UAC GLOBAL – ยูเอซี โกลบอล (UAC)

15 กันยายน 2565

ขาย

ราคาเป้าหมาย	4.06 บาท
Upside/Downside	-16%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	↓

Stock information

ราคาปิด	4.84 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	8.55/4.40 บาท
มูลค่าตลาด	3,231 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	667.6 ล้านหุ้น
Free Float	29.35%
Foreign Limit/Available	49%/48.99%
NVDR in hand (% of share)	1.03%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,902.86
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	10/03/22	0.20
01/01/21-30/09/21	04/01/22	0.08
01/01/20-31/12/20	15/03/21	0.14

เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

กำไรหดตัว ผลกระทบธุรกิจไบโอดีเซล แนวโน้มอาจจะยังชะลอตัวต่อ

- **ปรับคำแนะนำลงมาเป็น ขาย และปรับราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2566 ที่ 4.06 บาท อิง SOTP จากมูลค่าธุรกิจเดิม (Trading สารเคมี) ที่ PER เฉลี่ย 15 เท่า และธุรกิจน้ำมันอีก 0.60 บาท (WACC 10%, No Terminal value) 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงไป 6% สะท้อนผลประกอบการที่ออกมาอ่อนตัวไปบ้างแล้ว แต่แนวโน้มธุรกิจยังเผชิญกับความท้าทายของ Margin ที่ถูกกดดันจากราคาน้ำมัน และธุรกิจ Biodiesel ที่ supply อินโดนิเซียกลับเข้ามาสู่ตลาดอีกครั้ง**
- **UAC รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 ลดลงมาเหลือ 18 ล้านบาท -68% YoY, -75% QoQ จากส่วนแบ่งกำไรในธุรกิจ Biodiesel ที่ลดลง**
- **Gross Margin ใน 2Q65 อยู่ที่ 14% (2Q64=18%, 4Q64=11%) ลดลง YoY เกิดจากต้นทุนวัตถุดิบด้านเคมีภัณฑ์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตามราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น**
- **ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม Equity Income (บางจากไบโอฟูเอล "BBF") ลดลงมาเหลือเพียง 30 ล้านบาท -31% YoY. -83% QoQ จากความผันผวนของน้ำมันปาล์มดิบและราคาไบโอดีเซลที่ปรับลดลงในช่วงปลายไตรมาส ส่งผลให้เกิดผลกระทบจากค่าเผื่อมูลค่าสินค้าคงเหลือ (NRV) 54 ล้านบาท**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 2565 และ 2566 ลงเหลือ 150 และ 177 ล้านบาท ตามลำดับ โดยปรับประมาณการลงสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง และปรับลดส่วนแบ่งกำไรลง จากแนวโน้มราคา B100 ปรับลดลง**

Result review:

UAC รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 ลดลงมาเหลือ 18 ล้านบาท -68% YoY, -75% QoQ ผลการดำเนินงานที่สำคัญมีดังนี้

1. รายได้รวมของบริษัทลดลงมาเหลือ 354 ล้านบาท -6% YoY, -31% QoQ จากการลดลงของรายได้ในกลุ่มธุรกิจ Trading
2. Gross Margin ใน 2Q65 อยู่ที่ 14% (2Q64=18%, 4Q64=11%) ลดลง YoY เกิดจากต้นทุนวัตถุดิบด้านเคมีภัณฑ์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตามราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น
3. ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม Equity Income (บางจากไบโอฟูเอล "BBF") ลดลงมาเหลือเพียง 30 ล้านบาท -31% YoY. -83% QoQ โดยจากข้อมูล MD&A ของบริษัท BBGI ซึ่งถือหุ้น BBF อยู่ 70% ชี้แจงส่วนของธุรกิจไบโอดีเซล ว่ามีรายได้จากการขายที่ลดลงประมาณ 1% QoQ เนื่องด้วยปริมาณการขายที่ลดลงเพราะรัฐบาลฯ ได้ประกาศปรับลดสัดส่วนผสมไบโอดีเซลจาก B7 เป็น B5 และความผันผวนของน้ำมันปาล์มดิบและราคาไบโอดีเซลที่ปรับลดลงในช่วงปลายไตรมาส ส่งผลให้เกิดผลกระทบจากค่าเผื่อมูลค่าสินค้าคงเหลือ (NRV) 54 ล้านบาท

ปรับประมาณการกำไรปี 2565-2566 ลง ต้นทุนเพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรลดลง

เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 และ 2566 ลงเหลือ 150 และ 177 ล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรใน 1H65 คิดเป็น 60% ของประมาณการ เราปรับประมาณการลงสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยเราปรับ Gross Margin ลงเหลือ 13% ในปี 2565 และ 18% ในปี 2566 นอกจากนี้เราปรับลดส่วนแบ่งกำไรลง จากแนวโน้มราคา B100 ปรับลดลง ทั้งจากผลกระทบราคาน้ำมันปาล์มที่ลดลงหลังจากอินโดนิเซียเริ่มกลับมาส่งออก และรัฐบาลฯ ได้ประกาศปรับลดสัดส่วนผสมไบโอดีเซลจาก B7 เป็น B5

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F
Sales(Bt mn)	2,872	1,269	1,466	1,598	1,934
EBITDA(Bt mn)	321	418	354	276	408
Net Profit (Bt mn)	164	271	247	150	177
EPS (Bt)	0.25	0.41	0.37	0.22	0.26
EV/EBITDA (x)	13.44	10.12	11.50	13.99	9.06
PER(x)	19.55	11.82	12.98	21.38	18.13
PBV(x)	2.30	2.09	1.95	1.87	1.78
DPS(Bt)	0.06	0.14	0.22	0.11	0.13
Div Yield (%)	1%	3%	5%	2%	3%
ROE (%)	11%	17%	14%	8%	9%

Source: Company Data, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปรับราคาลงมาเหลือ 4.05 บาท

ปรับคำแนะนำลงมาเป็น ขาย และปรับราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2566 ที่ 4.06 บาท อิง SOTP จากมูลค่าธุรกิจเดิม (EPS ไม่รวมธุรกิจน้ำมัน = 0.23) ที่ PER เฉลี่ย 15 เท่า และธุรกิจน้ำมันอีก 0.60 บาท (WACC 10%, No Terminal value) 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงไป 6% สะท้อนผลประกอบการที่ออกมาอ่อนตัวไปบ้างแล้ว แต่แนวโน้มธุรกิจยังเผชิญกับความท้าทายของ Margin ที่ยังไม่ฟื้นจากต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมัน และธุรกิจ Biodiesel ที่ contribute กำไรกว่า 90% ต้องเผชิญกับแรงกดดันจาก supply ปาล์มของอินโดนิเซียที่เพิ่มขึ้น และนโยบายรัฐบาลฯ ที่ปรับมาใช้ B5 แทน B7 เนื่องด้วยไม่สามารถแบกภาระต้นทุนที่เพิ่มสูงได้

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจาก lock down, นโยบายภาครัฐ และความผันผวนของค่าเงินบาท

แนวโน้มผลส่วนแบ่งกำไรจาก BBF อาจจะอ่อนตัว 2H65

แนวโน้มของราคาปาล์มและ CPO ในประเทศอาจจะเริ่มค่อยๆ ปรับตัวลงจากประเทศอินโดนิเซียซึ่งเป็นผู้ผลิตปาล์มรายใหญ่จะเริ่มมีการส่งออกปาล์มเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วง ก.ค. ที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคาปาล์มในประเทศปรับลดลงจาก 9 บาทในเดือน มิ.ย. มาเป็น 6 บาทในเดือน ก.ย. ซึ่งลดลงกว่า 30%

ได้แหล่งสัมปทานน้ำมันบนบก ช่วยเพิ่มกำไร 15-40 ล้านบาท

เมื่อวันที่ 8 ก.พ. 2565 บริษัทได้รับโอนสิทธิสัญญาสัมปทานปิโตรเลียมแปลงสำรวจบนบก หมายเลข L10/43 และ L11/43 บนเขตพื้นที่จังหวัดสุโขทัย โดยบริษัทถือสัดส่วน 70% และอายุสัมปทานสิ้นสุดปี 2576 โดยทางผู้บริหารประเมินว่า แหล่งปิโตรเลียมดังกล่าวสามารถผลิตน้ำมันดิบได้เฉลี่ยวันละไม่ต่ำกว่า 300 บาร์เรล/วัน และคาดว่าภายหลังการเข้าลงทุนแล้วจะสามารถผลิตน้ำมันได้ถึง 500 บาร์เรลต่อวัน โดยผู้บริหารคาดว่าจะเริ่มภายในปลายเดือน ก.ย. 2565นี้ และคาดว่าจะมีรายได้ประมาณ 300 ล้านบาทต่อปี

เราประเมินกำไรที่จะได้เพิ่มอยู่ราว 15-40 ล้านบาทต่อปี บนสมติฐานการผลิต 300-500 บาร์เรล/วัน ราคาน้ำมัน USD70/bbl และUnit Cost USD35/bbl ซึ่งจะสูงกว่า PTTEP ที่ USD30/bbl เพราะด้วย Economy of Scale ที่เล็กกว่า PTTEP ทั้งนี้ความผันผวนของราคาน้ำมันยังเป็นปัจจัยความเสี่ยงของผลกำไรในอนาคต

ทั้งนี้ในปี 2565 เรายังไม่ได้รวมรายได้จากส่วนนี้ โดยเรารอความชัดเจนในการ Operate จากบริษัทอีกครั้งหนึ่งโดยผู้บริหารคาดว่าจะเริ่มดำเนินการได้ในช่วงปลาย ก.ย. 2565 แต่ถ้าประเมินว่าบริษัทสามารถเข้าดำเนินการได้เต็มไตรมาส 4/2565 ทั้งไตรมาส บนสมมติฐานราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงในขณะนี้ที่ USD 90-100/bbl จะมีกำไรส่วนเพิ่มได้ราว 15 ล้านบาทสำหรับประมาณการกำไรปี 2565 นี้ (สมมติฐานรับรู้เต็มไตรมาส 4/65)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1 : UAC Quarterly Result

UAC GLOBAL PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	2021A	2022F	%YoY
Revenues											
Sales	334.9	374.9	421.0	335.5	510.1	354.1	**-31%**	**-6%**	1,466	1,598	**9.0%**
COGS	(271.1)	(306.6)	(357.4)	(300.1)	(452.4)	(304.8)			-1,235	-1,382	
Gross margin	**63.8**	**68.3**	**63.6**	**35.4**	**57.7**	**49.3**	**-14%**	**-28%**	**231**	**215**	**-6.8%**
General administrative expenses	(45.4)	(49.5)	(47.8)	(68.5)	(57.8)	(63.8)	**-10%**	**-29%**	-211	-208	**-1.6%**
EBITDA	**48.0**	**47.8**	**44.2**	**(3.8)**	**29.0**	**15.4**	**-47%**	**-68%**	**136.2**	**127.6**	**-6.3%**
Depreciation & Amortization	(29.6)	(28.9)	(28.4)	(29.3)	(29.2)	(30.0)			-116	-120	
EBIT	**18.4**	**18.9**	**15.8**	**(33.1)**	**(0.2)**	**(14.5)**	**-9206%**	**-177%**	**20**	**8**	**-61.8%**
Interest income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Interest expense	(12.3)	(12.4)	(12.4)	(11.6)	(11.0)	(13.0)			-49	-50	
Other income (expenses)	5.3	8.8	14.6	25.7	13.0	12.3			54	30	
Pretax profit	**11.4**	**15.2**	**18.0**	**(19.0)**	**1.9**	**(15.2)**	**-906%**	**-200%**	**26**	**-13**	**-149.5%**
Tax	(2.9)	(3.8)	(5.7)	3.8	(2.7)	(3.2)			-9	3	
Net Profit before equity sharing	**8.4**	**11.4**	**12.3**	**(15.2)**	**(0.8)**	**(18.3)**	**-2279%**	**-260%**	**17**	**-10**	**-159.6%**
Equity sharing	66.1	43.2	43.0	65.1	68.1	29.9	**-56%**	**-31%**	217	148	
Net Profit before minority	**74.6**	**54.6**	**55.3**	**49.9**	**67.4**	**11.5**	**-83%**	**-79%**	**234**	**138**	**-41.2%**
Less Minority Interest	(2.5)	(2.2)	(3.1)	(4.7)	(4.5)	(6.5)			**-12**	**-12**	
Extraordinary Loss (Hedging)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Extraordinary items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Impairment Loss on asset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
Reported Net Profit	**77.1**	**56.8**	**58.4**	**54.6**	**71.9**	**18.0**	**-75%**	**-68%**	**246.8**	**149.9**	**-39.3%**
Gross margin with depreciation (%)	19.0%	18.2%	15.1%	10.5%	11.3%	13.9%			15.8%	13.5%	
EBITDA margin (%)	14.3%	12.7%	10.5%	-1.1%	5.7%	4.4%			9.3%	8.0%	
EBIT margin (%)	5.5%	5.0%	3.8%	-9.9%	0.0%	-4.1%			1.4%	0.5%	
Net profit margin before extra items (%)	22.3%	14.6%	13.1%	14.9%	13.2%	3.3%			16.0%	8.6%	
Net profit margin (%)	23.0%	15.1%	13.9%	16.3%	14.1%	5.1%			16.8%	9.4%	

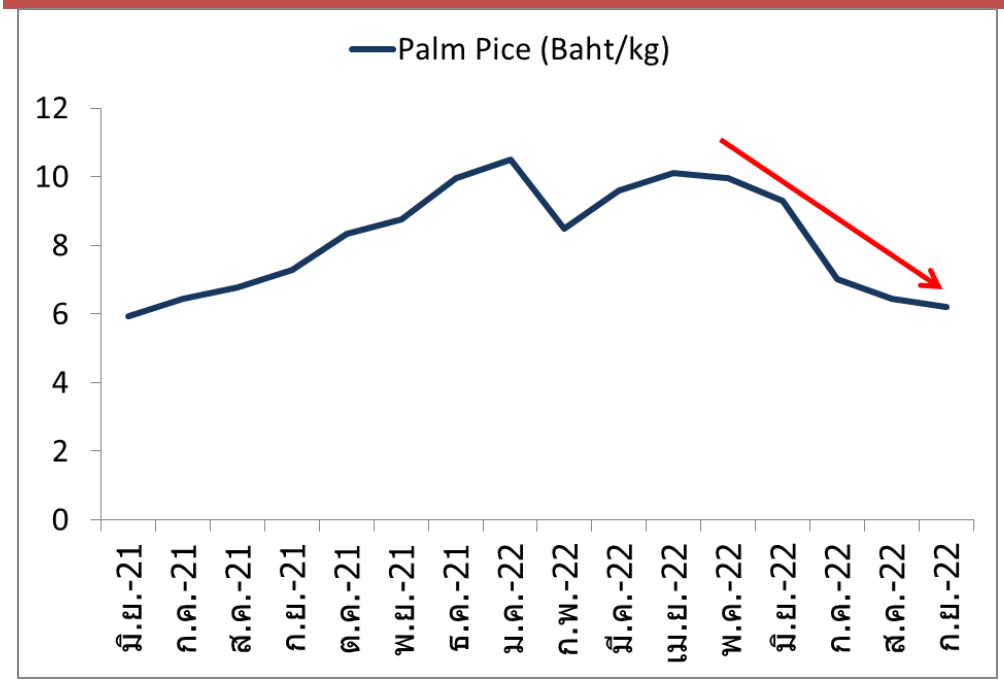
Source: Company Data, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 2: Revised Assumptions

	2022			2023			
Mil Bt	Previous	New	Change	Previous	New	Change	Comments
Sales	1,598	1,598	0%	1,934	1,934	0%	
EBITDA	399	276	-31%	505	408	-19%	
Reported Net Profit	238	150	-37%	266	177	-34%	
Assumptions							
Gross Margin	20%	17%	-3%	20%	17%	-3%	Higher petrochemical cost
Equity Income (Mil Bt)	220	148	-33%	200	138	-31%	Lower domestic demand and more export plam oil from Indonesia

Figure 3: Lower palm price after Indonesia palm export comes back



Source: https://agri.dit.go.th/

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 4: BBF 2565 Pro Forma Income Statement

Assumpstions			Pro Forma Financial Statement	
	Previous	New	Revenues (Mil Bt)	12,708
Palm Pice (Baht/kg)	9.5	7.5	Palm Cost (Mil Bt)	-10,703
Palm Oil Yeild	20%	20%	Gross	2,005
Cost CPO (Baht/kg)	47.5	37.5	Conversion cost (Mil Bt)	-776
Conversion cost (B/lite)	2.5	2.5	Depre (Mil Bt)	-500
Cap (lite/day)	1,000,000	1,000,000	EBIT (Mil Bt)	729
Urate	100%	85%	Int (Mil Bt)	-55
Selling Volme (Mil lite)	365	310	SGA (Mil Bt)	-127
B100 Price (Bt/llte)	59	48	EBT (Mil Bt)	547
Selling Price Discount	-15%	-15%	Tax 10% (Mil Bt)	-55
Selling Price (Bt/lite)	50	41	Net (Mil Bt)	492
			30% of Net (Mil Bt)	148

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 5: Based Case Oil business Pro Forma Income Statement with volume of 300 boed

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576
Volume (bbl/day)	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
Operating days	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Total volume (Mil bbl)	0.108	0.108	0.108	0.108	0.108	0.108	0.108	0.108	0.108	0.108	0.108
Oil price (USD/bbl)	70.0	71.4	72.8	74.3	75.8	77.3	78.8	80.4	82.0	83.7	85.3
Discount (USD/bbl)	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Net Price (USD/bbl)	55.0	56.4	57.8	59.3	60.8	62.3	63.8	65.4	67.0	68.7	70.3
Fx (THB/USD)	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
Rev (Mil Bt)	196.02	201.01	206.10	211.29	216.59	221.99	227.50	233.11	238.85	244.69	250.65
Unit Cost (UDS/bbl)	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
Cost (Mil Bt)	124.74	124.74	124.74	124.74	124.74	124.74	124.74	124.74	124.74	124.74	124.74
EBIT (Mil Bt)	71.28	76.27	81.36	86.55	91.85	97.25	102.76	108.37	114.11	119.95	125.91
Tax rate	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Tax (Mil Bt)	(35.64)	(38.13)	(40.68)	(43.28)	(45.92)	(48.62)	(51.38)	(54.19)	(57.05)	(59.98)	(62.96)
Net income (Mil Bt)	35.64	38.13	40.68	43.28	45.92	48.62	51.38	54.19	57.05	59.98	62.96
% UAC Hold	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Minor (Mil Bt)	10.69	11.44	12.20	12.98	13.78	14.59	15.41	16.26	17.12	17.99	18.89
Net income to UAC (Mil Bt)	24.95	26.69	28.48	30.29	32.15	34.04	35.96	37.93	39.94	41.98	44.07

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 6: Best Case Oil business Pro Forma Income Statement with volume of 500 boed

	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576
Volume (bbl/day)	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Operating days	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Total volume (Mil bbl)	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
Oil price (USD/bbl)	70.0	71.4	72.8	74.3	75.8	77.3	78.8	80.4	82.0	83.7	85.3
Discount (USD/bbl)	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Net Price (USD/bbl)	55.0	56.4	57.8	59.3	60.8	62.3	63.8	65.4	67.0	68.7	70.3
Fx (THB/USD)	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
Rev (Mil Bt)	326.70	335.02	343.50	352.15	360.98	369.98	379.16	388.52	398.08	407.82	417.76
Unit Cost (UDS/bbl)	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
Cost (Mil Bt)	207.90	207.90	207.90	207.90	207.90	207.90	207.90	207.90	207.90	207.90	207.90
EBIT (Mil Bt)	118.80	127.12	135.60	144.25	153.08	162.08	171.26	180.62	190.18	199.92	209.86
Tax rate	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Tax (Mil Bt)	(59.40)	(63.56)	(67.80)	(72.13)	(76.54)	(81.04)	(85.63)	(90.31)	(95.09)	(99.96)	(104.93)
Net income (Mil Bt)	59.40	63.56	67.80	72.13	76.54	81.04	85.63	90.31	95.09	99.96	104.93
% UAC Hold	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Minor (Mil Bt)	17.82	19.07	20.34	21.64	22.96	24.31	25.69	27.09	28.53	29.99	31.48
Net income to UAC (Mil Bt)	41.58	44.49	47.46	50.49	53.58	56.73	59.94	63.22	66.56	69.97	73.45

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

UAC GLOBAL PUBLIC COMPANY LIMITED

Income statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	2,872	1,269	1,466	1,598	1,934
Cost of good sold	(2,370)	(907)	(1,119)	(1,262)	(1,412)
Gross Profit	**502**	**362**	**347**	**335**	**522**
SG&A	(254)	(208)	(211)	(208)	(251)
EBITDA	**321**	**418**	**354**	**276**	**408**
Depreciation & Amortization	(116)	(122)	(116)	(120)	(173)
EBIT	**205**	**295**	**237**	**156**	**235**
Equity Shares	73	263	217	148	138
Financial Costs	(62)	(57)	(49)	(50)	(53)
Other Income	32	24	54	30	30
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	**175**	**262**	**243**	**135**	**212**
Tax	(21)	(3)	(9)	3	(36)
Net Profit before minority	**154**	**259**	**234**	**138**	**175**
Minority Interest	(10)	(12)	(12)	(12)	(1)
Net Profit before Extra.	**164**	**271**	**247**	**150**	**177**
Impairment loss on assets	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	**164**	**271**	**247**	**150**	**177**
EPS (Bt)	**0.25**	**0.41**	**0.37**	**0.22**	**0.26**
Core (EPS)	**0.25**	**0.41**	**0.37**	**0.22**	**0.26**

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	40	77	55	211	324
Short term investment	2	0	0	0	0
Accounts receivable -net	316	228	307	263	318
Inventories	165	150	210	208	232
Other current assets	10	11	23	26	31
Total Current Assets	**534**	**466**	**596**	**707**	**905**
Investments	351	471	432	463	494
Property, Plant & Equipment	1,625	1,643	1,544	1,454	1,310
Good w ill	270	270	270	270	270
Intangible assets	220	235	261	257	253
Deferred tax assets	32	33	32	32	32
Others	14	12	83	83	83
Total Assets	**3,045**	**3,130**	**3,217**	**3,266**	**3,347**
Loans and O/D from banks	112	101	115	127	139
Account payable-trade	279	251	280	311	348
Current portion 1 yr L/T loans	757	277	477	429	386
Other current liabilities	13	1	100	102	104
Total Current Liabilities	**1,161**	**630**	**972**	**970**	**978**
Long-term debt	279	719	324	307	292
Other	162	158	151	155	156
Total Liabilities	**1,601**	**1,507**	**1,446**	**1,432**	**1,426**
Paid-up share capital	334	334	334	334	334
Premium on share capital	587	587	587	587	587
Legal reserve	40	40	40	40	40
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	432	572	672	747	835
Others	(0)	3	7	7	7
Total Equity before MI	**1,393**	**1,536**	**1,639**	**1,714**	**1,803**
Minority Interest	51	87	132	120	119
Total Equity	**1,444**	**1,624**	**1,771**	**1,834**	**1,921**
Total Liabilities & Equity	**3,045**	**3,130**	**3,217**	**3,266**	**3,347**

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Assumption					
Grow th	20%	-62%	13%	10%	10%
Margin	13%	19%	16%	13%	18%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

UAC GLOBAL PUBLIC COMPANY LIMITED

Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	247	331	304	198	266
Depreciation	116	122	116	120	173
Chg in w orking capital	(21)	(3)	(9)	3	(36)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	842	65	(97)	80	(44)
CF from Operating	1,183	515	315	401	359
Capital expenditure	(150)	(155)	(43)	(26)	(26)
Change in investments	(97)	(119)	40	(31)	(31)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(247)	(275)	(3)	(57)	(57)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(894)	(51)	(181)	(52)	(46)
Dividend (incl. tax)	(40)	(130)	(147)	(75)	(88)
Other financing activities	(42)	(24)	(5)	(60)	(56)
CF from Financing	**(976)**	**(205)**	**(333)**	**(187)**	**(190)**
Change in Cash	**(40)**	**36**	**(21)**	**156**	**112**
Beginning Cash	**80**	**40**	**77**	**55**	**211**
Ending Cash	**40**	**77**	**55**	**211**	**324**

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	0.25	0.41	0.37	0.22	0.26
DPS	0.06	0.14	0.22	0.11	0.13
BV	2.09	2.30	2.46	2.57	2.70
CF	1.77	0.77	0.47	0.60	0.54
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.46	0.74	0.61	0.73	0.92
Quick Ratio	0.32	0.50	0.40	0.52	0.69
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	13.4%	18.9%	15.8%	13.5%	18.0%
EBITDA Margin	11.2%	32.9%	24.1%	17.3%	21.1%
EBIT Margin	7.1%	23.3%	16.2%	9.7%	12.2%
Net Margin	5.7%	21.4%	16.8%	9.4%	9.1%
ROE	11.4%	16.7%	13.9%	8.2%	9.2%
Efficiency Ratio					
ROA	5.4%	8.7%	7.7%	4.6%	5.3%
ROFA	10.1%	16.5%	16.0%	10.3%	13.5%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.82	0.71	0.56	0.50	0.45
Net Debt to Equity	0.79	0.66	0.52	0.38	0.27
Interest Coverage Ratio	3.33	5.20	4.87	3.09	4.40
Growth					
Sales Grow th	12.50%	-55.81%	15.52%	8.97%	21.02%
EBITDA Grow th	5.22%	30.17%	-15.32%	-22.04%	48.17%
Net Profit Grow th	17.41%	65.47%	-8.98%	-39.28%	17.96%
EPS Grow th	17.41%	65.47%	-8.98%	-39.28%	17.96%
Valuation					
PER (x)	19.55	11.82	12.98	21.38	18.13
P/BV (x)	2.30	2.09	1.95	1.87	1.78
EV/EBITDA (x)	13.44	10.12	11.50	13.99	9.06
P/CF (x)	2.71	6.22	10.19	8.00	8.92
Dividend Yield (%)	1.25%	2.92%	4.58%	2.34%	2.76%
Dividend Payout Ratio (%)	24%	34%	60%	50%	50%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ	Excellent
80 - 89	▲▲▲▲	ดีมาก	Very Good
70 - 79	▲▲▲	ดี	Good
60 - 69	▲▲	ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59	▲	ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

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

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน