

TPBI

TPBI | Packaging

Action

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี FY16F ที่ 13.65 บาท/หุ้น โดยมีความน่าสนใจจากการเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมพลาสติก เพราะมีฐานลูกค้าโมเดิร์นเทรดรายใหญ่ในต่างประเทศและมีความได้เปรียบด้านความหลากหลายของสินค้า โดยยังเห็นแนวโน้มเติบโตจากการเป็นผู้ผลิตไทยเพียงรายเดียวที่ได้รับการยกเว้นจากมาตรการ AD ของอเมริกา และได้พันธมิตรญี่ปุ่นช่วยเจาะกลุ่มผู้ประกอบการอาหารสำเร็จรูปจากญี่ปุ่นที่มีฐานการผลิตในไทย อีกทั้งยังมีการ Diversify สินค้าไปยัง Flexible packaging, Multilayer film และ Bioplastic ให้สอดคล้องกับความต้องการอาหารสำเร็จรูปและการใช้พลาสติกที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เราคาด GPM จะทยอยปรับตัวสูงขึ้นมาที่ 13.5%-14.2% เพราะได้แรงหนุนจากการใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิลที่ผลิตได้เองจาก บ.ลูก (TGRT) ช่วยลดต้นทุนการผลิต และคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ย 14% CAGR ในช่วง FY16F-18F

Catalysts

การใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิล, คำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้นจากฐานลูกค้าเก่าและใหม่

Anchor themes

TPBI เป็นหนึ่งในสี่จากหกประเทศผู้ประกอบการพลาสติกหลักที่ได้รับการยกเว้น AD จากอเมริกา, การปรับตัวให้เข้ากับความต้องการอาหารสำเร็จรูปและใช้พลาสติกที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม

The Leader of Plastic Packaging

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน FY16F ที่ 13.65 บาท/หุ้น

เราประเมินราคาเป้าหมาย FY16F ของ TPBI ที่ 13.65 บาท/หุ้น โดยอิง PER ที่ 14x โดยเรามองว่า TPBI มีความน่าสนใจจาก i) ความเป็นผู้นำในตลาดถุงพลาสติกด้วยประสบการณ์กว่า 30 ปี โดยมีฐานรายได้หลักมาจากการส่งออกถุงพลาสติกให้กับโมเดิร์นเทรดในต่างประเทศ เช่น ออสเตรเลีย อเมริกา อังกฤษและญี่ปุ่น ส่วนตลาดในประเทศจะเน้นการขาย Film และ Flexible Packaging ให้กับผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูป ii) เป็นผู้ประกอบการไทยเพียงรายเดียวที่ได้รับการยกเว้นจาก AD ของอเมริกา iii) มีความสามารถในการ diversify และปรับเปลี่ยนสินค้าให้สอดคล้องกับความต้องการอาหารสำเร็จรูปและพลาสติกที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม iv) เม็ดพลาสติกรีไซเคิลที่ผลิตได้เองจาก บ.ลูก TGRT เป็นหัวใจสำคัญที่จะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบหลัก (ราว 75% ของ COGS)

Key growth FY16F มาจากการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อและการใช้เม็ดรีไซเคิลหนุน GPM

ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรสุทธิใน FY16F มาอยู่ที่ 390 ลบ. (+6.9% y-y) จะมาจาก i) การเติบโตในเชิงปริมาณของถุงพลาสติกและถุงขยะที่คาดว่าจะได้ตามเป้าหมายที่ราว 5% จากแนวโน้มคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้นจากลูกค้ารายใหญ่ในอเมริกา ii) Flexible Packaging และ Film เติบโตได้ราว 11% จากการขยายฐานลูกค้าใหม่อย่างต่อเนื่อง และได้มีการสั่งซื้อเครื่องจักรใหม่เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและรองรับการผลิตสินค้าที่มีความซับซ้อนมากขึ้น iii) ความสามารถในการรักษา GPM ที่ระดับ 13.5% (vs 13.6% FY15F) จากการใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิลและการปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรเพื่อลดต้นทุนแรงงาน (ราว 5% ของ COGS)

คาดการณ์กำไรสุทธิมีการเติบโตเฉลี่ย 14% CAGR ในช่วง FY16F – 18F

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 14% CAGR ในช่วง FY16F-18F จากการเติบโตอย่างสม่ำเสมอทั้งในส่วนของราคาขายและปริมาณคำสั่งซื้อจากต่างประเทศและในประเทศ หนุนให้รายได้รวมเติบโตได้ราว 11% CAGR ในส่วนของ GPM ยังสามารถปรับตัวสูงขึ้นมาที่ 13.5%-14.2% เพราะใช้เม็ดรีไซเคิลที่ผลิตได้เองเป็นส่วนผสมมากขึ้นและลดการซื้อเม็ดรีไซเคิลจากภายนอก การผลิตที่มี economy of scale และเน้นการใช้เครื่องจักรต่อเนื่องเพื่อลดต้นทุนแรงงาน ประกอบกับความสามารถในการควบคุม SG&A to sale ในระดับต่ำราว 4.6-4.7% เราจึงคาดว่า NPM จะมาอยู่ที่ราว 7.7-8.5% ในช่วง FY16F-18F

ประเด็น Downside risk ต่อประมาณการกำไรสุทธิ

ความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ i) การพึ่งพาส่งออกหลัก 4 ประเทศ ii) การพึ่งพาผู้นำรายใหญ่ iii) วัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก

Investment Research and Investor Services

19 February 2016

Rating	IPO
TP 16F (PER = 14x)	13.65 THB
IPO price	n.a.
Upside/Downside	n.a.

IRIS analyst

Chattra Chaipunviriyaporn

Analyst Registration No. 69591

Chattra.chaipunviriyaporn@th.nomura.com

02 638 5773, 02 287 6773

Forecasts & Valuation

31 Dec (THB)	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
Revenue (mn)	4,746	4,649	5,052	5,671
EBITDA (mn)	442	597	633	730
Norm. Profit(mn)	250	365	390	469
Net Profit (mn)	250	365	390	469
EPS (THB)	104.41	1.22	0.98	1.17
EPS Growth (%)	33	(99)	(19.8)	20.2
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BV/share	5.33	5.01	6.63	7.32
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DPS (THB)	83.57	0.61	0.49	0.59
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	19.6	24.3	14.7	16.0
Int. bearing D/E (x)	0.61	0.42	0.00	0.00

Key Data

Shares in Issue - After IPO (mn)	400
Market Cap (THBmn)	n.a.
12-mth High/Low (THB)	n.a.
3-mth avg daily turnover (THBmn)	n.a.
Foreign Limit/Actual (%)	n.a. / n.a.
Expected Free Float (%)	25%
NVDR (%)	n.a.
Dividend Policy (%)	>= 50%
Par Value (THB)	1.00

Major Shareholders – After IPO (%)

1. กลุ่มครอบครัววิสุทธิชนะกุล	73.9
2. กลุ่มบริษัทมารูเบนิ	1.1
3. IPO – ประชาชนทั่วไป	25.0

IPO Information

IPO Shares (mn)	100
-----------------	-----

หมายเหตุ: บล. โนมุระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ TPBI นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

ห้ามเผยแพร่บทวิเคราะห์ตั้งแต่ 1 มี.ค.59 – วันสิ้นสุดการเสนอขาย

ลักษณะการประกอบธุรกิจของ TPBI

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

สินค้าหลักของ TPBI ได้แก่ i) ถุงพลาสติกหิ้วและถุงขยะ (73% ของรายได้ FY14) มีลูกค้าหลักคือโมเดิร์นเทรดและซูเปอร์มาร์เก็ตในต่างประเทศเช่น Woolworths(AUS), Tesco(UK) และ Morrisons(UK) ii) Multilayer Blown Film (8% ของรายได้ FY14) ที่ใช้ในอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ช่วยยืดอายุอาหารให้เก็บได้นานขึ้น ช่วยป้องกันฝุ่นและความชื้น และผลิตภัณฑ์ให้อยู่เป็นรูปทรง iii) พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าอุปโภคและบริโภค (Flexible Packaging) (10% ของรายได้ FY14) จำหน่ายให้กับผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูปและอาหารแช่แข็งรายใหญ่ของประเทศ เช่น Oishi (บรรจุกุ้งแช่แข็ง), CP (บรรจุกุ้งครัวซองต์แฮมชีส, ฝาบรรจุกุ้งไข่ตุ๋น), แก้วน้ำย่อย (บรรจุกุ้งสำหรับพร้อมทาน)

Investment view

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน FY16F ที่ 13.65 บาท/หุ้น และสรุปประเด็นสำคัญ

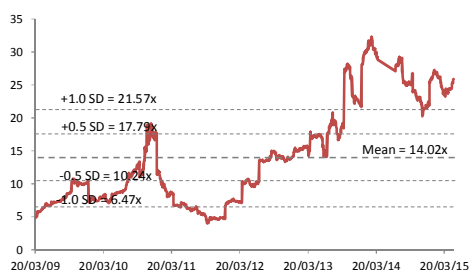
เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน FY16F ที่ 13.65 บาท/หุ้น ด้วยวิธี PER 14x และ EPS เท่ากับ 0.976 บาท/หุ้น โดย PER target คำนวณจาก FY16F ROE = 14.71%, LT growth = 3% และ Cost of equity = 8.9% ตามสูตร Forward PER = (1 PER = (1-(g/ROE))/(COE-g) โดย PER 14x ยังเทียบเท่า PER เฉลี่ยของอุตสาหกรรมซึ่งสมเหตุสมผลเพราะมีการแข่งขันในอุตสาหกรรมค่อนข้างรุนแรง และมี barrier to entry ต่ำ

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- การเติบโตเชิงปริมาณของถุงพลาสติกรวมถึงถุงขยะจะเติบโตได้ตามเป้าหมายที่ราว 5-6% ใน FY16F-18F จากช่องทางการส่งออกเป็นหลัก ที่ผ่านมาใน FY12-14 ยอดส่งออกของ TPBI เติบโตเฉลี่ย 17% CAGR ซึ่งโตโดดเด่นกว่าอุตสาหกรรมที่ทำได้ราว 10% ในส่วนของ Flexible Packaging และ Film จะเติบโตราว 11-14% ใน FY16F-18F ตามการบริโภคอาหารสำเร็จรูปที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- TPBI เป็นผู้นำของตลาดถุงพลาสติก มียอดขายปี FY14 ที่ 4,784 ลบ. ซึ่งมากที่สุดในบรรดาคู่แข่งที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน รายได้หลักมาจากการส่งออกถุงพลาสติกและถุงขยะ (71% ของยอดขาย) ไปยังลูกค้าโมเดิร์นเทรดขนาดใหญ่ในออสเตรเลีย อังกฤษ และอเมริกา ส่วนตลาดในประเทศ (29% ของยอดขาย) เน้นการขาย Multilayer film และ Flexible packaging ให้กับผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูปและอาหารแช่แข็งรายใหญ่ของประเทศ
- มีความได้เปรียบคู่แข่งจากไทยและประเทศเพื่อนบ้านในการขยายตลาดในอเมริกา จาก i) เป็นผู้ประกอบการไทยเพียงรายเดียว (1 ใน 4 จากหกประเทศ) ที่ได้รับการยกเว้นจากมาตรการ AD ซึ่งจะเก็บภาษีส่วนเพิ่มในอัตรา 4.7% ii) มีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ผลิตถุงพลาสติกรายใหญ่ของอเมริกา เห็นได้จากแนวโน้มการส่งคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยหนุนโอกาสการขยายตลาดในอเมริกา
- มีการ diversify กลุ่มธุรกิจไปยัง Packaging, Film และ Bioplastic ลดการพึ่งพาการขายถุงพลาสติกและตลาดส่งออก และแสดงถึงความสามารถในการปรับตัวและนำเสนอสินค้าให้เหมาะสมกับ lifestyle ของผู้บริโภคที่นิยมทานอาหารสำเร็จรูปมากขึ้น อีกทั้งยังได้ร่วมทุนกับผู้เชี่ยวชาญจากไต้หวันเพื่อวิจัยและผลิตเม็ดพลาสติกชีวภาพ เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้พลาสติกที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม
- เม็ดพลาสติกรีไซเคิลที่ผลิตได้เองจากบ.ลูก TGRT (มีกำลังการผลิต 7,200 ton/yr) เป็นหัวใจสำคัญที่จะหนุนให้ GPM ทอยปรับตัวสูงขึ้นมาที่ราว 13.6%-14.2% ในช่วง FY16F-FY18F เพราะสามารถประหยัดต้นทุนวัตถุดิบและลดการซื้อเม็ดพลาสติกรีไซเคิลจากภายนอกได้ อีกทั้ง TGRT ยังได้ผู้เชี่ยวชาญการจัดการพลาสติกรีไซเคิลชาวเยอรมันเข้ามาเป็นผู้ร่วมทุนและถ่ายทอดความรู้
- ใน FY16F-18F เราคาดว่า TPBI จะมีหนี้สินต่อทุน อยู่ที่ราว 0.21x เทียบกับ 0.96x ใน FY14 จากการนำเงินที่ได้บางส่วนจากการระดมทุนครั้งนี้ไปจ่ายหนี้ ทำให้กลายเป็น Net cash company และเพิ่มศักยภาพในการขยายธุรกิจในอนาคต
- คาดกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 14% CAGR ในช่วง FY16F-18F จากการเติบโตอย่างสม่ำเสมอทั้งในส่วนของราคาขายและปริมาณคำสั่งซื้อจากต่างประเทศและในประเทศ หนุนให้รายได้รวมเติบโตได้ราว 11% CAGR ในส่วนของ GPM ยังสามารถปรับตัวสูงขึ้นมาที่ 13.5%-14.2% เพราะใช้เม็ดรีไซเคิลที่ผลิตได้เองเป็นส่วนผสมมากขึ้นและลดการซื้อเม็ดรีไซเคิลจากภายนอก การผลิตที่มี economy of scale และเน้นการใช้เครื่องจักรต่อเนื่องเพื่อลดต้นทุนแรงงาน ประกอบกับความสามารถในการควบคุม SG&A to sale ในระดับต่ำราว 4.6-4.7% เราจึงคาดว่า NPM จะมาอยู่ที่ราว 7.7-8.5% ในช่วง FY16F-18F

การเสนอขายหุ้นในครั้งนี้จำนวน 100 ล้านหุ้น (ราคา par 1.0 บาท/หุ้น) คิดเป็น 25% ของหุ้นจดทะเบียนทั้งหมด โดยมีวัตถุประสงค์การใช้เงินคือ i) เพิ่มกำลังการผลิตในกลุ่มธุรกิจต่างๆ ii) เป็นเงินทุนหมุนเวียน iii) เป็นเงินทุนสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต

Exhibit 1. Trailing PE ratio of SET packaging



Source: Bloomberg (as of 4 Feb 16)

Exhibit 2. Sensitivity of valuation

Sensitivity of P/E to target price					
P/E (x)	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0
EPS 2016F	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976
Target price	11.71	12.68	13.66	14.63	15.61

Exhibit 3. Total revenue growth of 11.4% CAGR in FY16F-18F

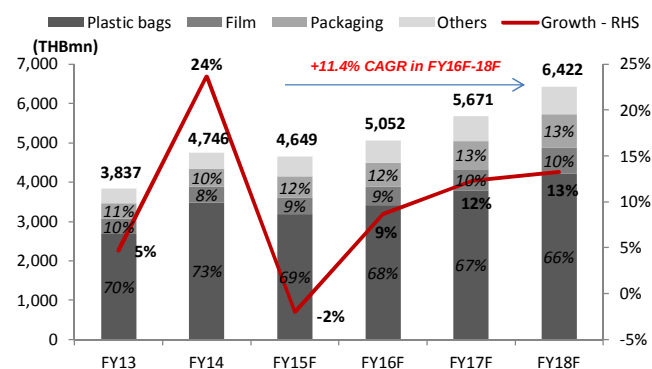
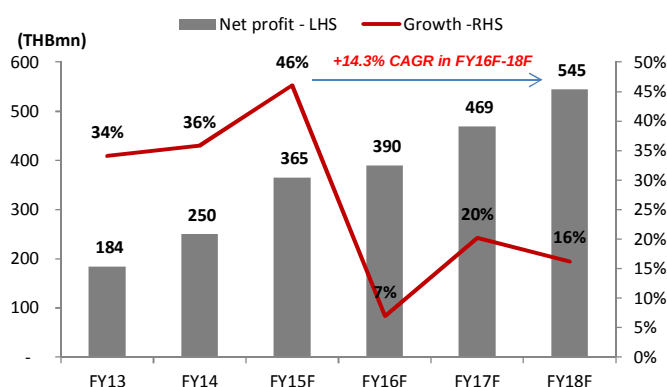


Exhibit 4. Net profit growth of 14.3% CAGR in FY16F-18F



Source: TPBI, CNS estimates

Exhibit 5. Profitability ratios

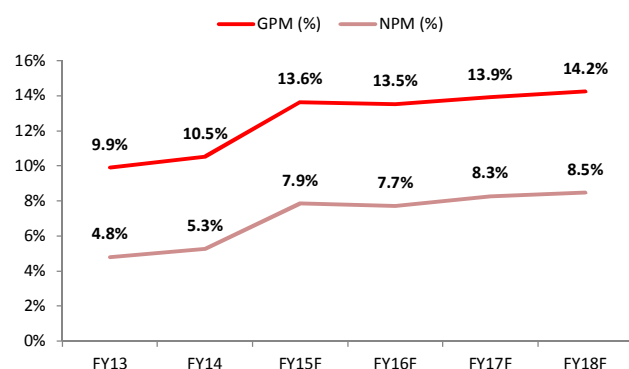
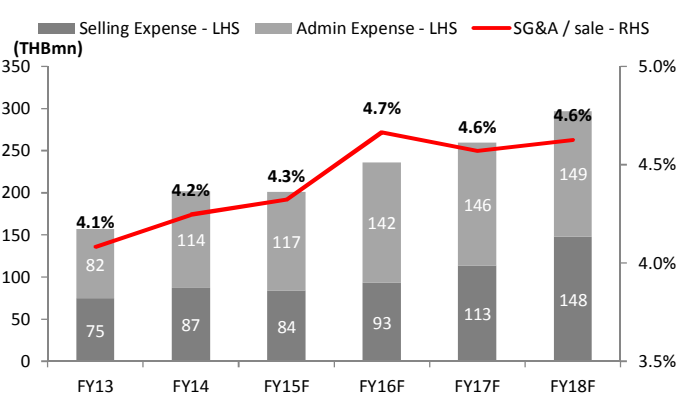


Exhibit 6. Selling and administrative expenses



Source: TPBI, CNS estimates

Exhibit 7. COGS Composition

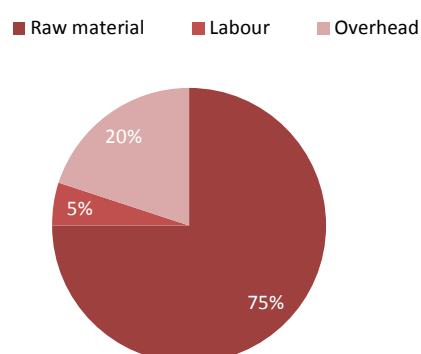
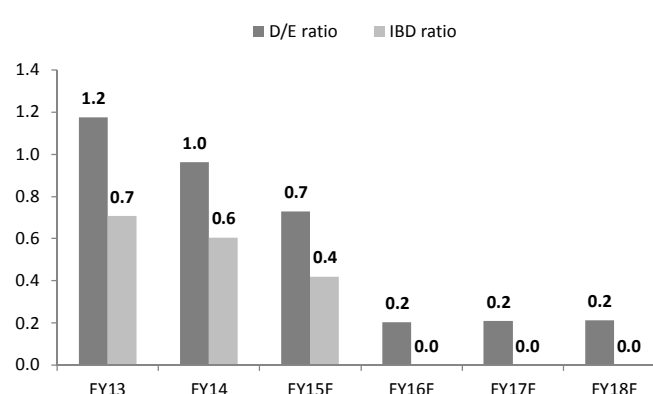


Exhibit 8. D/E and IBD ratios



Source: TPBI, CNS estimates

TPBI เป็นผู้นำของอุตสาหกรรมการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกของประเทศไทย

เมื่อพิจารณารายได้ FY14 ที่ 4,787 ลบ. พบว่ามีมูลค่ามากกว่าคู่แข่งที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง King Pac และ Naraipak (Exhibit14) ซึ่งมียอดขายเป็นลำดับสองและสาม เพราะมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และมีความได้เปรียบด้านความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ที่มากกว่าคู่แข่ง โดยสินค้าที่ส่งออกหลักคือถุงพลาสติกและถุงขยะ (73% ของรายได้ FY14) ให้กับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ modern trade, supermarket, convenient store และ shopping mall ในประเทศ Australia, UK, USA และ Japan เป็นส่วนใหญ่ อีกทั้ง TPBI ยังรับจ้างผลิตถุงพลาสติกที่เป็น House brands ให้กับลูกค้าเหล่านี้อีกด้วย ในส่วนการขายในประเทศจะเน้นสินค้าจำพวก Flexible packaging (10% ของรายได้ FY14) และ Multilayer blown film (8% ของรายได้ FY14) โดยขายให้กับผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูปรายใหญ่หลายรายในประเทศ

สัดส่วนรายได้เมื่อแยกตามการขายในประเทศและต่างประเทศ จะเห็นว่า TPBI พึ่งพาการส่งออกค่อนข้างสูงราว 71% ของยอดขาย FY14 ในขณะที่สัดส่วนยอดขายในประเทศอยู่ที่ 29% อย่างไรก็ตาม TPBI มีการ diversify ฐานลูกค้าไปยังหลายประเทศทั่วโลก เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใดรายหนึ่ง

TPBI ยังคงทำการตลาดเชิงรุกและขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังได้ผู้ร่วมทุนชาวญี่ปุ่นช่วยเจาะตลาดผู้ประกอบการอาหารสำเร็จรูปจากญี่ปุ่นที่มีฐานการผลิตในไทย จึงคาดการณ์การเติบโตเชิง volume ของ i) ถุงพลาสติกหูหิ้วและถุงขยะ คาดว่าจะโตได้ตามเป้าหมายที่ราว 5-6% ในช่วง FY16F-18F เพราะจากยอดส่งออกถุงพลาสติกของ TPBI ในช่วง FY12-14 สามารถเติบโตได้เฉลี่ย 17% CAGR (Exhibit13) ซึ่งมากกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมส่งออกถุงพลาสติกที่โตเฉลี่ยเพียง 10% CAGR ในช่วงเวลาเดียวกัน อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากการที่ไทยเป็นผู้ส่งออกถุงพลาสติกรายใหญ่อันดับ 4 ของโลก ii) ในส่วนของถุงขยะนั้นจะเติบโตตามการเพิ่มขึ้นของขยะมูลฝอย ซึ่งจากข้อมูลของธนาคารโลกคาดการณ์ว่าจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 4.6% CAGR ในช่วง FY12-FY25F iii) flexible packaging และ Multilayer blown film จะเติบโตตามพฤติกรรมของผู้บริโภคที่นิยมการรับประทานอาหารสำเร็จรูปมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะโตราว 11-14% อีกทั้งยังมีการขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับการเติบโตของคำสั่งซื้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต

มียอดขายเป็นอันดับหนึ่งจากการมีฐานลูกค้ารายใหญ่ในต่างประเทศหลายราย หนุนด้วยสินค้า Flexible packaging และ Multilayer film ซึ่งเน้นการทำตลาดในประเทศ

รายได้จากส่งออกคิดเป็น 71% ขายในประเทศ 29%

ถุงพลาสติกหูหิ้วและถุงขยะจะโตได้ราว 5-6% จากตลาดส่งออก โดยได้พันธมิตรชาวญี่ปุ่นช่วยในการทำตลาด และคาด flexible packaging และ Multilayer film จะโตราว 11-14% ตามพฤติกรรมของผู้บริโภคที่นิยมการรับประทานอาหารสำเร็จรูปมากขึ้น

Exhibit 9. TPBI's products – Plastic bags

Vest carrier bags / T-shirt bags



Garbage Bags



Loop-handle / Die cut bags / Fashion bags



Exhibit 10. TPBI's products – Films and Packaging

Multilayer Blown Film



Flexible Packaging



Source: TPBI, CNS

Exhibit 11. International and Domestic Sale in FY14

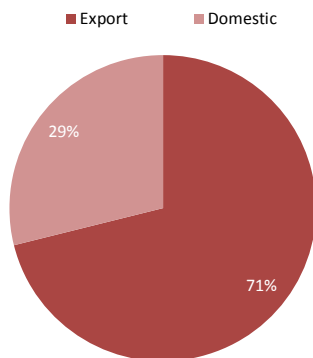
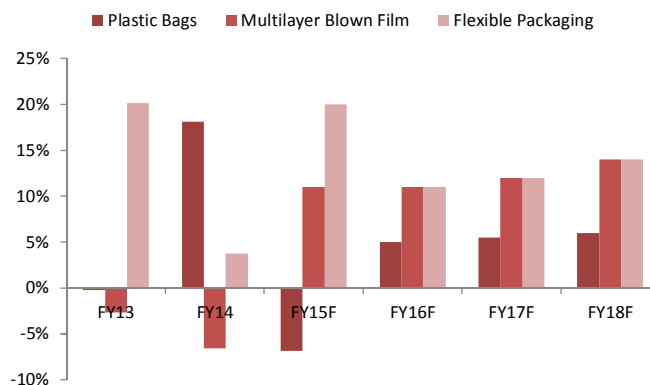


Exhibit 12. %Volume Growth by Products



Source: TPBI, CNS estimates

Exhibit 13. TPBI Export VS Thai Plastic Export

	2012	2013	2014	CAGR
Thai Plastic Export	20,941	22,162	25,554	10.5%
TPBI Export	2,474	2,529	3,376	16.8%
mkt.share	2012	2013	2014	
TPBI Export	11.8%	11.4%	13.2%	

Exhibit 14. Main Competitors in Thailand

	Revenue (THBm n)		
	2012	2013	2014
TPBI	3,665	3,837	4,746
King Pac Industrial	3,230	3,117	2,969
Naraipak	2,136	2,229	2,391
Thantawan	1,556	1,667	2,096
Multibax	1,500	1,480	1,760
Thai Griptech	933	960	918

Source: TPBI

Exhibit 15. Products and Usages Summary

	Plastic bags		Multilayer Film		Flexible Packaging	
	Products	Usages	Products	Usages	Products	Usages
Product mix	- T-shirt bags - Composable bags - Garbage bags - Loop- Handle - EMAP film bags	Modern trade Convenient store Supermarket Shopping mall Logistic of fruits	- Lamination Film - Barrier Film - Stretch hood - Shrink Film	to produce flexible packaging Hygiene production 7 layer film protect O2 and H2O Packing in Pallet Wrapping Goods	- 3-sided seal - 4-sided seal - Sandwiches w raps - Side-sealed - Corner-sealed	
Capacity	55,920 (tons/yr)		9,000 (tons/yr)		96 mnMeter/yr	
Sale proportion(FY14)	Export 94%, Domestic 6%		Export 16%, Domestic 84%		Export 1%, Domestic 99%	
Export to countries	Australia, UK, USA, Japan, France		Singapore, Vietnam, Japan			

Source: TPBI

เป็นผู้ประกอบการไทยรายเดียวที่สามารถถูกลด US ได้โดยปราศจาก AD

TPBI เป็นบริษัทเดียวจากประเทศไทยที่หลุดจากมาตรการ AD ตามคำตัดสินของ WTO ก่อนปี FY10 TPBI เคยได้รับความไม่เป็นธรรมจากวิธีการคำนวณอัตราภาษีตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-Dumping : AD) ของอเมริกา เพราะที่ผ่านมาไม่เคยทำการขายในลักษณะของการทุ่มตลาดหรือจูงใจขายในราคาต่ำกว่าผู้ผลิตในอเมริกา TPBI จึงร่วมกับกรมการค้าต่างประเทศยื่นฟ้องกระทรวงพาณิชย์ของอเมริกา และชนะคดี ใน FY10

เป็นบริษัทเดียวจากประเทศไทยที่หลุดจากมาตรการ AD ตามคำตัดสินของ WTO

สำหรับความเสี่ยงที่จะถูกนำมาตรการ AD กลับมาใช้กับ TPBI นั้นมีค่อนข้างต่ำ เพราะปัจจุบันมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ประกอบการชั้นนำของอเมริกาอย่าง Novolex เห็นได้จากการส่งคำสั่งซื้อมายัง TPBI อย่างสม่ำเสมอและมีแนวโน้มจะเพิ่มมากขึ้นกว่าเดิม Novolex เคยเป็นผู้ประกอบการรายหลักในการยื่นคำร้องให้รัฐบาลใช้มาตรการ AD ต่อ TPBI และคู่แข่งจากประเทศอื่นอย่างจีนและเวียดนาม

มีความเสี่ยงต่ำที่จะถูกนำมาตรการ AD กลับมาใช้กับ TPBI เพราะมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ประกอบการชั้นนำของอเมริกาอย่าง Novolex

หากแบ่งสัดส่วนยอดขายเฉพาะต่างประเทศของ FY14 พบว่า ยอดขายไปยังอเมริกามีการเติบโตขึ้นมาก และก้าวขึ้นมาเป็นอันดับสองรองจากออสเตรเลีย และตามมาด้วยอังกฤษเป็นอันดับสาม

ตลาดถุงพลาสติกในอเมริกา ถือว่าเป็นตลาดที่มี High barrier to entry เพราะ มีมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดของสินค้าประเภทถุงพลาสติก เพื่อช่วยเหลือผู้ผลิตถุงพลาสติกจากราคาสินค้าที่นำเข้ามีราคาต่ำกว่าสินค้าที่ผลิตในประเทศอย่างมาก สำหรับอัตราภาษีส่วนเพิ่มทั่วไป (general rate) ที่อเมริกาเรียกเก็บจากผู้ผลิตไทยอยู่ที่ 4.69% ถือว่าต่ำที่สุดในบรรดาประเทศผู้ส่งออก ขณะที่จีนอยู่ที่ 77.57% เวียดนาม 76.11% และมาเลเซีย 101.74%

Exhibit 16. Proportion of Sale by Countries

	2012	2013	2014
Australia	45%	43%	31%
USA	9%	9%	26%
UK	17%	21%	22%
Japan	20%	18%	13%
France	3%	3%	3%
New Zealand	2%	3%	3%
Others	4%	3%	1%

Exhibit 17. US Anti-dumping Rate

Country	Maximum	Minimum	General	No AD
Thailand	122.9%	0.8%	4.7%	-TPBI
China	77.6%	3.2%	77.6%	-Hang Lung -Nantong
Malaysia	101.7%	84.9%	101.7%	-Bee Lian
Vietnam	76.1%	52.3%	76.1%	-

Source: TPBI, CNS estimates

มีการ diversify สินค้า ลดการพึ่งพาการขายถุงพลาสติกและตลาดส่งออก

เพื่อลดการพึ่งพิงการขายถุงพลาสติกและตลาดส่งออกซึ่งเป็นสัดส่วนรายได้หลัก จึงมีการ diversify กลุ่มธุรกิจไปยัง Multilayer blown film และ Flexible packaging โดเน้นการขายให้กับผู้ผลิตอาหารสำเร็จรูปในประเทศ อีกทั้งยังได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีและความรู้จากผู้ร่วมทุนชาวญี่ปุ่น

นอกจากนี้ การ diversify สินค้าชนิดใหม่ยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการปรับตัวเองให้เข้ากับ lifestyle ของผู้บริโภคที่นิยมการรับประทานอาหารสำเร็จรูปจากร้านสะดวกซื้อมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้พลาสติกที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมในปัจจุบัน TPBI จึงได้ก่อตั้งบริษัท Minima ซึ่งเป็นการร่วมทุนกับผู้เชี่ยวชาญเม็ดพลาสติกชีวภาพ(Bioplastic) จากไต้หวัน เพื่อวิจัยและจำหน่ายเม็ดพลาสติกชีวภาพ

การ diversify กลุ่มธุรกิจไปยัง Multilayer blown film, Flexible packaging และ เม็ดพลาสติกชีวภาพ แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการปรับตัวเองให้เข้ากับ lifestyle ของผู้บริโภคที่นิยมการรับประทานอาหารสำเร็จรูป และสอดคล้องกับความต้องการใช้พลาสติกที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมในปัจจุบัน

คาดการณ์สัดส่วนรายได้จาก Film และ Flexible packaging จะทยอยปรับตัวสูงขึ้นเป็นสัดส่วนราว 21-23% ของรายได้รวมในช่วง FY16F-18F (จาก 17% ใน FY14) จากทิศทางการเติบโตอย่างต่อเนื่องในเชิง volume ทั้งจากฐานลูกค้าเดิมที่มีคำสั่งซื้อเพิ่มมากขึ้น (90%) และฐานลูกค้าใหม่ (10%) ซึ่งที่ผ่านมา TPBI ได้เตรียมขยายกำลังการผลิตให้รองรับการเติบโตและการผลิตที่มีความซับซ้อนในอนาคต ในส่วนของ film ได้เพิ่มเครื่องเป่าฟิล์ม 7 ชั้น ในปี FY14 เพื่อผลิตฟิล์มที่มีความซับซ้อนสามารถป้องกันออกซิเจนและความชื้นซึมผ่าน และช่วยในการเก็บรักษาอาหารได้นานขึ้น ในส่วนของ Flexible packaging ได้เพิ่มกำลังการผลิตเป็น 96 ล้านเมตรพิมพ์ต่อปี เมื่อ 1H15 (60 ล้านเมตรพิมพ์ต่อปี ใน FY14)

Exhibit 18. Revenue Breakdown

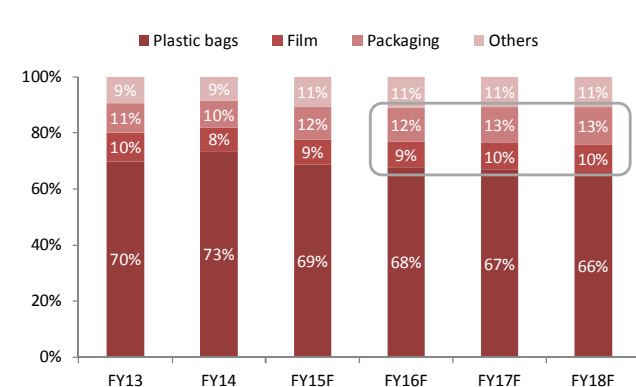


Exhibit 19. Current capacity by products

Products	Capacity	Units
Plastic bags	55,920	ton/yr
Multilayer film	9,000	ton/yr
Flexible packaging	96	mnMetre/yr

Source: TPBI, CNS estimates

เม็ดพลาสติกรีไซเคิลคือหัวใจสำคัญในการลดต้นทุนและหนุน GPM ให้เติบโต

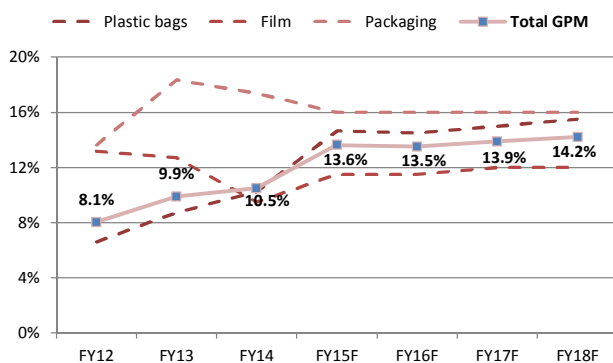
GPM มีแนวโน้มเติบโตขึ้นจากการใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิล ซึ่งเป็นการนำพลาสติกที่เหลือใช้ หรือเศษพลาสติกจากกระบวนการผลิตมาหลอมใหม่ ทำให้สามารถประหยัดต้นทุนวัตถุดิบและลดการสั่งซื้อเม็ดพลาสติกรีไซเคิลจากภายนอกบริษัทลงได้

การใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิลเป็นหัวใจสำคัญที่ทำให้สามารถปรับปรุง GPM ได้ คาด GPM จะทยอยปรับตัวสูงขึ้นมาที่ราว 13.5%-14.2% ในช่วง FY16F-FY18F

คาด GPM จะทยอยปรับตัวสูงขึ้นมาที่ราว 13.5%-14.2% ในช่วง FY16F-FY18F จากการใช้เม็ดรีไซเคิลเข้ามาเป็นส่วนผสมในวัตถุดิบมากขึ้น เพราะสามารถผลิตได้เองจากบ.ลูก TGRT ซึ่งเริ่มดำเนินการผลิตแล้วใน 1Q16

TPBI ได้ร่วมทุนกับผู้เชี่ยวชาญด้านพลาสติกรีไซเคิลชาวเยอรมัน ก่อตั้งบริษัท TGRT เพื่อผลิตคอมพาวด์พลาสติกโดยเฉพาะ มีกำลังการผลิต 7,200 ตัน/ปี จุดเด่นของ TGRT คือสามารถจัดการกับพลาสติกที่ผ่านการใช้งานแล้ว (Post-Consumer plastic scrap) มาผ่านกระบวนการคัดแยกและทำความสะอาดก่อนที่จะนำมาผลิตเป็นเม็ดรีไซเคิล ซึ่งต่างจากการผลิตเม็ดรีไซเคิลแบบดั้งเดิมที่สามารถผลิตได้จากเศษพลาสติกเหลือใช้จากภายในโรงงานเท่านั้น (Post-Industrial plastic scrap)

Exhibit 20. GPM Breakdown by Products



Source: TPBI, CNS estimates

Exhibit 21. Recycle Plastic Resin productions



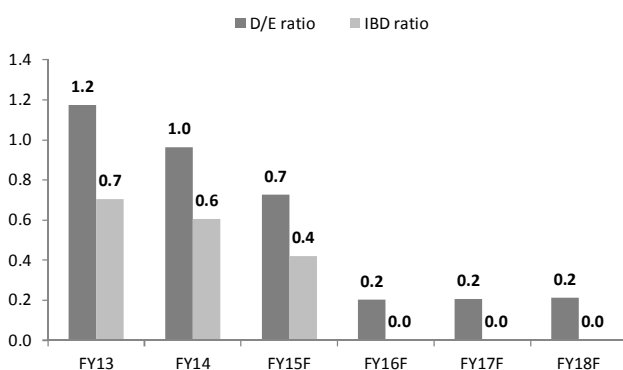
คาดหลังเพิ่มทุนเป็น Net cash company และมีศักยภาพในการขยายธุรกิจได้

ใน FY16F-18F เราคาดว่า TPBI จะมีหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ราว 0.21x เทียบกับ 0.96x ใน FY14 จากการนำเงินที่ได้จากการระดมทุนครั้งนี้บางส่วนไปจ่ายหนี้ และอาจกลายเป็นบริษัทที่ปราศจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest bearing debt) หนุนศักยภาพในการขยายธุรกิจในระยะยาวได้

FY16F-18F เราคาดว่า TPBI จะมีหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ราว 0.21x เทียบกับ 0.96x ใน FY14 จากการนำเงินที่ได้จากการระดมทุนครั้งนี้บางส่วนไปจ่ายหนี้ และอาจกลายเป็นบริษัทที่ปราศจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

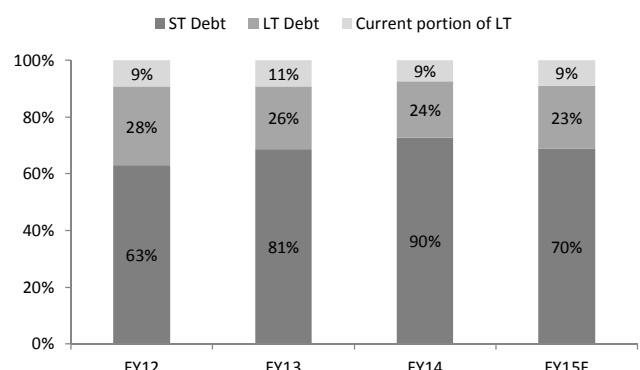
ในช่วง FY12-14 จะเห็นว่า TPBI มีการใช้เงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงินค่อนข้างสูง เนื่องจากนำเงินสดไปจ่ายค่าวัตถุดิบแทนการใช้สินเชื่อจากเจ้าหนี้การค้า เพราะการชำระค่าวัตถุดิบด้วยเงินสดภายใน 7 วันจากผู้ขายในประเทศจะได้ส่วนลดในอัตราที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้น

Exhibit 22. DE and IBD ratio



Source: TPBI, CNS estimates

Exhibit 23. Interest bearing debt



คาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง FY16F-18F เติบโตเฉลี่ย 14% CAGR

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 14% CAGR ในช่วง FY16F-18F จากการเติบโตอย่างสม่ำเสมอทั้งในส่วนของการขายและปริมาณคำสั่งซื้อจากต่างประเทศและในประเทศ หนุนให้รายได้รวมเติบโตได้ราว 11% CAGR ในส่วนของ GPM ยังสามารถปรับตัวสูงขึ้นมาที่ 13.5%-14.2% เพราะใช้เม็ดเงินที่ผลิตได้เองเป็นส่วนผสมมากขึ้นและลดการซื้อเม็ดเงินจากภายนอก การผลิตที่มี economy of scale และเน้นการใช้เครื่องจักรต่อเนื่องเพื่อลดต้นทุนแรงงาน ประกอบกับความสามารถในการควบคุม SG&A to sale ในระดับต่ำราว 4.6-4.7% เราจึงคาด NPM จะมาอยู่ที่ราว 7.7-8.5% ในช่วง FY16F-18F

Exhibit 24. Key financial highlight

Key financial highlight	FY12	FY13	FY14	9M14	9M15	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F	16-18F CAGR
Assumption										
Total revenue	3,665	3,837	4,746	3,484	3,428	4,649	5,052	5,671	6,422	
Gross profit	295	380	499	359	499	634	683	789	914	
EBIT	132	224	298	223	328	433	447	530	617	
Net profit	137	184	250	179	274	365	390	469	545	
% growth										
Total revenue growth		5%	24%		-2%	-2%	9%	12%	13%	11%
Gross profit growth		29%	31%		39%	27%	8%	15%	16%	13%
EBIT growth		70%	33%		47%	46%	3%	18%	17%	13%
Net profit growth		34%	36%		54%	46%	7%	20%	16%	14%
Key ratio										
GPM (%)	8.1%	10%	11%	10%	15%	14%	14%	14%	14%	
SG&A expenses to sale (%)	4.5%	4%	4%	4%	5%	4%	5%	5%	5%	
EBIT margin (%)	3.6%	6%	6%	6%	10%	9%	9%	9%	10%	
NP margin (%)	3.7%	5%	5%	5%	8%	8%	8%	8%	8%	

Source: TPBI, CNS estimates

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อ TPBI

- **ความเสี่ยงจากการพึ่งพาดตลาดส่งออกหลัก 4 ประเทศ**

ปี 2014 กลุ่มบริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้จากการขายในประเทศ 29% และส่งออก 71% โดยพึ่งพา 4 ตลาดหลัก ได้แก่ ออสเตรเลีย, สหรัฐฯ, อังกฤษ และญี่ปุ่น หรือมีสัดส่วนรายได้ทั้ง 4 แห่งรวม 93.58% กรณีตลาดหลักยกเลิกหรือลดการสั่งซื้อ ซึ่งอาจมีสาเหตุ i) มาตรการภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดจากประเทศผู้นำเข้าสินค้าของบริษัท (Anti-dumping Duty) ii) การตัดสิทธิระบบสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากรเป็นการทั่วไป (GSP) โดยประเทศผู้นำเข้าสินค้าของบริษัท ส่งผลให้ต้นทุนการนำเข้าสินค้าของผู้นำเข้าสูงขึ้น และ iii) ราคาสินค้าของกลุ่มบริษัทเปลี่ยนแปลงไปตามอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินที่ผู้นำเข้าตกลงใช้ชำระค่าสินค้า

- **ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้จำหน่าย (Supplier) รายใหญ่**

วัตถุดิบหลักในการผลิตได้แก่ เม็ดพลาสติกโพลีเอทิลีน มีสัดส่วนประมาณ 76.69% ของยอดรวมการสั่งซื้อวัตถุดิบและวัสดุสิ้นเปลือง จะสั่งซื้อจากผู้ผลิตทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีบริษัท พีทีที โพลีเมอร์ มาร์เก็ตติ้ง เป็นผู้จำหน่ายวัตถุดิบหลักของบริษัท ในปี 2557 บริษัทมีสัดส่วนการสั่งซื้อจากพีทีที โพลีเมอร์ รวบรวม 32.37% ทั้งนี้หากผู้จำหน่ายวัตถุดิบรายใหญ่ไม่สามารถจัดหาเม็ดพลาสติกให้บริษัทได้ตามปริมาณที่ต้องการทันเวลา อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ อย่างไรก็ตามกลุ่มบริษัทฯ มีการทำสัญญาซื้อขายเม็ดพลาสติกกับ พีทีที โพลีเมอร์ อายุสัญญา 1-2 ปี และมีการต่ออายุสัญญาโดยตลอด รวมทั้งได้มีการสั่งซื้อเม็ดพลาสติกจากผู้ผลิตในประเทศและต่างรวมกว่า 10 ราย เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้จำหน่ายรายใหญ่

- **ความเสี่ยงจากวัตถุดิบสำคัญมีราคาผันแปรไปตามราคาซื้อขายของตลาดโลก**

โครงสร้างต้นทุนหลักในการผลิตสินค้าของกลุ่มบริษัทคือ เม็ดพลาสติกโพลีเอทิลีน (Polyethylene) ทั้งประเภทความหนาแน่นสูง (HDPE) ความหนาแน่นต่ำ (LDPE) และความหนาแน่นต่ำเชิงเส้น (LLDPE) โดยราคาซื้อวัตถุดิบที่สั่งซื้อทั้งในประเทศและต่างประเทศอ้างอิงอัตราจาก ICIS ซึ่งจะผันแปรตามอุปสงค์และอุปทานของเม็ดพลาสติกและราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม บริษัทได้เจรจากับลูกค้าเพื่อปรับราคาขายให้ทันและเหมาะสมกับต้นทุนเม็ดพลาสติกที่เปลี่ยนแปลง โดยส่วนใหญ่จะขอปรับราคาขายได้ตามราคาวัตถุดิบที่เปลี่ยนแปลงไปตามราคाम็ดพลาสติกในแต่ละช่วงเวลา

- **ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน**

ในปี 2014 กลุ่มบริษัทฯ มีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ สัดส่วน 71.13% ขณะที่มีการนำเข้าวัตถุดิบบางส่วนจากต่างประเทศ ทำให้มีต้นทุนขายเป็นสกุลเงินต่างประเทศ สัดส่วน 22.98% ซึ่งจากโครงสร้างรายได้และต้นทุนขายที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศ ทำให้บริษัทฯ ต้องบริหารความเสี่ยงโดยการสร้างสมดุลระหว่างรายได้และต้นทุน (Natural Hedge) รวมทั้งทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward contract) ณ 30 ก.ย.2015 บริษัทมีวงเงินสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับสถาบันการเงิน ได้แก่ วงเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐมูลค่า 52 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และวงเงินสกุลบาทมูลค่า 795 ล้านบาท

- **ความเสี่ยงจากความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกมีแนวโน้มลดลงในอนาคต**

บรรจุภัณฑ์พลาสติกมีบทบาทสำคัญต่อธุรกิจหลายประเภท เนื่องจากพลาสติกเป็นวัสดุที่นำมาดัดแปลงให้เป็นรูปทรงตามที่ต้องการ มีราคาถูก น้ำหนักเบา คงทน และสะดวกต่อการใช้งาน อย่างไรก็ตาม กระแสรณรงค์ลดใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติก ทำให้ความต้องการใช้ถุงพลาสติกมีแนวโน้มลดลง ทั้งนี้บริษัทฯ เตรียมรับมือ เช่น การพัฒนาผลิตภัณฑ์พลาสติกย่อยสลาย, ผลิตสินค้าย่อยสลายตามธรรมชาติ (ถ้วยกระดาษเคลือบพลาสติกชีวภาพ และถุงพลาสติกชีวภาพ)

Company profile

TPBI จัดทะเบียนจัดตั้งเมื่อ 11 ก.ย.1987 ทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 25 ล้านบาท ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก และบรรจุภัณฑ์ประเภทอื่นๆ ปัจจุบันบริษัทฯ มีการจัดโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ได้แก่

- บริษัท ทีเอเค แพ็คเกจจิ้ง จำกัด สัดส่วนการถือหุ้น 60.00% ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) สำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค โดยมี TPBI เป็นผู้ให้คำปรึกษาในด้านการบริหารและการตลาด
- บริษัท ทีเอ็มพี แพ็คเกจจิ้ง จำกัด สัดส่วนการถือหุ้น 66.67% ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายถ้วยกระดาษ
- บริษัท มินิมา (ประเทศไทย) จำกัด สัดส่วนการถือหุ้น 70.00% ประกอบธุรกิจจำหน่ายเม็ดพลาสติกชีวภาพ
- บริษัท มินิมา เทคโนโลยี จำกัด สัดส่วนการถือหุ้น 3.20% เป็นบริษัทจดทะเบียนในประเทศไต้หวัน ประกอบธุรกิจผลิตเม็ดพลาสติกชีวภาพ
- บริษัท ไทยเยอรมันรีไซเคิล เทคโนโลยี จำกัด สัดส่วนการถือหุ้น 40.00% ประกอบธุรกิจผลิตเม็ดพลาสติกจากเศษพลาสติก โดยผ่านกระบวนการทำความสะอาดและรีไซเคิล

สำหรับโครงสร้างรายได้ของกลุ่มบริษัทฯ ปี 2014 ได้แก่

- รายได้จากการขายถุงพลาสติก สัดส่วน 72.91% ของรายได้รวม
- รายได้จากการขายฟิล์ม สัดส่วน 8.35% ของรายได้รวม
- รายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค สัดส่วน 9.46% ของรายได้รวม
- รายได้อื่นๆ สัดส่วน 9.28% ของรายได้รวม

Exhibit 25. TPBI's shareholders - Before IPO

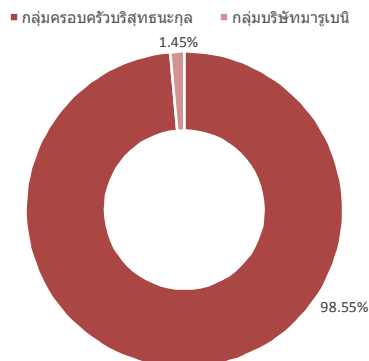
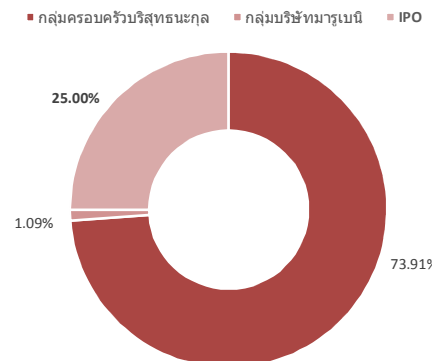


Exhibit 26. TPBI's shareholders - After IPO



Source: TPBI, CNS

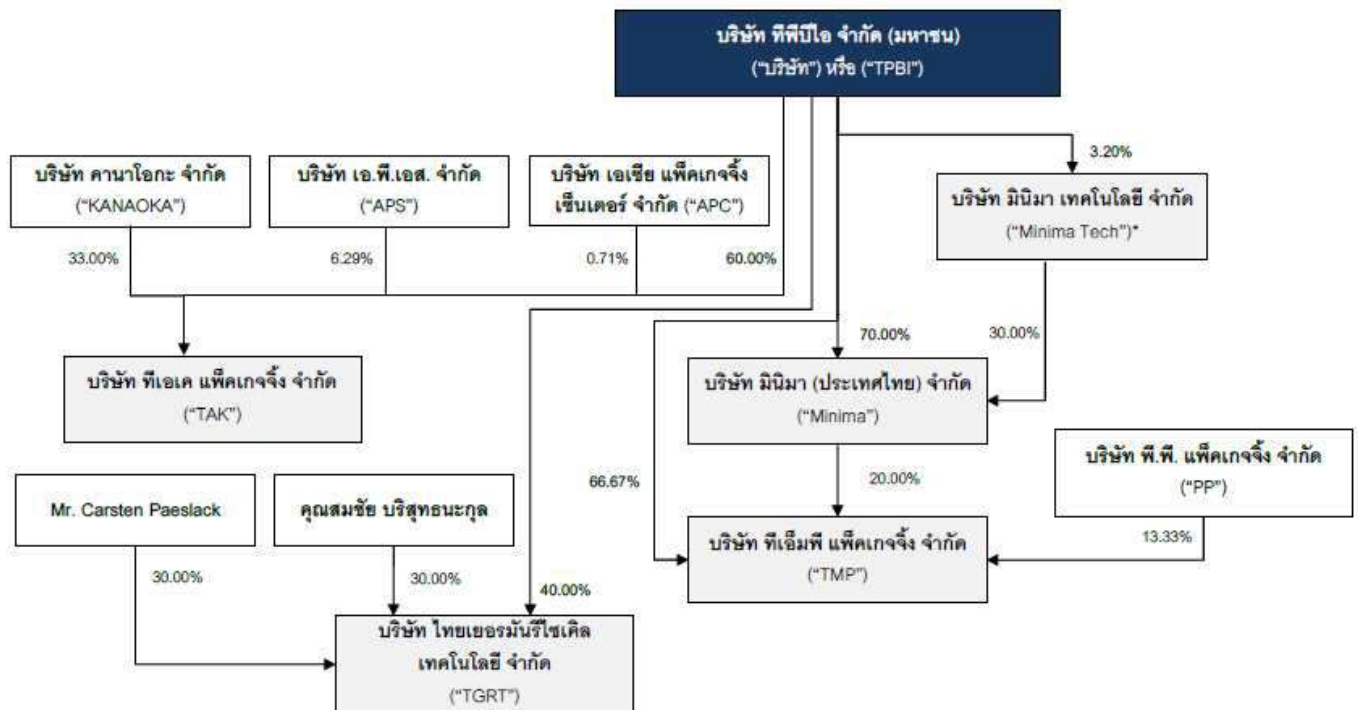
แผนการเพิ่มทุน

- เสนอขาย : บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน) หรือ TPBI
- จำนวนหุ้นที่เสนอขาย : 100 ล้านหุ้น ที่พาร์ 1 บาท/หุ้น (25% ของทุนจดทะเบียนหลัง IPO ที่ 400 ล้านบาท)
- หมวดที่จะเข้าซื้อขาย : บรรจุภัณฑ์
- ผู้จัดการจัดจำหน่ายพร้อมรับประกันการจำหน่าย : บล.ทิสโก้ จำกัด
- นโยบายการจ่ายเงินปันผล : ไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิเฉพาะกิจการหลังหักสำรองตามกฎหมายและสำรองอื่นๆ

วัตถุประสงค์การใช้เงิน:

- เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตในกลุ่มธุรกิจต่างๆ เช่น ถุงพลาสติก, ฟิล์ม, บรรจุภัณฑ์พลาสติก
- เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
- เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับขยายธุรกิจในอนาคต

Exhibit 27. TPBI's company structure



Source: TPBI

อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ในตลาดโลก

อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ถือเป็นอุตสาหกรรมสนับสนุนของอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม, อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและอุตสาหกรรมหนัก การเติบโตของอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์แปรผันตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจและประชากร รวมถึงการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคในการใช้ชีวิตในสังคมเมือง โดยประเภทบรรจุภัณฑ์แบ่งตามวัสดุหลักได้ 5 ประเภท ดังนี้

ประเภทบรรจุภัณฑ์	ตัวอย่างการใช้งาน
พลาสติกชนิดแข็ง	- ขวดพลาสติกเพื่อการบรรจุเครื่องดื่ม - กล่องพลาสติกในการขนส่งเมื่อต้องรวมหีบห่อจำนวนมาก
พลาสติกชนิดอ่อน	- ถุงพลาสติกเพื่อบรรจุสินค้า - ถุงขยะ - ถุงบรรจุผักผลไม้ - บรรจุภัณฑ์อาหารแช่แข็ง - ฟิล์มหุ้มสินค้าบนพาเลท (Pallet) เพื่อรักษารูปทรงของสินค้า
กระดาษ	- บรรจุภัณฑ์อาหารแช่แข็ง - กล่องกระดาษลูกฟูกในการขนส่งเมื่อต้องรวมหีบห่อจำนวนมาก
แก้ว	บรรจุภัณฑ์อาหารโดยเฉพาะของเหลว
โลหะ	กระป๋องบรรจุภัณฑ์อาหารหรือเครื่องดื่ม

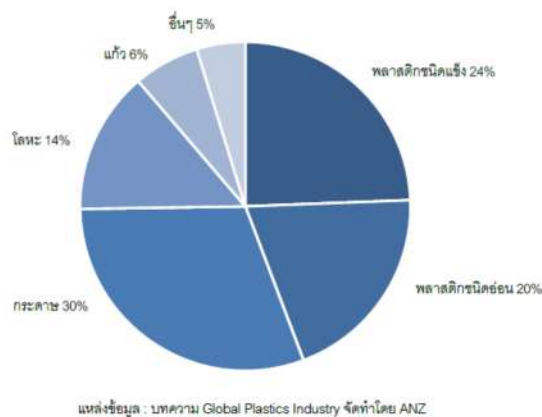
แนวโน้มตลาดบรรจุภัณฑ์โลกในปี 2016 Australia and New Zealand Banking Group Limited (ANZ) คาดการณ์มูลค่าตลาดรวม 820,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 25 ล้านล้านบาท โดยประเภทบรรจุภัณฑ์ที่ครองส่วนแบ่งตลาดมากที่สุดคือ บรรจุภัณฑ์ประเภทพลาสติก มีส่วนแบ่งตลาด 44% รองลงมาเป็น บรรจุภัณฑ์ประเภทกระดาษ ส่วนแบ่งตลาด 30%, บรรจุภัณฑ์ประเภทโลหะ ส่วนแบ่งตลาด 14%, บรรจุภัณฑ์แก้ว ส่วนแบ่งตลาด 6% และบรรจุภัณฑ์อื่นๆ ส่วนแบ่งตลาด 5%

สำหรับตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน เช่น ถุงพลาสติกหิ้ว, ถุงขยะ และบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค ANZ คาดการณ์มูลค่าตลาดรวม 163,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นสัดส่วน 20% ของมูลค่าตลาดบรรจุภัณฑ์ในตลาดโลก แนวโน้มการเติบโตของบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนพิจารณาได้ดังนี้

- 1) **ตลาดถุงพลาสติกหิ้ว** ความต้องการการใช้ถุงพลาสติกหิ้วของโลกมีแนวโน้มเติบโตในทิศทางเดียวกับการเติบโตของยอดขาย จำนวนสาขา และจำนวนลูกค้าที่ใช้บริการในธุรกิจค้าปลีก โดยภาพรวมธุรกิจค้าปลีกถือเป็นธุรกิจที่สะท้อนถึงการเติบโตของเศรษฐกิจในแต่ละประเทศ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ขับเคลื่อนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศโดยรวม ตัวอย่างร้านค้าปลีกโลกที่มีการเติบโตไปพร้อมกับเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคซื้อสินค้าของผู้บริโภค เช่น Walmart และ 7-Eleven ข้อมูลรายงานประจำปีของ Wal-Mart Stores Inc. ณ 31 มกราคม 2015 ระบุว่า มีจำนวนสาขาทั่วโลกเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2006 จาก 5,497 สาขา เป็น 10,806 สาขา ในปี 2015 หรือมีอัตราการเติบโตของสาขาเฉลี่ยต่อปี 8% CAGR นอกจากนี้ในปี 2008 จำนวนผู้บริโภคที่ใช้บริการ Walmart เฉลี่ย 176 ล้านคนต่อสัปดาห์ เพิ่มขึ้นเป็น 260 ล้านคนต่อสัปดาห์ ในปี 2015 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 6% CAGR ส่วนการขยายสาขาของร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ระบุว่าจำนวนสาขามีการเติบโตเฉลี่ยต่อปี 5% CAGR
- 2) **ตลาดถุงขยะ** ถุงขยะเป็นบรรจุภัณฑ์หลักในการจัดเก็บขยะ โดยขยะแบ่งเป็น 2 ประเภทคือ ขยะมูลฝอยจากครัวเรือน และขยะจากภาคอุตสาหกรรม ข้อมูลจากธนาคารโลกระบุ ขยะมูลฝอยจะมีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 2 ทศวรรษข้างหน้า เนื่องจากมีการขยายตัวอย่างรวดเร็วของชุมชนเมืองในประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ธนาคารโลกประเมินในปี 2025 จำนวนประชากรเมืองจะเพิ่มขึ้นเป็น 4,300 ล้านคน แต่ละคนจะสร้างขยะประมาณวันละ 1.40 กิโลกรัม หรือมีปริมาณรวม 2,200 ล้านตันต่อปี
- 3) **ตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค** ความต้องการบรรจุภัณฑ์ประเภทนี้ขึ้นกับอุตสาหกรรมอาหารสำเร็จรูป ซึ่งได้รับประโยชน์โดยตรงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ให้ความสำคัญกับความสะอาดสบาย และความรวดเร็วในการบริโภค

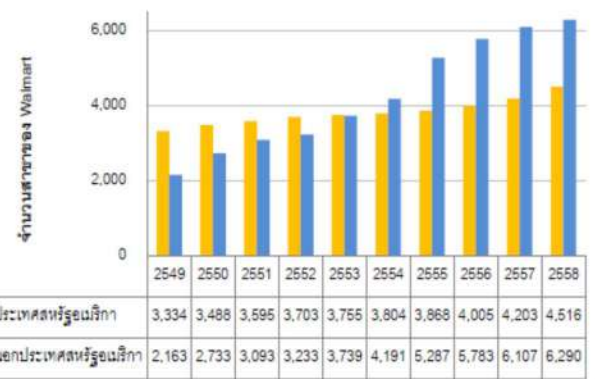
Source: TPBI

Exhibit 28. Market share – Breakdown by types



Source: TPBI

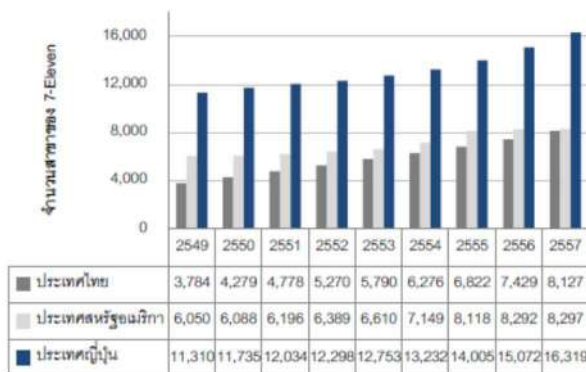
Exhibit 29. Number of Walmart Stores



แหล่งข้อมูล : รายงานประจำปีของ Wal-Mart Stores, Inc.

หมายเหตุ : จำนวนสาขา ณ สิ้นเดือน ม.ค. ของปี

Exhibit 30. Number of 7-11 Stores



แหล่งข้อมูล : เว็บไซต์นักลงทุนสัมพันธ์ของ Seven and i Holdings Co., Ltd. และ
รายงานประจำปีของบริษัท ซีที ออลล์ จำกัด (มหาชน)

Source: TPBI

Exhibit 31. Estimation of Garbage

	2012			Est 2025		
	No. population	Garbage/Person	Total	No. population	Garbage/Person	Total
Africa	260	0.65	169,119	518	0.85	441,840
ASEAN	777	0.95	738,958	1229	1.5	1,865,379
EU and Middle East	227	1.1	254,389	239	1.5	354,810
Latin America	399	1.1	437,389	466	1.6	728,392
North America	162	1.1	173,545	257	1.43	369,320
OECD	729	2.2	1,566,286	842	2.1	1,742,417
South Asia	426	0.45	192,410	734	0.77	567,545
Total	2,980	1.2	3,532,252	4285	1.4	6,069,703

การแข่งขันในตลาดบรรจุภัณฑ์โลก

ในช่วงที่ผ่านมาผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์ในตลาดโลกมีการเติบโตต่อเนื่อง โดยเงินสหรัฐ แอนด์ ยัง ระบุในปี 2013 อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์มีการควบรวมกิจการทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ ทั้งนี้การควบรวมระหว่างผู้ผลิตและจัดจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ ทำให้ได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันด้านราคา ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญของการเลือกซื้อสินค้าประเภทบรรจุภัณฑ์

สถิติขององค์การการค้าโลก (World Trade Organization: WTO) ระบุ ประเทศนำเข้าถุงพลาสติกทรายใหญ่ 5 อันดับแรกของโลก ได้แก่ สหรัฐอเมริกา, ญี่ปุ่น, เยอรมนี, สหราชอาณาจักร และฝรั่งเศส ส่วนประเทศผู้ส่งออกถุงพลาสติกทรายใหญ่ 5 อันดับแรกของโลก ได้แก่ จีน, เยอรมนี, สหรัฐอเมริกา, ไทย และเวียดนาม ทั้งนี้การส่งออกถุงพลาสติกของเยอรมนีและสหรัฐอเมริกาจะเป็นการส่งออกถุงพลาสติกสำหรับอุตสาหกรรมแพทย์ หรือถุงพลาสติกชนิดพิเศษที่ยังไม่มีการผลิตในประเทศอื่น

สำหรับตลาดพลาสติกหิ้วและถุงขยะ มีผู้ผลิตหลักของโลกได้แก่ จีน, ไทย, มาเลเซีย และเวียดนาม การแข่งขันมีทั้งปัจจัยด้านราคาและปัจจัยด้านคุณภาพสินค้า หากพิจารณาจากความสามารถในการแข่งขันด้านราคาในอดีต ผู้ผลิตจากจีนได้เปรียบด้านต้นทุนแรงงาน แต่ปัจจุบันต้นทุนแรงงานของจีน, ไทย และมาเลเซีย ไม่มีความแตกต่างกันมาก ขณะที่ผู้ผลิตจากเวียดนามยังได้เปรียบด้านต้นทุนแรงงาน

นอกจากนี้ในปี 2004 สหรัฐฯ เริ่มประกาศมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-dumping Duty) สินค้าประเภทถุงพลาสติกหิ้วที่ผลิตจากจีน, มาเลเซีย และไทย ทั้งนี้ในปี 2008 TPBI ร่วมกับกรมการค้าต่างประเทศฟ้องกระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ กับ WTO กรณีการใช้วิธีการคำนวณอัตราภาษีกรณีตอบโต้การทุ่มตลาดอย่างไม่เป็นธรรม โดยในเดือน ก.ค.2010 กระทรวงพาณิชย์สหรัฐฯ ประกาศยกเลิกการคำนวณที่ไม่เป็นธรรมตามคำตัดสินของ WTO ส่งผลให้ TPBI เป็นบริษัทเดียวจากประเทศไทยที่หลุดจากถูกเก็บภาษีดังกล่าว

ต่อมาในปี 2009 ประกาศใช้มาตรการ Anti-dumping กับประเทศอินโดนีเซีย, ไต้หวัน และเวียดนาม ส่งผลให้ผู้นำเข้าสินค้าในสหรัฐฯ ต้องรับผิดชอบภาระภาษี Anti-dumping นอกจากนี้ในปี 2010 สหรัฐฯ ยังเริ่มประกาศภาษีตอบโต้การอุดหนุน (Countervailing Duties) ของสินค้าประเภทถุงพลาสติกกับผู้ผลิตถุงพลาสติกในเวียดนาม เนื่องจากสินค้าประเภทถุงพลาสติกได้รับการอุดหนุนจากรัฐบาลเวียดนาม ทำให้สหรัฐฯ เรียกเก็บภาษีเท่ากับอัตราการสนับสนุนจากรัฐบาลเวียดนาม

นอกจากผู้ประกอบการผลิตถุงพลาสติกในสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบจากราคาขายถุงพลาสติกจากผู้ผลิตในภูมิภาคเอเชีย ผู้ประกอบการในสหภาพยุโรปก็ได้รับผลกระทบนี้ โดยสหภาพยุโรปประกาศใช้มาตรการ Anti-dumping ในปี 2006 กับผู้ผลิตถุงพลาสติกจากจีนและไทย ต่อมาในเดือน ก.ค.2012 สหภาพยุโรปประกาศยุติการเก็บภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดจากจีนและไทย

Exhibit 32. Global Plastic bag - Export and Import

(หน่วย : ล้านตันเทียบมูลค่างานสหรัฐ)

นำเข้า				ส่งออก			
ลำดับ	ประเทศ	มูลค่า	ร้อยละ	ลำดับ	ประเทศ	มูลค่า	ร้อยละ
1	สหรัฐอเมริกา	2,165.31	19.53	1	จีน	2,893.56	26.13
2	ญี่ปุ่น	1,372.66	12.38	2	เยอรมนี	973.54	8.79
3	เยอรมนี	770.68	6.99	3	สหรัฐอเมริกา	703.57	6.39
4	สหราชอาณาจักร	769.29	6.94	4	ไทย	626.74	5.69
5	ฝรั่งเศส	498.99	4.50	5	เวียดนาม	511.99	4.62
6	แคนาดา	483.13	4.36	6	มาเลเซีย	489.67	4.42
7	เนเธอร์แลนด์	353.03	3.18	7	แคนาดา	467.91	4.22
8	ออสเตรเลีย	349.63	3.15	8	โปแลนด์	281.83	2.54

Exhibit 33. US Current Anti-Dumping Rate

Country	Maximum	Minimum	General	No AD
Thailand	122.9%	0.8%	4.7%	TPBI
China	77.6%	3.2%	77.6%	-Hang Lung -Nantong Bee Lian
Malaysia	101.7%	84.9%	101.7%	
Vietnam	76.1%	52.3%	76.1%	-

Source: TPBI

อุตสาหกรรมพลาสติกในประเทศไทย

ประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่เป็นผู้นำด้านการผลิตถุงพลาสติกเพื่อการส่งออกของโลก โดยตลาดส่งออกหลัก ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ประเทศแถบยุโรป ญี่ปุ่น และออสเตรเลีย โดยผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์ในประเทศ แบ่งตามประเภทบรรจุภัณฑ์ ดังนี้

- 1) ผู้ผลิตถุงพลาสติก เช่น กลุ่มบริษัท TPBI, บริษัทคิงส์แพ็ค อินดัสเตรียล, บริษัทนารายณ์แพค จำกัด, บมจ.ทานตะวันอุตสาหกรรม, บมจ.มัลติแบกซ์ และบริษัทไทยกรีนแพค โดยกลุ่มบริษัท TPBI จัดเป็นผู้ผลิตถุงพลาสติกหิ้ว, ถุงขยะ และบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดต่างๆ รายใหญ่ในประเทศ มีกำลังการผลิตประมาณ 56,000 ตันต่อปี เน้นการส่งออกถุงพลาสติกหิ้วและถุงขยะเพื่อลูกค้าต่างประเทศที่มีการซื้อขายต่อเนื่องนานกว่า 10 ปี
- 2) ผู้ผลิตฟิล์ม เช่น กลุ่มบริษัท TPBI, บริษัทยูนิคอุตสาหกรรมพลาสติก, บริษัทชั้นซีพลาสติก พี.เอส และบริษัทดับบลิวแอนด์เอช ฟิล์ม ทั้งนี้การผลิตฟิล์มในประเทศไทยมีหลากหลายประเภท ซึ่งมีกรรมวิธีการผลิตที่แตกต่างกันไป เพื่อตอบสนองการใช้ในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ฟิล์มติดกระจกรถยนต์, ฟิล์มเพื่อบรรจุภัณฑ์สินค้าบริโภค, ฟิล์มเพื่อบรรจุภัณฑ์สินค้าอุปโภค และฟิล์มประเภท Multilayer Blown Film สามารถนำไปใช้ได้หลากหลายอุตสาหกรรม สำหรับกลุ่มบริษัท TPBI มีกำลังการผลิต Multilayer Blown Film ประมาณ 9,000 ตันต่อปี สามารถผลิตฟิล์มเพื่อตอบสนองหลายจุดประสงค์ เน้นคุณภาพและความสะอาดของสินค้าเป็นหลัก เนื่องจากฟิล์มที่ผลิตส่วนใหญ่จำหน่ายให้ลูกค้าในประเทศ ซึ่งจะนำไปใช้เพื่อผลิตบรรจุภัณฑ์อาหารต่อไป

- 3) ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับบริโภคและอุปโภคในประเทศไทยมีจำนวนมาก ราย สามารถจัดประเภทได้ 3 กลุ่ม i) กลุ่มผู้ผลิตขนาดใหญ่ มีลูกค้าหลักเป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคข้ามชาติรายใหญ่ เช่น บริษัทฟูจิ เอช, บริษัท ฮูทามากิ (ประเทศไทย), บริษัทแอมคอร์ เฟล็กซ์เบิ้ล ซลบุรี และบริษัท ไดอิชิแพคเกจิจิ ii) กลุ่มผู้ผลิตขนาดกลาง มีลูกค้าหลักเป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคภายในประเทศที่มีคำสั่งซื้อค่อนข้างมาก เช่น บริษัท ที.เอ.เค.แพคเกจิจิ (บริษัทย่อย TPBI) และ iii) กลุ่มผู้ผลิตขนาดเล็ก มีลูกค้าเป็นผู้ผลิตรายเล็กที่มีคำสั่งซื้อน้อย

Exhibit 34. Main Competitors – Plastic bags

	Revenue (THBmn)		
	2012	2013	2014
TPBI	3,665	3,837	4,746
King Pac Industrial	3,230	3,117	2,969
Naraipak	2,136	2,229	2,391
Thantaw an	1,556	1,667	2,096
Multibax	1,500	1,480	1,760
Thai Griptech	933	960	918

Source: TPBI

Exhibit 35. Main Competitors – Films

	Revenue (THBmn)		
	2012	2013	2014
Unique Plastic	1,423	1,490	1,520
Sunsea Plastics	863	1,001	1,009
TPBI	367	392	400
W&H Film	0.02	70	n.a.

Exhibit 36. Main Competitors – Flexible Packaging

	Revenue (THBmn)		
	2012	2013	2014
Fuji Ace	3,861	3,723	3,611
Huhtamaki	3,207	3,226	3,676
Arcor Flexibles	2,730	2,532	n.a.
Dai-ichi Packaging	1,652	1,861	1,889
TAK Packaging	362	460	518

Source: TPBI

Financial statements

Profit & Loss Statement						
Year-end 31 Dec (THBmn)	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	3,837	4,746	4,649	5,052	5,671	6,422
Cost of goods sold	(3,457)	(4,247)	(4,015)	(4,369)	(4,882)	(5,508)
Gross profit	380	499	634	683	789	914
SG&A	(157)	(201)	(201)	(236)	(259)	(297)
EBIT	224	298	433	447	530	617
Depreciation & amortisation	92	107	118	136	143	146
EBITDA	316	404	551	583	673	763
Interest expense	(25)	(24)	(24)	(10)	(0)	(0)
Other income	3	18	46	51	57	64
Pre-tax profit (loss)	202	292	456	488	586	681
Corporate tax	(50)	(62)	(91)	(98)	(117)	(136)
After-tax profit (loss)	153	230	365	390	469	545
Forex gain (loss)	31	20	-	-	-	-
Other extraordinary Items	-	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	184	250	365	390	469	545
Core profit (loss)	184	250	365	390	469	545
Reported EPS (THB)	78.50	104.41	1.22	0.98	1.17	1.36

Consolidated Balance Sheet Statement						
Year-end 31 Dec (THBmn)	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F
Cash & ST Investments	73	66	82	425	529	639
Accounts Receivable	538	767	764	830	932	1,056
Inventory	550	504	605	598	669	755
Other Current Assets	45	126	116	126	142	161
Total Current Assets	1,205	1,463	1,567	1,980	2,272	2,610
Fixed Assets	804	808	801	965	982	996
Other Assets	230	233	228	248	278	315
Total Assets	2,239	2,504	2,596	3,193	3,532	3,921
Accounts Payable	434	398	407	479	535	604
Short-term Loan and Overdraft	550	607	477	-	-	-
Current Portion of Long-Term Loans	74	61	61	-	-	-
Other Current Liabilities	35	43	42	45	52	60
Total Current Liabilities	1,093	1,109	987	524	587	663
LT Loans	102	103	92	0	0	0
Other Liabilities	13	15	15	16	18	21
Total Liabilities	1,209	1,228	1,094	540	605	684
Paid-up Capital	234	239	300	400	400	400
Share Premium	-	13	13	856	856	856
Retained Earnings	643	860	1,025	1,233	1,507	1,818
Other Adjustments	152	164	164	164	164	164
Total Equity	1,030	1,276	1,502	2,653	2,927	3,237
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
Total Liabilities and Equity	2,239	2,504	2,596	3,193	3,532	3,921

Source: TPBI, CNS estimate

Cashflow (THBmn)						
Year-end 31 Dec	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F
Net Profit	184	250	365	390	469	545
Forex & other extraordinary adjustment	-	-	-	-	-	-
Depreciation & amortization	92	107	118	136	143	146
Net change in working capital & others	(217)	(293)	(80)	6	(125)	(152)
Net operating cash flows	59	63	402	531	488	539
Net capital expenditure	(177)	(114)	(105)	(320)	(190)	(197)
Free cash flow	(119)	(51)	297	212	297	342
Other items	2	2	(0)	1	2	2
Debt issue	111	46	(142)	(630)	-	-
Equity issue	-	18	61	943	-	-
Dividend paid	-	-	(200)	(182)	(195)	(234)
Net financing cash flows	(5)	15	15	343	104	110
Net cash / (Debt) at beginning	81	73	66	82	425	529
Net cash	(5)	15	15	343	104	110
Net Cash / (Debt) at ending	76	88	82	425	529	639

Valuation and ratio analysis**Per Share (THB)**

EPS	78.50	104.41	1.22	0.98	1.17	1.36
DPS	0.00	83.57	0.61	0.49	0.59	0.68
BVPS	4.40	5.33	5.01	6.63	7.32	8.09
EV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Multiplier (x)

PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Growth (%)

Sales growth	4.68	23.70	(2.05)	8.67	12.25	13.25
EBITDA growth	23.34	26.24	35.10	6.04	15.16	13.35
Normalised profit growth	34.10	35.82	46.07	6.93	20.18	16.24
Net profit growth	34.10	35.82	46.07	6.93	20.18	16.24
EPS growth	34.10	33.00	(98.83)	(19.80)	20.18	16.24

Profitability Ratio (%)

Gross margin (%)	9.91	10.51	13.64	13.52	13.91	14.24
EBITDA margin (%)	9.13	9.32	12.85	12.54	12.86	12.88
EBIT margin (%)	5.83	6.27	9.32	8.86	9.34	9.61
Net margin (%)	4.79	5.26	7.85	7.72	8.27	8.49
ROE	17.86	19.58	24.30	14.71	16.02	16.84
ROA	8.22	9.98	14.06	12.22	13.28	13.90
ROCE	20.40	22.34	28.36	18.28	19.91	20.92

Asset Utilization (x)

Fixed asset turnover	5.05	5.89	5.78	5.72	5.83	6.49
Receivable turnover	7.13	6.19	6.08	6.08	6.08	6.08
Inventory turnover	6.29	8.43	6.64	7.30	7.30	7.30
Payable turnover	7.96	10.68	9.86	9.13	9.13	9.13

Liquidity ratio (x)

Current ratio	1.10	1.32	1.59	3.78	3.87	3.93
Quick ratio	1.04	1.26	1.50	2.97	2.97	2.97

Leverage ratios (x)

Liabilities / equity	1.17	0.96	0.73	0.20	0.21	0.21
Interest-bearing debt / equity	0.71	0.61	0.42	0.00	0.00	0.00
Interest coverage	9.07	12.46	18.38	44.36	n.a.	n.a.
Debt service coverage	0.30	0.37	0.66	44.35	n.a.	n.a.

Source: TPBI, CNS estimate

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ในระยะ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่มีรับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์