้สตาร์ช (2012) ขณะที่บริษัทเริ่มก่อสร้างโรงงานแป้งสำปะหลังประเภท โมดิไฟด์สตาร์ช (Modified tapioca starch) ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง

#### Exhibit 10: กำลังผลิตและการใช้กำลังการผลิต

Native starch	2019	2020	2021	9M22
<b>- PQS (Mukdahan province)</b>				
Full capacity	132,000	132,000	132,000	99,000
Utilisation	69,398	64,954	82,984	61,015
Utilisation rate (%)	52.6	49.2	62.9	61.6
<b>- PQS (2012) (Sakon Nakhon province)</b>				
Full capacity	120,000	120,000	120,000	90,000
Utilisation	24,853	42,156	73,231	50,468
Utilisation rate	20.7	35.1	61.0	56.1

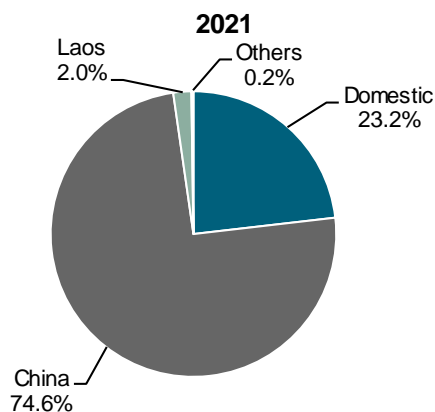
Sources: PQS; FSSIA's compilation

### กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย และสัดส่วนลูกค้า

ลักษณะลูกค้าเป้าหมายของบริษัทแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่

1. กลุ่มลูกค้าผู้ผลิตอุตสาหกรรมปลายน้ำ (Manufacturers) : กลุ่มลูกค้าที่นำแป้งมันสำปะหลังของบริษัทไปเป็นวัตถุดิบในการผลิตสินค้าสำเร็จรูป ซึ่งลูกค้ากลุ่มนี้จะอยู่ในประเทศไทยเป็นหลักและส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารที่นำแป้งมันสำปะหลังไปเป็นส่วนประกอบของการผลิต เช่น เป็นวัตถุดิบสำคัญในการทำผงชูรสและไลซีน เป็นต้น โดยในปี 2021 และ 9M22 มีสัดส่วน 30% และ 27% ตามลำดับ
2. กลุ่มลูกค้าผู้ค้าคนกลาง (Trader) : ลูกค้ากลุ่มนี้ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าต่างประเทศ เช่น จีน, มาเลเซีย และฮ่องกง โดยในปี 2021 และ 9M22 มีสัดส่วน 70% และ 73% ตามลำดับ

#### Exhibit 11: สัดส่วนรายได้แบ่งตามภูมิศาสตร์



Sources: PQS; FSSIA's compilation

### ภาวะการแข่งขัน

ภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังถือว่ามีการแข่งขันสูง เนื่องจากมีผู้ประกอบการโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังมีจำนวนมาก มีกำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งสิ้นประมาณ 11.2 ล้านตันต่อปี ในปี 2021 คาดว่าประเทศไทยจะมีผลผลิตแป้งมันสำปะหลังประมาณ 5.49 ล้านตันต่อปี คิดเป็นอัตราการผลิตประมาณ 49% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมด โดยในปี 2021 บริษัทมียอดขายเป็นอันดับที่ 6 เมื่อเทียบกับรายได้ของผู้ประกอบการรายใหญ่ในอุตสาหกรรม

### Exhibit 12: ผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลังรายใหญ่

No	Company	Provinces	Revenue 2021 (THB m)	Category
1	บจ. อินทริดิออน (ประเทศไทย)	สมุทรปราการ	8,428	Native Starch Modified Starch
2	บมจ. ไทยวา	กทม.	5,002	Native Starch Modified Starch Pearl
3	บจ. สงวนวงษ์อุตสาหกรรม	นครราชสีมา	4,206	Native Starch
4	บจ. แป้งมันเอี่ยมเองอุตสาหกรรม	นครราชสีมา	3,874	Native Starch
5	บจ. โชคยืนยงอุตสาหกรรม	นครราชสีมา	2,739	Native Starch
6	บจ. พรีเมียร์ควอลิตี้สตาร์ช	มุกดาหาร	2,175	Native Starch
7	บจ. เอเชียโมดิไฟด์สตาร์ช	กทม.	2,124	Native Starch Modified Starch
8	บจ. เอี่ยมศิริแป้งมัน	ศรีสะเกษ	1,911	Native Starch
9	บจ. เอี่ยมรงค์ชัย อุตสาหกรรม	นครราชสีมา	1,758	Native Starch
10	บจ. วีพี สตาร์ช (2000)	นครราชสีมา	1,596	Native Starch

Sources: PQS; FSSIA's compilation



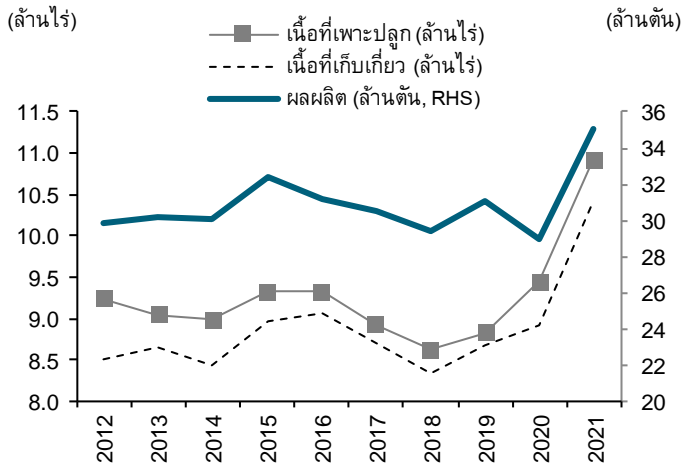
## ประเด็นลงทุน

### อุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

หากดูในแง่ของพื้นที่เพาะปลูกมันสำปะหลังในช่วงปี 2012-21 พบว่ามีการขยายตัวของพื้นที่เพาะปลูกอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมแปรรูปมันสำปะหลังตามความต้องการในตลาดส่งออก ซึ่งภาพรวมการส่งออกผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลังของไทยไปยังต่างประเทศพบว่า ปัจจุบันประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกแป้งมันสำปะหลังทั่วไป (Native Starch) 39-48% รองลงมาคือแป้งมันสำปะหลังดัดแปร (Modified Starch) และผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังอื่นๆ เช่น สาคุ (Pearl) มันเส้น มันฝาน มันอัดเม็ด หัวมันสด เป็นต้น โดยประเทศที่ส่งออกมากที่สุดได้แก่ จีน, ไต้หวัน, อินโดนีเซีย, สหรัฐอเมริกา เป็นต้น

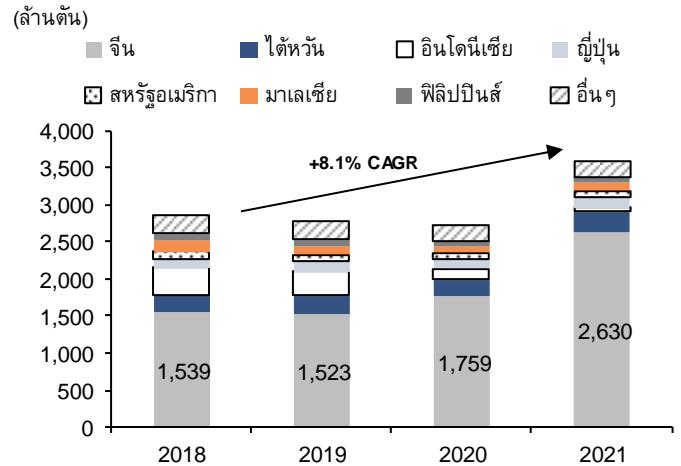
สำหรับแนวโน้มอุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลัง จากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตรประเมินผลพยากรณ์การผลิต มันสำปะหลังโรงงาน ปี 2023 ซึ่งคาดว่าเนื้อที่เก็บเกี่ยวเพิ่มขึ้น จากราคาหัวมันสดที่เกษตรกรขายได้อยู่ในเกณฑ์ดี พร้อมทั้งต้นทุนการปลูกที่ปรับลดลงทั้ง ค่าเมล็ดพันธุ์ ค่าปุ๋ย ยาปราบแมลงศัตรูพืช และโค่นต้นยางแก่ เพื่อปรับเปลี่ยนมาปลูกมันสำปะหลัง ซึ่งสอดคล้องกับราคาขายแป้งมันสำปะหลังทั้งในและต่างประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น

Exhibit 13: ผลผลิต-เนื้อที่เพาะปลูก-เนื้อที่เก็บเกี่ยว



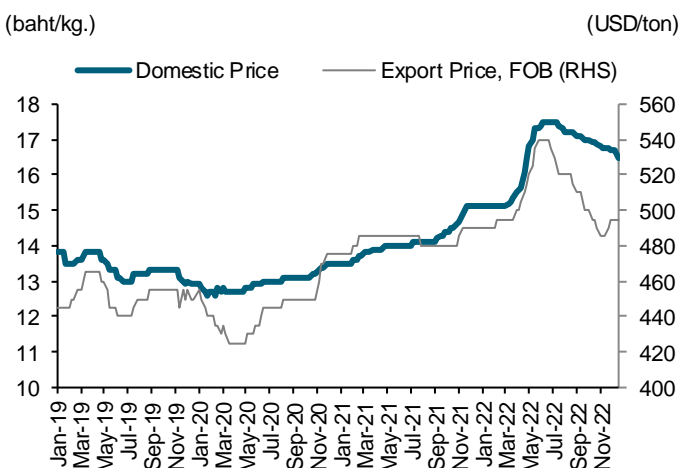
Sources: PQS; FSSIA's compilation

Exhibit 14: ปริมาณการส่งออกผลิตภัณฑ์มันสำปะหลังของไทย



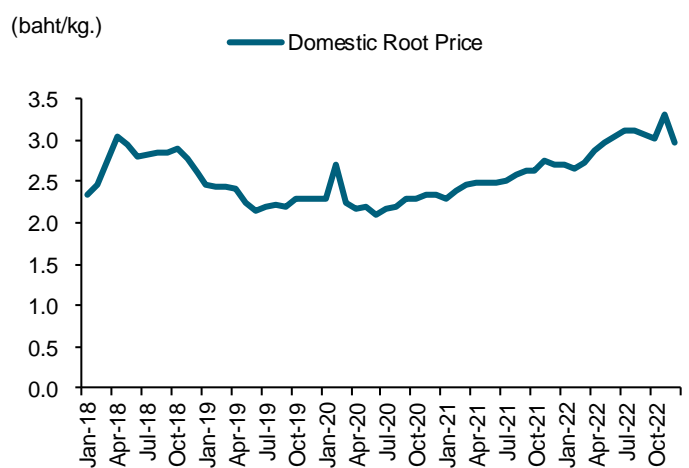
Sources: PQS; FSSIA's compilation

Exhibit 15: ราคาแป้งมันสำปะหลัง



Sources: PQS; FSSIA's compilation

Exhibit 16: ราคาหัวมันสำปะหลัง (25%)



Sources:TTDI; FSSIA's compilation

## ประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 17 ปี

บริษัทดำเนินธุรกิจมากกว่า 17 ปี ในการผลิตแป้งมันสำปะหลังประเภทสตาร์ช (Tapioca starch) เพื่อจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งได้รับรองมาตรฐานคุณภาพหลากหลายสาขา อาทิ ระบบบริหารคุณภาพ, การดำเนินธุรกิจให้เติบโตโดยไม่กระทบต่อสิ่งแวดล้อม, ระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม, ได้รับมาตรฐาน HACCP และ GMP เป็นต้น โดยแป้งมันสำปะหลังที่บริษัทผลิตเป็นชั้นพิเศษ ซึ่งมีคุณสมบัติตามกระทรวงพาณิชย์กำหนด ด้วยประสบการณ์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมมานานทำให้บริษัทมีความเชี่ยวชาญในการผลิตและการบริหารวัตถุดิบที่มีลักษณะเป็น Soft commodity ที่มีราคาผันผวนตามภาวะผลผลิตและความต้องการของตลาดทั้งในไทยและต่างประเทศ โดยที่ผ่านมามีบริษัทสามารถจัดการต้นทุนและรักษาอัตราการทำกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

## การใช้วัตถุดิบอย่างมีประสิทธิภาพ

ในกระบวนการผลิตแป้งมันสำปะหลังจะมีของเสียจากโรงงานเช่น กากมันสำปะหลังและน้ำเสีย บริษัทตระหนักถึงการนำวัตถุดิบมาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุดและเป็นการรักษาสิ่งแวดล้อม โดยจัดตั้ง บจ. พรีเมียร์ไบโอเอนเนอร์จี (บริษัทถือ 99.99%) เพื่อดำเนินการนำผลพลอยได้จากการผลิตมาผลิตเป็นก๊าซชีวภาพเพื่อใช้ทดแทนพลังงานเชื้อเพลิงในโรงงานส่วนหนึ่ง และส่วนที่เหลือนำไปเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย โดยสิ้นปี 2021 บริษัทมีกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพจำนวน 46,953 MWH ต่อปี ปริมาณการผลิตจริง 31,835 MWH ต่อปี คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 67.8% นอกจากนี้ยังมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์จำนวน 231 MWH ต่อปี ปริมาณการผลิตจริง 172 MWH ต่อปี คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 74.7%

## Exhibit 17: กำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า

บจ. พรีเมียร์ไบโอเอนเนอร์จี	หน่วย	2019	2020	2021	9M22
<b>- กระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ</b>					
กำลังการผลิต (Capacity)	MWH/ปี	16,339	17,921	46,953	27,446
ปริมาณการผลิตจริง (Utilisation)	MWH/ปี	10,199	12,361	31,835	15,108
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	%	62.4	69.0	67.8	55.1
<b>- กระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์</b>					
กำลังการผลิต (Capacity)	MWH/ปี	-	-	231	226
ปริมาณการผลิตจริง (Utilisation)	MWH/ปี	-	-	172	186
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	%	-	-	74.7	80.7

Sources: PQS; FSSIA's compilation

## แผนการสร้างโรงงานเพื่อขยายกำลังการผลิตแห่งใหม่

บริษัทมีแผนนำเงินไปลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังในจังหวัดใหม่เพิ่มเติม 1 แห่ง เพื่อขยายกำลังการผลิต โดยโรงงานแห่งใหม่มีกำลังการผลิต 120,000 ตันต่อปี ซึ่งเป็นกำลังการผลิตที่ใกล้เคียงกับโรงงานเดิมที่บริษัทดำเนินการอยู่ ทำให้กลุ่มบริษัทมีกำลังการผลิตกว่า 360,000 ตันต่อปี ซึ่งโรงงานแห่งใหม่มีแผนระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 1 ปี โดยปัจจุบันบริษัทยังไม่ได้เริ่มก่อสร้างโรงงานแต่อย่างใด ทั้งนี้หากเป็นไปตามแผนการก่อสร้างคาดว่าบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้จากโรงงานใหม่ได้ในปี 2024

## ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

### ผลการดำเนินงานในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ได้รับผลกระทบจาก Covid-19

ในช่วงปี 2019-21 บริษัทมีรายได้จากการขายเติบโตเฉลี่ย 34.1% CAGR มาอยู่ที่ 2,203 ลบ. จาก 1,225 ลบ. ในปี 2019 โดยส่วนใหญ่เป็นการเติบโตในปี 2021 ที่ 76.4% (2019-2020 เติบโตเพียง 2.0%) ภายหลังจากผลกระทบของ Covid-19 ประเทศจีนเริ่มกลับมาส่งผลให้ปริมาณยอดส่งออกไปยังต่างประเทศเพิ่มขึ้น ในขณะที่ราคาขายปี 2021 ปรับสูงขึ้นเป็น 13.9 บาทต่อกิโลกรัม เพิ่มขึ้นจากปี 2020 ที่ 12.3 บาทต่อกิโลกรัม ในขณะที่ 9M22 มีรายได้จากการขาย 1,723 ลบ. (13.9% Y-Y) จากความต้องการสินค้าสูงขึ้น รวมถึงราคาขายเฉลี่ยที่ปรับสูงขึ้น ทั้งนี้ในปี 2019-9M22 สัดส่วนรายได้จากการขายแป้งมันสำปะหลังคิดเป็น ~98-99% ของรายได้จากการขาย และรายได้จากการขายกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพคิดเป็น ~1-2% ของรายได้จากการขาย

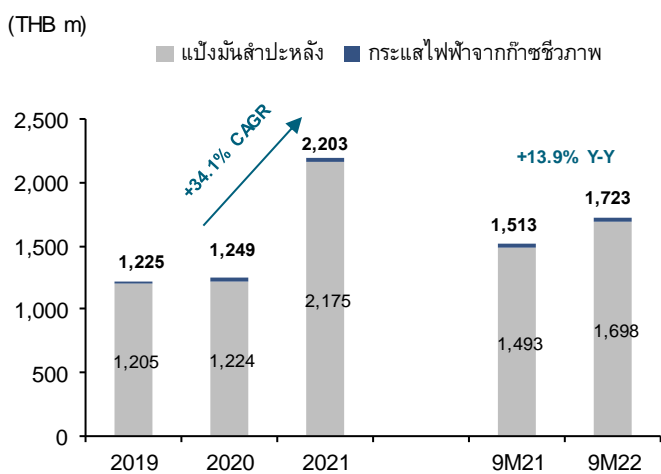
ต้นทุนขายหลักของบริษัทราว 80% เป็นต้นทุนวัตถุดิบคือหัวมันสำปะหลังสด รองลงมาได้แก่ ค่าแรงงาน ค่าใช้จ่ายในการผลิต ค่าไฟฟ้าโรงงาน และค่าวัสดุสิ้นเปลือง นอกจากนี้ต้นทุนดังกล่าวบริษัทต้องวัดมูลค่าสินค้าคงเหลือ หากเกิดขาดทุนจากการวัดมูลค่าสินค้าคงเหลือบริษัทจะรับรู้เป็นส่วนหนึ่งในต้นทุนขาย อย่างไรก็ตามในช่วง 2019-21 บริษัทไม่มีรายการขาดทุนดังกล่าว

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในปี 2019-21 เท่ากับ 14.5%, 15.9% และ 24.6% ตามลำดับ โดยในปี 2021 มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับดีขึ้นมากมาจากการใช้กำลังผลิตที่ดีขึ้น รวมถึงการฟื้นตัวของปริมาณวัตถุดิบ ขณะที่งวด 9M22 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 23.2% ปรับย่อตัวจาก 24.4% จาก 9M21 จากการปรับปรุงพื้นที่บางส่วนของโรงงานในสกลนครเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต

สัดส่วน SG&A to sales ของบริษัทปี 2019-9M22 อยู่ราว 9.9%-10.5% โดยค่าใช้จ่ายจากการขายส่วนใหญ่จะเป็นค่าขนส่งสินค้าเพื่อจัดส่ง ค่าใช้จ่ายในการขนส่งสินค้าไปต่างประเทศ ค่าระวางสินค้าไปต่างประเทศ ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารส่วนใหญ่เป็นเงินเดือนพนักงานและผู้บริหาร ค่าไฟฟ้าส่วนบริหาร และค่าเสื่อมราคา อย่างไรก็ตามการขนส่งสินค้าไปต่างประเทศของบริษัทส่วนใหญ่เป็นการขนส่งแบบ FOB

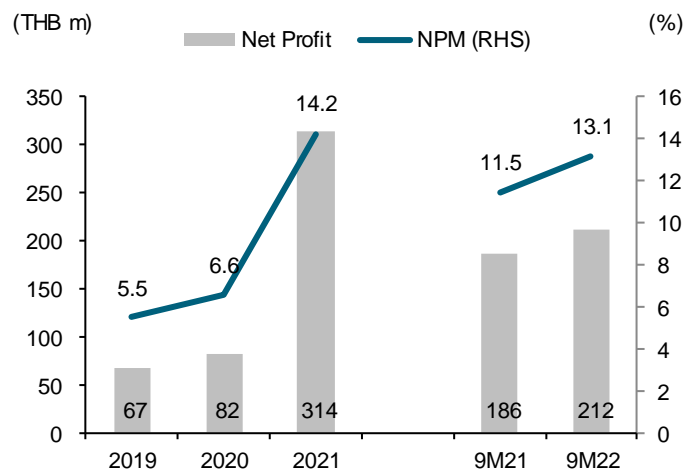
กำไรสุทธิของบริษัทในปี 2019-21 เท่ากับ 66 ลบ., 82 ลบ. และ 314 ลบ. โดยในช่วงปี 2019-20 บริษัทได้รับผลกระทบจาก Covid-19 ซึ่งโครงสร้างของบริษัทส่วนใหญ่ราว 70-75% เป็นการส่งออกต่างประเทศ ทำให้ยอดขายชะลอตัวอย่างมีนัยยะ ในขณะที่ปี 2021 สถานการณ์เริ่มคลี่คลาย จีนซึ่งเป็นประเทศหลักในการนำเข้าแป้งมันสำปะหลังเริ่มกลับมาสั่งซื้อเพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขายของบริษัทปรับดีขึ้น ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆยังคงควบคุมได้ดี ทำให้ในปี 2021 และงวด 9M22 ของบริษัทปรับตัวดีขึ้น

Exhibit 18: Revenue



Sources: PQS; FSSIA's compilation

Exhibit 19: Net profit & NPM



Sources: PQS; FSSIA's compilation

### คาดการณ์กำไรปี 2022 ชะลอตัว และกลับมาโตสูงในปี 2024 จากการดำเนินงานโรงงานใหม่

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022 ที่ 300 ลบ. ปรับลดลงราว 4.4% (โดยงวด 9M22 บริษัทมีกำไรสุทธิ 211 ลบ. คิดเป็น 70% ของประมาณการณั้ทั้งปี) และในปี 2023 คาดกำไรสุทธิเติบโต 12.6% เป็น 338 ลบ. และจะเติบโตเด่นในปี 2024 ราว 74.8% เป็น 591 ลบ. จากการเริ่มดำเนินการของโรงงานใหม่ที่คาดว่าบริษัทจะสามารถก่อสร้างและเริ่มเดินกำลังการผลิตได้ตามแผน ทั้งนี้เรากำหนดกำไร 3 ปี 2022-24 โตเฉลี่ย 23.5% CAGR ภายใต้สมมติฐานดังนี้

- 1) โรงงานใหม่ของบริษัทจะสามารถดำเนินการได้ในปี 2024
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2024 จากสัดส่วนของการขายแป้งมันสำปะหลังแปรรูป (Modified Starch) ที่มีราคาขายสูงกว่า Native Starch โดยอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ราว 21.3%-23.2%
- 3) สัดส่วน SG&A to sales คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาให้อยู่ใกล้เคียงกับปี 2021 ได้ราว 10%

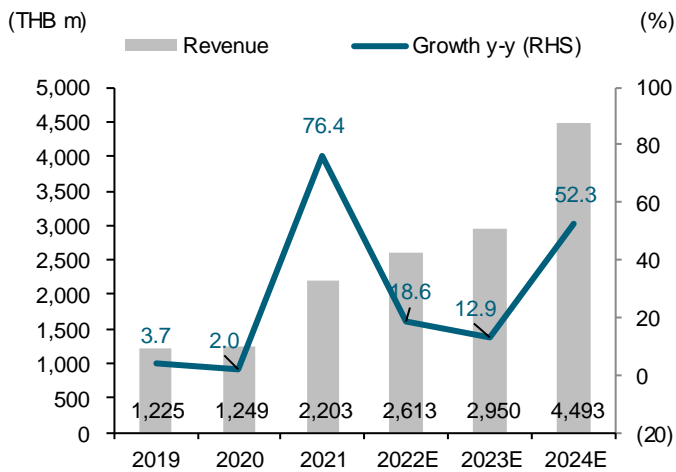
### Exhibit 20: Key assumptions

Assumptions	Actual	Forecast				Growth		
		2021A	2022E	2023E	2024E	2022E (%)	2023E (%)	2024E (%)
Total capacity (Tons)	252,000	252,000	252,000	417,000	0.0	0.0	65.5	
Utilisation rate (%)	62.0	62.7	70.6	62.2	0.7	7.9	-8.5	
Total sale volume (Tons)	156,215	158,000	178,000	259,250	1.1	12.7	45.6	
FX rate (THB/USD)	-	33	33	33	-	0.0	0.0	
Total electric capacity (MWH)	47,184	49,544	52,021	54,622	5.0	5.0	5.0	
Utilisation rate (%)	67.8	65.1	70.0	70.0	-2.8	5.0	0.0	
<b>Total Sale Values (THB m)</b>	<b>2,203</b>	<b>2,613</b>	<b>2,950</b>	<b>4,493</b>	<b>18.6</b>	<b>12.9</b>	<b>52.3</b>	
- Native starch	2,175	2,583	2,915	3,766	18.8	12.8	29.2	
- Modified starch	-	-	-	687	-	-	-	
- Electricity	28	30	36	39	5.8	18.7	10.3	
Gross profit (THB m)	542	556	628	1,042	2.6	13.0	65.9	
<b>Gross Profit Margin (%)</b>	<b>24.6</b>	<b>21.3</b>	<b>21.3</b>	<b>23.2</b>	<b>-3.3</b>	<b>0.0</b>	<b>1.9</b>	
SG&A expenses (THB m)	218	256	295	449	17.0	15.4	52.3	
SG&A to sales (%)	9.9	9.8	10.0	10.0	-0.1	0.2	0.0	
<b>Net Profit (THB m)</b>	<b>314</b>	<b>300</b>	<b>338</b>	<b>591</b>	<b>-4.4</b>	<b>12.6</b>	<b>74.8</b>	
Net margin (%)	14.2	11.5	11.5	13.1	-2.8	0.0	1.7	
<b>Core Profit (THB m)</b>	<b>346</b>	<b>300</b>	<b>338</b>	<b>591</b>	<b>-13.3</b>	<b>12.6</b>	<b>74.8</b>	
Norm margin (%)	15.7	11.5	11.5	13.1	-4.2	0.0	1.7	

\*Core profit excluded FX gain (Loss) and extra items

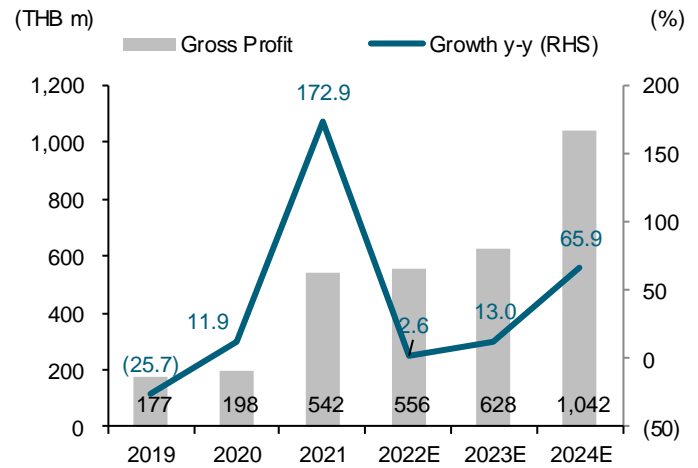
Sources: FSSIA Estimates

Exhibit 21: Revenue



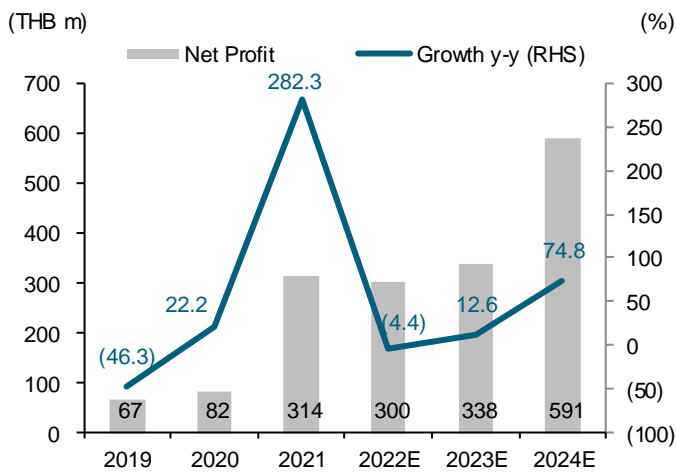
Sources: PQS; FSSIA Estimates

Exhibit 22: Gross profit



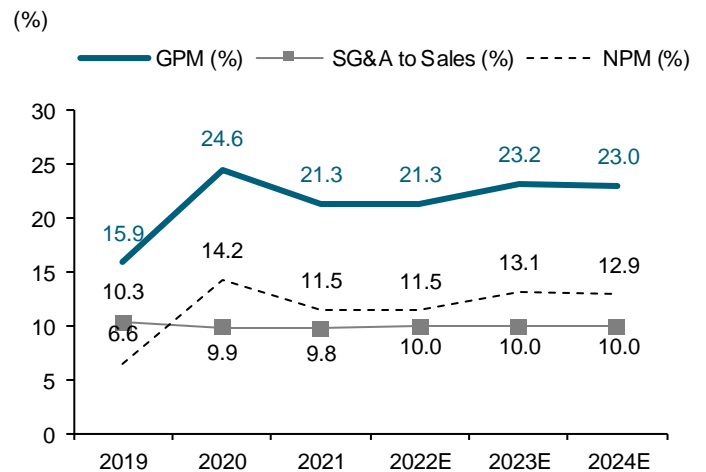
Sources: PQS; FSSIA Estimates

Exhibit 23: Net profit



Sources: PQS; FSSIA Estimates

Exhibit 24: Profitability ratio



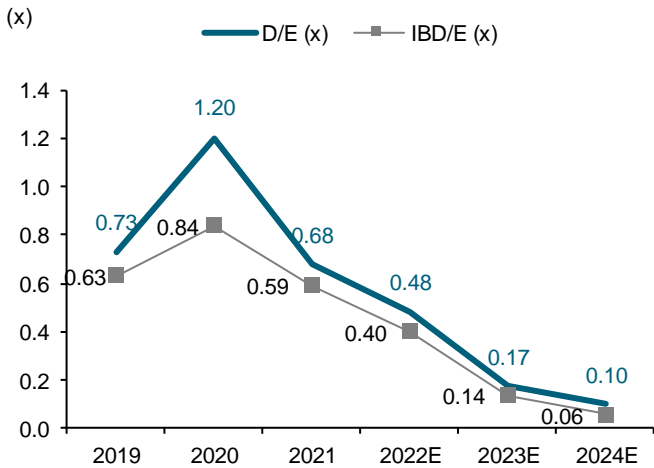
Sources: PQS; FSSIA Estimates

### ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้นหลัง IPO

เรคาด D/E Ratio ของบริษัทในปี 2022 เท่ากับ 0.48 เท่า ลดลงจาก 0.68 เท่า เนื่องจากกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นทำให้ฐานของส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ขึ้นจากกำไรสะสม ขณะที่ภายหลังจาก IPO ในปี 2023-24 เรคาดว่าสัดส่วน D/E Ratio ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 0.17 และ 0.10 เท่า ตามลำดับ ขณะที่ IBD/E มีลักษณะสอดคล้องกับ D/E Ratio เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืม โดยเรคาดปี 2022-23 คิดเป็นสัดส่วนราว 80-83% และในปี 2024 ปรับลดลงเหลือราว 58% จากความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นและเงินที่ได้ภายหลังจาก IPO

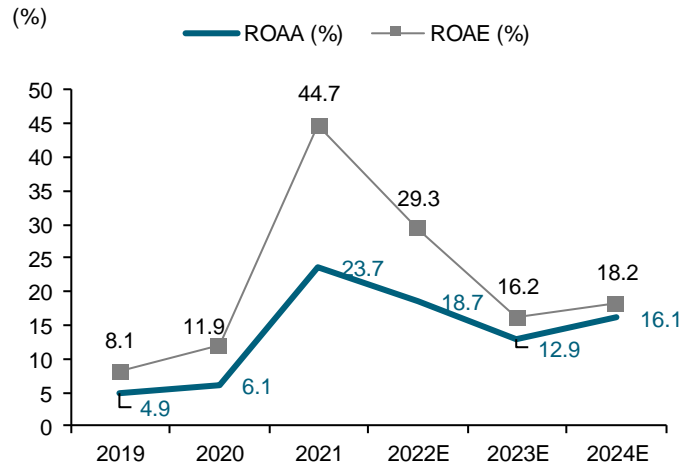
อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์และผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROAA, ROAE) เรคาดว่าจะลดลงในปี 2022-23 จากฐานทุนที่สูงขึ้น และจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2024 จากการรับรู้รายได้ของโรงงานใหม่

Exhibit 25: De ratio



Sources: PQS; FSSIA Estimates

Exhibit 26: ROAA & ROAE



Sources: PQS; FSSIA Estimates

## ปัจจัยเสี่ยง

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบประเภทมันสำปะหลัง

วัตถุดิบหลักของบริษัทคือหัวมันสำปะหลังคิดเป็นสัดส่วนราว 80% ของต้นทุนสินค้า ซึ่งผลผลิตหัวมันสำปะหลังขึ้นอยู่กับสภาพอากาศหากเกิดปัญหาสภาพอากาศแปรปรวนหรือภัยแล้งจะส่งผลทำให้ปริมาณผลผลิตหัวมันสำปะหลังลดลง รวมถึงนโยบายของภาครัฐในการกำหนดราคาขั้นต่ำของหัวมันสำปะหลัง เช่น โครงการประกันราคา เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลโดยตรงกับราคาต้นทุนวัตถุดิบหลักของบริษัทสูงขึ้น ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลง อย่างไรก็ตามบริษัทติดตามสถานการณ์ตลาดของราคาหัวมันสำปะหลังอย่างใกล้ชิด และวางแผนการจัดซื้อหัวมันสำปะหลัง เพื่อกำหนดราคาขายสินค้าให้สอดคล้องกับต้นทุนของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้าต่างประเทศและลูกค้ารายใหญ่ในประเทศเป็นหลัก

บริษัทมีส่วนการขายต่างประเทศราว 70-75% ของรายได้รวม ซึ่งการขายต่างประเทศจะเป็นการขายไปยังประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงความต้องการซื้อหรือปัจจัยอื่นๆ ภายในประเทศจีนรายได้ของบริษัทจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยยะ หากบริษัทไม่สามารถหาลูกค้าอื่นมาทดแทนได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ได้พึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่งในประเทศจีนเกินกว่า 30% และบริษัทได้มีการส่งออกไปยังประเทศอื่นๆ ทั้ง ลาว, ใต้หวัน, ฮองกง และมาเลเซีย เพื่อขยายฐานลูกค้าต่างประเทศให้สูงขึ้น ขณะที่การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่รายหนึ่งในประเทศมีส่วนราว 15-27% โดยสัดส่วนการขายให้กับลูกค้ารายนี้ปรับลดลงจาก 27.3% ในปี 2019 เป็น 15.4% ในปี 2021 นอกจากนี้บริษัทยังคงหาลูกค้ารายใหม่อย่างสม่ำเสมอเพื่อไม่ให้พึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่งมากเกินไป

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ปัจจุบันอุตสาหกรรมแป้งมันสำปะหลังมีการแข่งขันสูง เนื่องจากมีผู้ประกอบการรายใหญ่และรายย่อยจำนวนมาก รวมถึงคู่แข่งต่างประเทศอย่าง เวียดนาม และ อินโดนีเซีย เป็นต้น อย่างไรก็ตามบริษัทเชื่อว่าด้วยประสบการณ์ในอุตสาหกรรมมานาน และการให้ความสำคัญต่อคุณภาพสินค้า จะทำให้บริษัทสามารถแข่งขันได้ทั้งในและต่างประเทศ

### ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการส่งออกสินค้าไปต่างประเทศเป็นหลัก โดยการส่งออกสินค้าเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นหลัก ซึ่งหากค่าเงินบาทแข็งค่า บริษัทจะแปลงสกุลเงินดอลลาร์มาเป็นบาทได้น้อยลง ซึ่งจะกระทบต่อรายได้ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามบริษัทมีนโยบายบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงิน โดยการทำ Forward contract สำหรับยอดขายต่างประเทศ ไม่น้อยกว่า 80% เพื่อกำหนดมูลค่าขายสินค้า ณ วันที่ขายทันที

### ความเสี่ยงจากการก่อสร้างโรงงานใหม่ถูกเลื่อนหรือไม่เกิดขึ้น

หากโรงงานใหม่ไม่สามารถก่อสร้างได้หรือเลื่อนการก่อสร้างออกไปจากที่แผนเดิมคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงต้นปี 2024 จะกระทบกับประมาณการของเรา และจะกระทบต่อราคาเป้าหมายที่เราประเมินไว้ โดยหากไม่รวมโรงงานใหม่จะทำให้รายได้และกำไรของบริษัทลดลง โดยราคาเหมาะสมปี 2023 จะเท่ากับ 10 บาท อิง PE ที่ 16.8 เท่า

## การกำกับดูแลกิจการ – ฟรีเมียร์ควอลิตี้สตาร์ช จำกัด (มหาชน) - PQS

### องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท

กรรมการอิสระ (ID)	4 of 8 ในคณะกรรมการบริษัท, 3 เป็นเพศหญิง
สัดส่วน IDs ในบอร์ด	50%
สัดส่วนเข้าประชุมบอร์ด	100%
จำนวน ID ในคณะตรวจสอบและ คณะฯกำหนดคำตอบแทน	3/3 ในคณะตรวจสอบและความเสี่ยง และ 2/3 ในคณะฯกำหนดคำตอบแทน
วาระการดำรงตำแหน่งของ ID	ดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี แต่บริษัท โดยคณะกรรมการบริษัท จะต้องพิจารณาอย่าง สมเหตุสมผลถึง ความจำเป็นเห็นว่าบุคคลนั้นสมควร ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการอิสระต่อไป เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท

ข้อมูลเพิ่มเติม: ประธานกรรมการบริษัท/กรรมการสรรหา กำหนดคำตอบ แทน และ กำกับดูแลกิจการ เป็นบุคคลคนเดียวกัน และเป็นกรรมการอิสระ  
ข้อมูลจาก หนังสือชี้ชวน วันที่ 16 กันยายน 2565; สำหรับปี 2564 และ ช่วงรอบบัญชีเก้าเดือนสิ้นสุด 30 กันยายน 2565

### Compensation and remuneration

ค่าตอบแทนกรรมการเทียบกับ ผลประกอบการ	ค่าตอบแทน 9M22 รวม 1.35 ลบ. เทียบกับ กำไรใน 9M22 211.4 ล้านบาท
การเปลี่ยนแปลงเจ้าหน้าที่ระดับสูง	ไม่มี
การเลิกจ้างเจ้าหน้าที่ระดับสูง	ไม่มี
การซื้อขายด้วยข้อมูลภายใน	ไม่มี

ข้อมูลเพิ่มเติม: ไม่มี

### ผู้สอบบัญชี

ผู้สอบบัญชี	บริษัท เอเอสที มาสเตอร์ จำกัด
จำนวนปีที่ตรวจสอบ	ตั้งแต่รอบบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 เทียบกับบัญชีที่เปิดเผยแพร่ข้อมูลยื่น Filing version แรก เพื่อการ เสนอขาย หลักทรัพย์ ครั้งแรกต่อประชาชน
การรายงานความผิดปกติ	ไม่มี
ค่าตอบแทนจากการสอบ บัญชีที่ผ่านมา	1,020,000 บาท ปี 2563 และ 2564 1,100,000 บาท ปี 2565
นโยบายการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี	ทบทวนทุกห้าปี

ข้อมูลเพิ่มเติม: ไม่มี

### Shareholders' rights

แนวนโยบาย	การดำเนินการ
การมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับ ผู้ถือหุ้นผ่านการประชุมผู้ถือหุ้นใหญ่ประจำปี (AGM) หรือ ประชุมวิสามัญพิเศษ (EGM) หรือ ประชุมวิสามัญพิเศษ (EGM)	มีการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นใหญ่ประจำปี (AGM) ปีละหนึ่งครั้ง หรือ ประชุมวิสามัญ พิเศษ (EGM) ตามความจำเป็น
การทำการรายการที่เกี่ยวข้องกัน	ดำเนินการตามคำแนะนำของสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
ปัญหาในที่ประชุม	ไม่มีปัญหาเกี่ยวกับการลงคะแนนเสียง การกำหนดนโยบาย หรือปฏิเษ การนำเสนอ นโยบาย

ข้อมูลเพิ่มเติม: ไม่มี



## การบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG)

บริษัท พรีเมียร์ควอลิตี้สตาร์ช จำกัด (PQS) ก่อตั้งขึ้นในปี 2548 นำโดยคุณสมยศ ชาญจึงถาวร และทีมงานที่มีประสบการณ์ ในด้านการผลิต แป้งมันสำปะหลังมายาวนานกว่า 20 ปี PQS และบริษัทย่อย ดำเนินธุรกิจ ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายแป้งมันสำปะหลัง (Native Starch) แป้งมันสำปะหลัง ดัดแปร (Modified Starch) และแป้งแปรรูปอื่นๆที่เกี่ยวข้อง เพื่อจำหน่ายไปยังผู้ผลิตอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ทั้งส่วนของกลุ่มอุตสาหกรรม อาหาร (Food Grade) และผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมแปรรูปอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับอาหาร (Industrial Grade) แป้งมันสำปะหลังยังสามารถนำไปใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร และอุตสาหกรรมอื่นๆ ได้อย่าง หลากหลาย เช่น ผงปรุงรส (MSG) และผลิตภัณฑ์ให้ความหวานรวมถึงอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น กระดาษ , สิ่งทอหรือผลิตภัณฑ์ที่ต้องสีขาวของแป้ง , ความหนืดสูง หรือการเพิ่มความเฉพาะเนื้อสัมผัสของสิ่งนั้นๆ

### ประเด็นสาระสำคัญ

### นโยบายและการดำเนินงาน

#### คุณภาพของผลิตภัณฑ์

PQS มีโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลังที่จังหวัดมุกดาหาร และสกลนคร ซึ่งอุดมไปด้วยวัตถุดิบมันสำปะหลังคุณภาพ จากเกษตรกรในพื้นที่ ส่งผลให้วัตถุดิบมี ความสดใหม่อยู่เสมอและทำให้คุณสมบัติแป้งมันสำปะหลังของ PQS ถูกจัดว่าเป็นคุณภาพพิเศษ นอกจากนี้ PQS ยังสามารถผลิตตามคุณภาพเฉพาะ ที่ลูกค้าต้องการ (Made to order) โดยกระบวนการผลิตที่ทันสมัยได้มาตรฐาน ปลอดภัย เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม รับผิดชอบต่อสังคม และตอบสนองต่อความพึงพอใจสูงสุดของลูกค้าทั้งใน และต่างประเทศ

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตแป้งมันสำปะหลัง ทั้งหมด 2 แห่ง ทุกขั้นตอนการผลิตของ PQS ทั้งหมดผ่านการรับรองมาตรฐาน ISO9001 Quality Management System, GMP CODEX Codex based food safety management system, HACCP CODEX – Codex based HACCP Food Safety System

การเตรียมพร้อมรับมือความเสี่ยงใหม่ๆ ที่เกิดขึ้น และ แนวทางการดำเนินงาน เพื่อสร้าง โอกาสทางธุรกิจพร้อมรับ กระแสการเปลี่ยนแปลงของโลกเพื่อความยั่งยืน

PQS จัดจำหน่ายทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ มีสัดส่วนรายได้จากการจำหน่ายสินค้าในประเทศ ต่อต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วน ประมาณร้อยละ 40:60 ร้อยละ 44:56 ร้อยละ 24:76 และร้อยละ 24:76 ของรายได้จากการขายในปี 2562-2564 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2565 ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้จากการจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ โดยกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตและ จำหน่าย คือ

1. ผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง (Native Starch) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากกระบวนการผลิตแป้งจาก หัวมันสำปะหลัง
2. การผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าจากก๊าซชีวภาพ (Biogas) เป็นการนำของเสียจากโรงงาน และ วัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรมาผ่านกระบวนการ หมักเพื่อให้ได้ก๊าซชีวภาพ ได้จะสามารถนำไปใช้ทดแทน พลังงานจากเชื้อเพลิงอื่นๆได้ อาทิ เป็นเชื้อเพลิงผลิตไอน้ำเพื่อใช้ในกระบวนการอบแห้งแป้ง ของบริษัท รวมทั้งเป็นเชื้อเพลิงเพื่อนำไปผลิตเป็นไฟฟ้าเพื่อใช้ภายในโรงงาน และอีกส่วนผลิตเป็นไฟฟ้าเพื่อจำหน่าย

#### บุคลากร

รอบบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2565 บริษัทมีพนักงานทั้งหมด 251 คน แบ่งเป็นพนักงานประจำ จำนวน 235 คน และชั่วคราว 16 คน จากจำนวนทั้งหมด 75% หรือ 187 คนเป็นพนักงานฝ่ายปฏิบัติการ ที่จำนวนลดลง 21% จากสิ้นปี 2564 ซึ่งมีจำนวน 237 คน

สำหรับความปลอดภัยในการดำเนินงาน PQS ได้รับ OHSAS18001 Occasional Health & Safety Management System เป็นที่ยืนยัน ความมุ่งมั่นที่จะส่งเสริมความปลอดภัยให้แก่พนักงาน และผู้มีส่วน ได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อป้องกันการเกิดอุบัติเหตุ และการเจ็บป่วยในการทำงาน

#### การอนุรักษ์พลังงาน

PQS ได้รับการรับรอง มาตรฐานสากลสำหรับระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม Environmental Management System (ISO 14001: 2015). ซึ่งมีจุดประสงค์ ในการบริหารจัดการกับความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมของ องค์กร โดยส่งเสริมให้พนักงานใช้พลังงาน ให้เกิดประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุด มีการทบทวนและ ปรับปรุงนโยบาย เป้าหมาย และแผนการดำเนินงานด้านพลังงานทุกปี

ข้อมูลเพิ่มเติม: [www.pqstarch.com](http://www.pqstarch.com)

## การบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) (ต่อ)

ประเด็นสาระสำคัญ	นโยบายและการดำเนินงาน
การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม และความรับผิดชอบต่อสังคม	<p><b>การจัดการน้ำเสียจากกระบวนการผลิต (Waste Water Management)</b> - น้ำเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตจะถูกบำบัดด้วยระบบผลิตกระแสไฟฟ้า ด้วยแก๊สชีวภาพ (Biogas) ซึ่งส่งผลไม่ให้มีกลิ่นรบกวนชุมชนใกล้เคียง ส่วนน้ำที่ผ่านกระบวนการบำบัดตามมาตรฐานที่กำหนดแล้วจะถูกนำกลับ มาใช้ล้างหัวมันสำปะหลังในขั้นแรก เพื่อเป็นการลดความสูญเสียของกระบวนการ อีกทั้งยังมีการแบ่งปันบางส่วนให้เกษตรกรเพื่อใช้เพิ่มผลผลิตทาง การเกษตร ลดต้นทุน ค่าใช้จ่ายในเรื่องปุ๋ย เพิ่มรายได้ให้แก่เกษตรกร เพื่อใช้ปลูกพืชผักต่างๆ ให้แก่เกษตรกร รอบโรงงาน ทั้งนี้ บริษัทได้รับการรับรอง เป็นโรงงานสีเขียวจากกระทรวงอุตสาหกรรม</p> <p><b>การจัดการกากของมีนสำปะหลัง (Solid waste management)</b> — บริษัทมีนโยบายที่จะนำเอากากมีนสำปะหลัง ที่เป็นผลพลอยได้จากกระบวนการ ผลิตแป้งมันสำปะหลัง มาทำเป็นปุ๋ยหมักและปุ๋ยอินทรีย์ ทำอาหารสัตว์ หรือจำหน่ายให้เกษตรกรไปทำอาหารสัตว์เพื่อลดต้นทุนการผลิตอาหารสัตว์ นำไปหมักเป็นก๊าซชีวภาพ ใช้เป็นเชื้อเพลิงและผลิตผลิตพลังงานไฟฟ้า และนำไปผลิตเป็นผลิตภัณฑ์เพิ่มมูลค่า โดยทั้งนี้ทางบริษัทได้ส่งเสริม ให้เกษตรกรทำปุ๋ยหมักใช้เอง และส่งเสริมการทำปุ๋ยในการปลูกมันสำปะหลังเพื่อลดต้นทุนในการผลิตและ ให้ผลผลิตต่อไร่ที่สูงขึ้น</p> <p>บริษัทในเครือ PQS พรีเมียร์ไบโอเอเนอจี้ จำกัด (PBE) ซึ่งก่อตั้งในปี 2551 ได้ทำผลิตภัณฑ์แป้งมันสำปะหลัง และกระแสไฟฟ้า จากการใช้แก๊สชีวภาพเป็นเชื้อเพลิง (ก๊าซมีเทน) ซึ่งเกิดจากการหมักของน้ำ ที่ผ่านกระบวนการ ผลิตแป้ง และการหมักกากมีนสำปะหลังแบบไร้อากาศ ซึ่งสอดคล้อง กับแนวทางการกำจัดของเสีย (Zero waste) และ นำผลพลอยได้ไปใช้ให้เกิดประโยชน์อย่างสูงสุด</p>

ข้อมูลเพิ่มเติม: [www.pqstarch.com](http://www.pqstarch.com)

## Financial Statements

### Premier Quality Starch

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,249	2,203	2,613	2,950	4,493
Cost of goods sold	(984)	(1,582)	(1,978)	(2,237)	(3,321)
<b>Gross profit</b>	<b>265</b>	<b>621</b>	<b>635</b>	<b>713</b>	<b>1,172</b>
Other operating income	33	51	52	59	90
Operating costs	(129)	(218)	(256)	(295)	(449)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>169</b>	<b>453</b>	<b>432</b>	<b>477</b>	<b>812</b>
Depreciation	(66)	(79)	(79)	(86)	(130)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>102</b>	<b>374</b>	<b>352</b>	<b>392</b>	<b>682</b>
Net financing costs	(19)	(50)	(19)	(16)	(16)
Associates	-	-	-	-	-
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>84</b>	<b>324</b>	<b>333</b>	<b>375</b>	<b>666</b>
Tax	(2)	(10)	(33)	(38)	(67)
<b>Profit after tax</b>	<b>82</b>	<b>314</b>	<b>300</b>	<b>338</b>	<b>599</b>
Minority interests	-	-	-	-	-
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
<b>Reported net profit</b>	<b>82</b>	<b>314</b>	<b>300</b>	<b>338</b>	<b>599</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>82</b>	<b>314</b>	<b>300</b>	<b>338</b>	<b>599</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	19.05	72.81	69.63	0.50	0.89
Reported EPS	19.05	72.81	69.63	0.50	0.89
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Diluted shares (used to calculate per share data)	4	4	4	670	670
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	2.0	76.4	18.6	12.9	52.3
Operating EBITDA (%)	18.9	168.5	(4.7)	10.5	70.1
Operating EBIT (%)	29.8	265.5	(5.8)	11.2	74.1
Recurring EPS (%)	22.2	282.3	(4.4)	(99.3)	77.4
Reported EPS (%)	22.2	282.3	(4.4)	(99.3)	77.4
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	15.9	24.6	21.3	21.3	23.2
Gross margin of key business (%)	-	-	-	-	-
Operating EBITDA margin (%)	13.5	20.6	16.5	16.2	18.1
Operating EBIT margin (%)	8.2	17.0	13.5	13.3	15.2
Net margin (%)	6.6	14.2	11.5	11.5	13.3
Effective tax rate (%)	2.0	3.1	10.0	10.0	10.0
Dividend payout on recurring profit (%)	-	-	-	-	-
Interest cover (X)	5.5	7.4	18.6	24.0	41.7
Inventory days	48.6	37.3	33.4	34.0	30.2
Debtor days	25.1	22.8	25.4	21.5	18.9
Creditor days	16.0	9.6	8.8	8.9	7.9
Operating ROIC (%)	6.5	22.3	19.6	17.5	25.2
ROIC (%)	6.5	22.1	19.4	17.3	24.9
ROE (%)	11.8	40.6	29.3	22.4	28.8
ROA (%)	7.2	24.3	19.6	17.2	23.0

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
-----------------------------	------	------	-------	-------	-------

Sources: Premier Quality Starch; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Premier Quality Starch

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Recurring net profit	82	314	300	338	599
Depreciation	66	79	79	86	130
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	18	18	19	16	16
Change in working capital	(42)	(124)	19	(37)	(171)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>125</b>	<b>287</b>	<b>418</b>	<b>402</b>	<b>575</b>
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(90)	(66)	(186)	(667)	(96)
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	160	(160)	(2)	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>70</b>	<b>(226)</b>	<b>(188)</b>	<b>(667)</b>	<b>(96)</b>
Dividends paid	(242)	-	(112)	(135)	(230)
Equity finance	0	0	0	576	0
Debt finance	26	35	(104)	(25)	65
Other financing cash flows	(18)	(18)	(19)	(16)	(16)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(234)</b>	<b>17</b>	<b>(235)</b>	<b>399</b>	<b>(181)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>(40)</b>	<b>78</b>	<b>(5)</b>	<b>134</b>	<b>298</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	211.83	79.11	248.71	(248.40)	495.42
Free cash flow to equity (FCFE)	202.02	78.06	107.07	(306.24)	528.09

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.32	0.12	0.37	(.37)	0.74
FCFE per share	0.30	0.12	0.16	(.46)	0.79
Recurring cash flow per share	38.56	95.34	92.45	0.66	1.11

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Tangible fixed assets (gross)	1,410	1,468	1,651	2,317	2,408
Less: Accumulated depreciation	(310)	(389)	(468)	(554)	(684)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>1,100</b>	<b>1,080</b>	<b>1,183</b>	<b>1,763</b>	<b>1,724</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>18</b>
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. in associates & subsidiaries	-	-	-	-	-
Cash & equivalents	18	96	90	225	523
A/C receivable	75	200	163	184	281
Inventories	157	167	196	221	329
Other current assets	-	-	-	-	-
<b>Current assets</b>	<b>250</b>	<b>462</b>	<b>449</b>	<b>630</b>	<b>1,132</b>
Other assets	8	10	13	15	21
<b>Total assets</b>	<b>1,359</b>	<b>1,560</b>	<b>1,657</b>	<b>2,421</b>	<b>2,895</b>
Common equity	617	931	1,119	1,897	2,266
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>617</b>	<b>931</b>	<b>1,119</b>	<b>1,897</b>	<b>2,266</b>
Long term debt	0	253	203	153	103
Other long-term liabilities	24	23	27	30	35
<b>Long-term liabilities</b>	<b>24</b>	<b>276</b>	<b>230</b>	<b>183</b>	<b>139</b>
A/C payable	39	44	51	58	86
Short term debt	676	299	244	269	384
Other current liabilities	3	9	13	15	20
<b>Current liabilities</b>	<b>718</b>	<b>353</b>	<b>308</b>	<b>341</b>	<b>490</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>1,358</b>	<b>1,560</b>	<b>1,657</b>	<b>2,421</b>	<b>2,895</b>
Net working capital	191	313	295	332	503
Invested capital	1,300	1,411	1,503	2,124	2,266

\* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

#### Per share (THB)

Book value per share	143.15	215.96	259.54	2.83	3.38
Tangible book value per share	142.80	214.02	256.83	2.81	3.36

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	106.8	49.1	31.9	10.4	(1.6)
Net debt/total assets (%)	48.5	29.3	21.5	8.1	(1.2)
Current ratio (x)	0.3	1.3	1.5	1.8	2.3
CF interest cover (x)	16.7	3.9	16.5	23.1	39.1

Valuation	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>11.9</b>	<b>6.7</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>13.9</b>	<b>7.8</b>
Reported P/E (x)	0.3	0.1	0.1	11.9	6.7
Dividend yield (%)	-	-	-	-	-
Price/book (x)	0.0	0.0	0.0	2.1	1.8
Price/tangible book (x)	0.0	0.0	0.0	2.1	1.8
EV/EBITDA (x) **	4.1	1.1	0.9	8.8	4.9
EV/EBITDA @ target price (x) **	4.1	1.1	0.9	10.2	5.7
EV/invested capital (x)	0.5	0.3	0.3	1.7	1.5

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted \*\* EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Premier Quality Starch; FSSIA estimates

## Corporate Governance report of Thai listed companies 2022

EXCELLENT LEVEL – Score range 90-100											
AAV	BAM	CIMBT	ECL	HENG	LALIN	NEP	PRG	SCC	SPRC	THRE	TTW
ADVANC	BANPU	CK	EE	HMPRO	LANNA	NER	PRM	SCCC	SPVI	THREL	TU
AF	BAY	CKP	EGCO	ICC	LHFG	NKI	PSH	SCG	SSC	TIPCO	TVDH
AH	BBIK	CM	EPG	ICHI	LIT	NOBLE	PSL	SCGP	SSSC	TISCO	TVI
AIRA	BBL	CNT	ETC	III	LOXLEY	NSI	PTG	SCM	SST	TK	TVO
AJ	BCP	COLOR	ETE	ILINK	LPN	NVD	PTT	SCN	STA	TKN	TWPC
AKP	BCPG	COM7	FN	ILM	LRH	NYT	PTTEP	SDC	STEC	TKS	UAC
AKR	BDM5	COMAN	FNS	IND	LST	OISHI	PTTGC	SEAFCO	STGT	TKT	UBIS
ALLA	BEM	COTTO	FPI	INTUCH	MACO	OR	PYLON	SEAOIL	STI	TMILL	UPOIC
ALT	BEYOND	CPALL	FPT	IP	MAJOR	ORI	Q-CON	SE-ED	SUN	TMT	UV
AMA	BGC	CPF	FSMART	IRC	MAKRO	OSP	QH	SELIC	SUSCO	TNDT	VCOM
AMARIN	BGRIM	CPI	FVC	IRPC	MALEE	OTO	QTC	SENA	SUTHA	TNITY	VGI
AMATA	BIZ	CPN	GC	ITEL	MBK	PAP	RABBIT	SENAJ	SUTHA	TOA	VIH
AMATAV	BKI	CRC	GEL	IVL	MC	PCSGH	RATCH	SGF	SYMC	TOP	WACOAL
ANAN	BOL	CSS	GFPT	JTS	MCOT	PDG	RBF	SHR	SYNTEC	TPBI	WAVE
AOT	BPP	DDD	GGC	JWD	METCO	PDJ	RS	SICT	TACC	TQM	WHA
AP	BRR	DELTA	GLAND	K	MFEC	PG	S	SIRI	TASCO	TRC	WHAUP
APURE	BTS	DEMCO	GLOBAL	KBANK	MINT	PHOL	S&J	SIS	TCAP	TRUE	WICE
ARIP	BTW	DOHOME	GPI	KCE	MONO	PLANB	SAM	SITHAI	TEAMG	TSC	WINNER
ASP	BWG	DRT	GPSC	KEX	MOONG	PLANET	SABINA	SMPC	TFMAMA	TSR	XPG
ASW	CENDEL	DTAC	GRAMMY	KGI	MSC	PLAT	SAMART	SNC	THANA	TSTE	ZEN
AUCT	CFRESH	DUSIT	GULF	KKP	MST	PORT	SAMTEL	SONIC	THANI	TSTH	
AWC	CGH	EA	GUNKUL	KSL	MTC	PPS	SAT	SORKON	THCOM	TTA	
AYUD	CHEWA	EASTW	HANA	KTB	MVP	PR9	SC	SPALI	TTB	THG	
BAFS	CHO	ECF	HARN	KTC	NCL	PREB	SCB	SPI	THIP	TTCL	

VERY GOOD LEVEL – Score range 80-89											
2S	ASIMAR	CHOTI	ESSO	INSURE	LH	NRF	PROEN	SCI	SR	TMC	UMI
7UP	ASK	CHOW	ESTAR	IRCP	LHK	NTV	PROS	SCP	SRICHA	TMD	UOBKH
ABM	ASN	CI	FE	IT	M	NUSA	PROUD	SE	SSF	TMI	UP
ACE	ATP30	CIG	FLOYD	ITD	MATCH	NWR	PSG	SECURE	SSP	TNL	UPF
ACG	B	CITY	FORTH	J	MBAX	OCC	PSTC	SFLEX	STANLY	TNP	UTP
ADB	BA	CIVIL	FSS	JAS	MEGA	OGC	PT	SFP	STC	TNR	VIBHA
ADD	BC	CMC	FTE	JCK	META	ONEE	PTC	SFT	STPI	TOG	VL
AEONTS	BCH	CPL	GBX	JCKH	MFC	PACO	QLT	SGP	SUC	TPA	VPO
AGE	BE8	CPW	GCAP	JMT	MGT	PATO	RCL	SIAM	SVOA	TPAC	VRANDA
AHC	BEC	CRANE	GENCO	JR	MICRO	PB	RICHY	SINGER	SVT	TPCS	WGE
AIE	BH	CRD	GJS	KBS	MILL	PICO	RJH	SKE	SWC	TIPL	WIJK
AIT	BIG	CSC	GTB	KCAR	MITSIB	PIMO	ROJNA	SKN	SYNEX	TIPIP	WIN
ALUCON	BJC	CSP	GYT	KGEN	MK	PIN	RPC	SKR	TAE	TPLAS	WINMED
AMANAH	BJCHI	CV	HEMP	KIAT	MODERN	PJW	RT	SKY	TAKUNI	TPS	WORK
AMR	BLA	CWT	HPT	KISS	MTI	PL	RWI	SLP	TCC	TQR	WP
APCO	BR	DCC	HTC	KK	NATION	PLE	S11	SMART	TCMC	TRITN	XO
APCS	BRI	DHOUSE	HUMAN	KOOL	NCAP	PM	SA	SMD	TFG	TRT	YUASA
AQUA	BROOK	DITTO	HYDRO	KTIS	NCH	PMTA	SABUY	SMT	TFI	TRU	ZIGA
ARIN	BSM	DMT	ICN	KUMWEL	NDR	PPP	SAK	SMT	TFM	TRV	
ARROW	BYD	DOD	IFS	KUN	NETBAY	PPPM	SALEE	SNNP	TGH	TSE	
AS	CBG	DPAINT	IIG	KWC	NEX	PRAPAT	SAMCO	SNP	TIDLOR	TVT	
ASAP	CEN	DV8	IMH	KWM	NINE	PRECHA	SANKO	SO	TIGER	TWP	
ASEFA	CHARAN	EASON	INET	L&E	NNCL	PRIME	SAPPE	SPA	TIPH	UBE	
ASIA	CHAYO	EFORL	INGRS	LDC	NOVA	PRIN	SAWAD	SPC	TITLE	UEC	
ASIAN	CHG	ERW	INSET	LEO	NPK	PRINC	SCAP	SPCG	TM	UKEM	

GOOD LEVEL – Score range 70-79											
A	BEAUTY	CMAN	EMC	HL	KWI	MORE	PF	RSP	SUPER	TOPP	VARO
A5	BGT	CMO	EP	HTECH	KYE	MPIC	PK	SIMAT	TC	TPCH	W
AI	BLAND	CMR	EVER	IHL	LEE	MUD	PPM	SISB	TCCC	TPOLY	WFX
ALL	BM	CPANEL	F&D	INOX	LPH	NC	PRAKIT	SK	TCJ	TRUBB	WPH
ALPHAX	BROCK	CPT	FMT	JAK	MATI	NEWS	PTECH	SOLAR	TEAM	TTI	YGG
AMC	BSBM	CSR	GIFT	JMART	M-CHAI	NFC	PTL	SPACK	THE	TYCN	
APP	BTNC	CTW	GLOCON	JSP	MCS	NSL	RAM	SPG	THMUI	UMS	
AQ	CAZ	D	GLORY	JUBILE	MDX	NV	ROCK	SQ	TKC	UNIQ	
AU	CCP	DCON	GREEN	KASET	MENA	PAF	RP	STARK	TNH	UPA	
B52	CGD	EKH	GSC	KCM	MJD	PEACE	RPH	STECH	TNPC	UREKA	

**Disclaimer:**

The disclosure of the survey results of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey results may be changed after that date. FSS International Investment Advisory Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey results.

\* CGR scoring should be considered with news regarding wrong doing of the company or director or executive of the company such unfair practice on securities trading, fraud, and corruption SEC imposed a civil sanction against insider trading of director and executive

Sources: Thai Institute of Directors Association (IOD); FSSIA's compilation; data as of 26 October 2021

## Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED										
2S	BCPG	CPI	GCAP	JR	MCOT	PHOL	RABBIT	SNC	THANI	TTCL
7UP	BE8	CPL	GEL	K	META	PK	RATCH	SNP	THCOM	TU
ADVANC	BEC	CPN	GFPT	KASET	MFC	PL	RML	SORKON	THIP	TVDH
AF	BEYOND	CRC	GGC	KBANK	MFEC	PLANB	RWI	SPACK	THRE	TVI
AI	BGC	CSC	GJS	KBS	MILL	PLANET	S&J	SPALI	THREL	TVO
AIE	BGRIM	DCC	GPI	KCAR	MINT	PLAT	SAAM	SPC	TIDLOR	TWPC
AIRA	BKI	DELTA	GPSC	KCE	MONO	PM	SABINA	SPI	TIPCO	UBE
AJ	BLA	DEMCO	GSTEEL	KGEN	MOONG	PPP	SAPPE	SPRC	TISCO	UBIS
AKP	BPP	DIMET	GULF	KGI	MSC	PPPM	SAT	SRICHA	TKS	UEC
AMA	BROOK	DRT	GUNKUL	KKP	MST	PPS	SC	SSF	TKT	UKEM
AMANAHA	BRR	DTAC	HANA	KSL	MTC	PR9	SCB	SSP	TMILL	UOBKH
AMATA	BSBM	DUSIT	HARN	KTB	MTI	PREB	SCC	SSSC	TMT	UPF
AMATAV	BTS	EA	HEMP	KTC	NEP	PRG	SCCC	SST	TNITY	UV
AP	BWG	EASTW	HENG	KWI	NINE	PRINC	SCG	STA	TNL	VGI
APCS	CEN	EGCO	HMPRO	L&E	NKI	PRM	SCGP	STGT	TNP	VIH
AS	CENTEL	EP	HTC	LANNA	NOBLE	PROS	SCM	STOWER	TNR	WACOAL
ASIAN	CFRESH	EPG	ICC	LH	NOK	PSH	SCN	SUSCO	TOG	WHA
ASK	CGH	ERW	ICHI	LHFG	NSI	PSL	SEAOIL	SVI	TOP	WHAUP
ASP	CHEWA	ESTAR	IFS	LHK	NWR	PSTC	SE-ED	SYMC	TOPP	WICE
AWC	CHOTI	ETE	III	LPN	OCC	PT	SELIC	SYNTEC	TPA	WIIK
AYUD	CHOW	FE	ILINK	LRH	OGC	PTG	SENA	TAE	TPCS	XO
B	CIG	FNS	INET	M	ORI	PTT	SGP	TAKUNI	TPP	YUASA
BAFS	CIMBT	FPI	INSURE	MAJOR	PAP	PTTEP	SINGER	TASCO	TRU	ZEN
BAM	CM	FPT	INTUCH	MAKRO	PATO	PTTGC	SIRI	TCAP	TRUE	ZIGA
BANPU	CMC	FSMART	IRC	MALEE	PB	PYLON	SITHAI	TCMC	TSC	
BAY	COM7	FSS	IRPC	MATCH	PCSGH	Q-CON	SKR	TFG	TSTE	
BBL	COTTO	FTE	ITEL	MBAX	PDG	QH	SMIT	TFI	TSTH	
BCH	CPALL	GBX	IVL	MBK	PDJ	QLT	SMK	TFMAMA	TTA	
BCP	CPF	GC	JKN	MC	PG	QTC	SMPC	TGH	TTB	
DECLARED										
AH	CHG	DHOUSE	EVER	J	KUMWEL	NRF	RS	SUPER	TQM	VIBHA
ALT	CI	DOHOME	FLOYD	JMART	LDC	NUSA	SAK	SVT	TRT	W
APCO	CPR	ECF	GLOBAL	JMT	MEGA	OR	SIS	TKN	TSI	WIN
ASW	CPW	EKH	ILM	JTS	NCAP	PIMO	SSS	TMD	VARO	
B52	DDD	ETC	INOX	KEX	NOVA	PLE	STECH	TMI	VCOM	

Level	
Certified	This level indicates practical participation with thoroughly examination in relation to the recommended procedures from the audit committee or the SEC's certified auditor, being a certified member of Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) or already passed examination to ensure independence from external parties.
Declared	This level indicates determination to participate in the Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC)

### Disclaimer:

The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by Thaipat Institute, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies of the Office of the Securities and Exchange Commission. Thaipat Institute made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of Thaipat Institute that is a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, FSS International Investment Advisory Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment results.

Note: Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of 26 October 2021) are categorised into: 1) companies that have declared their intention to join CAC, and; 2) companies certified by CAC.

Sources: The Securities and Exchange Commission, Thailand; \* FSSIA's compilation

## GENERAL DISCLAIMER

### ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSS makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSS has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSS does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

#### Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

FSSIA may incorporate the recommendations and target prices of companies currently covered by FSS Research into equity research reports, denoted by an 'FSS' before the recommendation. FSS Research is part of Finansia Syrus Securities Public Company Limited, which is the parent company of FSSIA.

All share prices are as at market close, unless otherwise stated.

## RECOMMENDATION STRUCTURE

### Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as  $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$ .

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

\* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

### Industry Recommendations

**Overweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

**Neutral.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

**Underweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

### Country (Strategy) Recommendations

**Overweight (O).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Neutral (N).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Underweight (U).** Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.