

TPBI PCL

เป็นที่หนึ่งเรื่องบรรจุภัณฑ์พลาสติก

TPBI is Thailand 's No.1 total solution provider of plastic bag



To be a leading packaging producer who has sustainable growth together



Vest Carrier Bags/T-shirt bags



Fashion Bags



Garbage Bags



BioPlus BAG

How BioPlus Bag work? :
BioPlus bag is made from PLA/copolyester blends It is safely disposed in composting condition or in soil after being ploughed in soil. The bag is fully biodegradable and, eventually becomes a nutrient source of micro-organism in the microbial food chain. In addition, BioPlus bag is accredited EN13432 standard from DIN CERTCO



ISO 9002 : 2000 ISO 14001 : 2004 OHSAS 1800 : 2007

ISO 9001/2000 Certified By S.G.S
ISO 14001/2004 Certified By S.G.S. (2008)
OHSAS 18001/2007 Certified By S.G.S. (2008)
BRC (British Retail Consortium) Certificate
ETI (Ethical Trading Initiative) Certificate
TLS 8000 (Thai Labor Standard)
Yellow Factory Audited by ES WAL-MART Team
Best Vendor Award 2002 D'AMC
Best Vendor Award 2003 Target U.S
Best Vendor Award 2004 Target U.S
Best Vendor Award 2005 Tesco U.K
Gold Card granted by Royal Thai Custom

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน) รายละเอียดเพิ่มเติมท่านสามารถดูได้จากหนังสือชี้ชวนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของหลักทรัพย์ดังกล่าว การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัดไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์และการคาดหมายทั้งหลายที่ ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

TABLE OF CONTENTS

ประวัติความเป็นมา	5
แนวโน้มอุตสาหกรรม	11
ภาวะการแข่งขัน	12
Investment Highlight	13
ความเสี่ยง	17
IPO Process	18

IPO Note

TPBI PCL

เป็นที่หนึ่งเรื่องบรรจุภัณฑ์พลาสติก

Current price:	THB NA
Target price:	14
Reuters:	TPBI.BK
Bloomberg:	TPBI TB

- ผู้นำอันดับหนึ่งผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกในประเทศไทย
- ธุรกิจหลักผลิตถุงพลาสติกยังคงเติบโตต่อเนื่อง
- บรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อนเครื่องจักรการเติบโตอันใหม่
- ประเมินราคาเหมาะสมที่ 14 บาท อิง PEG ที่ 1 เท่า

ธุรกิจหลักยังสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงต่อเนื่อง

TPBI เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบครบวงจรใหญ่สุดของประเทศ ภาพรวมปริมาณการใช้ถุงพลาสติกหิ้วของโลกมีแนวโน้มเติบโตในทิศทางเดียวกันกับธุรกิจค้าปลีก โดยเราประเมินการเติบโตของยอดขายถุงหิ้วในระดับ 5-6% ต่อปี หรือประมาณ 2 เท่าของการเติบโตของเศรษฐกิจโลกโดยเฉลี่ย ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกทั่วไปกับถุงขยะมีสัดส่วนรายได้ประมาณ 70 - 75% ของรายได้รวม ซึ่งถือเป็นแหล่งกระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทในทุกๆ ปี

เพิ่มสัดส่วนรายได้สู่ธุรกิจ High Growth และ High Margin

บริษัทเตรียมขยายกำลังการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อนเพิ่มในอนาคต เนื่องจากสินค้าในกลุ่มอาหารพร้อมทานมีการเติบโตสูง โดยบริษัทคาดว่าจะก่อสร้างเสร็จในช่วงปี 2017 ซึ่งเราเชื่อว่าจะเป็นปัจจัยหลักที่จะสร้างการเติบโตในช่วง 2-3 ข้างหน้า โดยเราประเมินการเติบโตปีละประมาณ 20% ต่อปี เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อนจะเพิ่มเป็น 15% ในปี 2018 จากปี 2014 ที่ 10%

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน

กลุ่มบริษัทมีรายได้จากการส่งออก 65% ของรายได้จากการส่งออก ส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์กว่า 95% ทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินดอลลาร์อาจจะมีผลต่อรายได้ในรูปเงินบาทของบริษัทได้ นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่แข่งเทียบกับดอลลาร์ ก็จะมีผลต่อราคาขายสินค้าของแต่ละประเทศ ซึ่งอาจนำมาซึ่งความได้เปรียบเสียเปรียบในการแข่งขันในบางช่วงเวลา โดยคู่แข่งสำคัญของประเทศไทยจะประกอบด้วยผู้ผลิตจากประเทศ จีน มาเลเซีย และเวียดนาม

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 14 บาท อิง PEG ที่ 1 เท่า

เราประเมินการเติบโตเฉลี่ยต่อปีในช่วง ปี15F-18F ของรายได้รวมและกำไรสุทธิ ที่ระดับ 12% และ 15% ตามลำดับ โดยมีการเติบโตทั้งในแง่รายได้และอัตรากำไร ซึ่งปัจจัยหลักมากจากการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจที่เป็น High Margin อย่างธุรกิจฟิล์มและธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อน ในขณะที่ธุรกิจหลักอย่างธุรกิจบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกก็มีอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากการผลิต Compound Recycle Resin เราประเมินราคาเหมาะสม ที่ 14 บาทต่อหุ้น ซึ่งคำนวณโดยคิด PEG ที่ 1 เท่า จากการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า หรือคิดเป็น PE16F ที่ 13 เท่า

EFAAauthorImage|

Teerawut Kanniphakul
T (66) 2 6579233
E teerawut.ka@cimb.com

IPO Statistics

Issue size (m)	100 m new shares
Public tranche (m)	100 m shares
Placement tranche (m)	100m shares
Issue price (date)	0.00
Par value (date)	1.00
P/E (FYxx/xxF)	

Mkt. cap. (based on issue price)

Free float 25%

Financial Summary

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F
Revenue (THBm)	3,837	4,746	4,863	5,339	6,006	6,872
Operating EBITDA (THBm)	329	423	631	724	828	960
Net Profit (THBm)	148	217	374	430	490	570
EPS (THB)	0.37	0.54	0.94	1.07	1.23	1.43
Net Profit Growth	N.A.	46.5%	72.5%	14.9%	14.2%	16.3%
DPS (THB)	N.A.	N.A.	0.37	0.43	0.49	0.57
Dividend Yield	N.A.	N.A.	3.7%	4.3%	4.9%	5.7%
EV/EBITDA (x)	14.1	11.1	7.0	6.0	5.1	4.2
Net Gearing	74.5%	63.4%	27.7%	12.5%	6.7%	1.7%
P/BV (x)	4.6	3.6	2.6	1.4	1.3	1.2
ROE (%)	18.4%	21.8%	21.8%	14.5%	15.1%	16.0%
ROA (%)	7.0%	9.1%	14.2%	12.7%	11.8%	14.2%

SOURCE: CIMB, COMPANY REPORTS

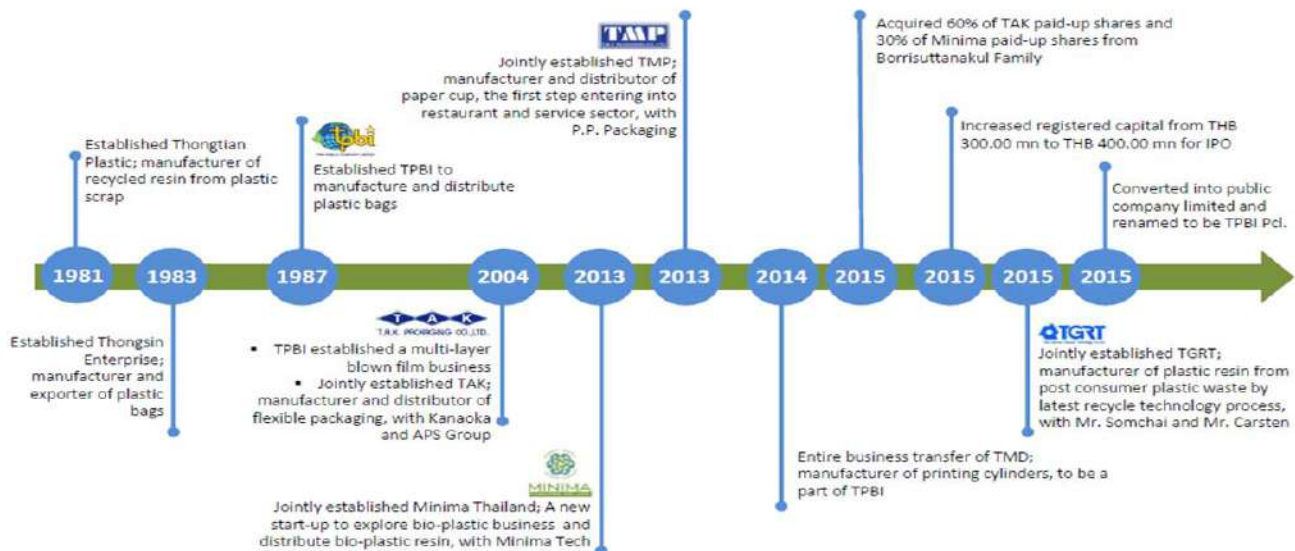
เป็นที่หนึ่งเรื่องบรรจุภัณฑ์พลาสติก

ประวัติความเป็นมา

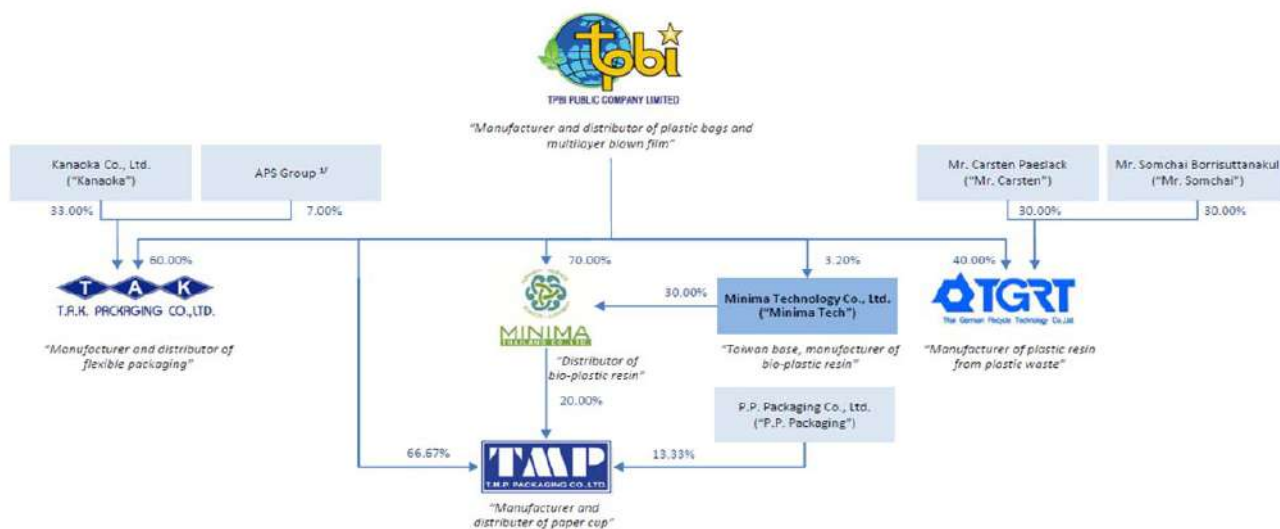
TPBI ผู้นำบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบครบวงจร ▶

บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน) หรือ “TPBI” และบริษัทย่อย เป็นผู้ประกอบการอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบวงจร (Total Solution Provider) โดยมีบริการครอบคลุมตั้งแต่ การออกแบบผลิตภัณฑ์และพัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์ (Product Design and Formula Development) การผลิตและจัดหาผลิตภัณฑ์ (Manufacturing and Procurement) และการทดสอบวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ (Raw Material and Product Testing) สินค้าหลักของกลุ่ม TPBI ได้แก่ 1) ถุงพลาสติกหิ้ว 2) ถุงขยะ 3) ฟิล์มประเภท Multilayer Blown Film ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ 4) บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค (Flexible Packaging) ซึ่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทจะส่งออกโดยตรงประมาณ 65% และขายในประเทศประมาณ 35% โดยมีตลาดหลักที่ประเทศ ออสเตรเลีย สหรัฐอเมริกา กลุ่มประเทศอื่นๆ และญี่ปุ่น เป็นต้น

Figure 1: Key Milestones



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 2: Group Structure

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure3: Management Team

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

ลักษณะการประกอบธุรกิจ ▶

TPBI ดำเนินธุรกิจภายใต้ฐานการผลิต 2 แห่ง คือ 1) โรงงานสามพราน นครปฐม กำลังการผลิตรวม 12,840 ตันต่อปี 2) โรงงานระยอง กำลังการผลิตรวม 52,080 ตันต่อปี ลักษณะสินค้าของบริษัทแบ่งได้ 4 ชนิดหลัก ดำเนินงานภายใต้ 3 บริษัท

- ธุรกิจถุงพลาสติก ดำเนินงานภายใต้บริษัท TPBI
บรรจุก๊าซประเภทถุงพลาสติก สามารถแบ่งประเภทถุงพลาสติกได้เป็น ถุงพลาสติกหูหิ้ว
ถุงขยะ และถุงพลาสติกอื่นๆ

Figure 4 : TPBI Group's Product : Plastic Bags

Items	Details		Sample of Customers
Product mix	▪ Vest carrier bags/ T-Shirt bags/Bio Compostable bags/Fruit & Vegetable bags	Made by virgin, recycle and/or Bio Compostable plastic resin. Used in modern trade, supermarket, convenient store	
	▪ Garbage bags	Made by virgin, recycle and/or bioplastic resin. Used as house brands and used in garbage handling of modern trade, supermarket, convenient store	
	▪ Loop-handle/ Die cut bags/ Fashion bags	Used in shopping malls, gift shops	
	▪ EMAP film bags	Used in logistic of vegetable & fruits to extend life	
Production Capacity	~ 55,920 ton/year		
Sales proportion	Plastic Bags: Export 94%, domestic 6% (as in year 2014)		
Export to countries	Australia, United Kingdom, France, U.S.A., Japan, etc.		

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 5: Vest carrier bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 6: T-shirt bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 7: T-shirt bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 8: Garbage Bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 9: Flat bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 10: Flat bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 11: Loop handle



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 12: Die cut bage



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 13 : Fashion bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 14: Bioplastic garbage bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 15: Bioplastic loop-handle bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 16 : Bioplastic die cut bags



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

- ธุรกิจฟิล์ม ดำเนินงานภายใต้บริษัท TPBI บริษัทให้บริการผลิตและจำหน่ายม้วนฟิล์มประเภทต่างๆ ที่นำไปใช้เป็นวัตถุดิบหรือนำไปใช้ในอุตสาหกรรมอื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในประเทศ ซึ่งจะแบ่งฟิล์มที่บริษัทจำหน่ายได้เป็น
 - ฟิล์มลามิเนต (Lamination film) ใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับบรรจุภัณฑ์อ่อน
 - ฟิล์มแบรริเออร์ (Barrier film) ใช้เพื่อการปกป้องผลิตภัณฑ์ให้มีอายุมากขึ้น
 - ฟิล์มหุ้ม (Stretch hood) ใช้ในการครอบสินค้าบนพาเลท
 - ฟิล์มหด (Shrink film) นำไปใช้ในการห่อรัดสินค้าให้อยู่ในรูปทรงของแพ็คเกจเดียว

Figure 17 : TPBI Group's Product : Multilayer Blown Film

Items	Details		Sample of Customers
Product mix    	Lamination film	- Mostly used to produce flexible packaging for food - Emphasize on the hygiene in production	Flexible packaging manufacturers
	Barrier film	- Mostly used as packaging for fresh foods to extend shelf-life - It can protect packed goods from oxygen, humidity and any contaminations. - Emphasize on the hygiene in production	Flexible packaging manufacturers
	Stretch hood	- Used to cover goods packed in pallet - To keep packed goods clean, stay in good shape, and easy for shipment	Petrochemical industry, cement manufacturers
	Shrink film	Used to wrap goods for amount wanted such as wrapping 12 bottles of water in one pack	Bottled water manufacturers
Production Capacity	~ 9,000 ton/year		
Customers	    		
Sales proportion	Multilayer blown film: Export 16%, domestic 84% (as in year 2014)		
Export to countries	Singapore, Japan, Philippines, Vietnam , etc.		

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค
บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค จะดำเนินการโดยบริษัท ทีเอเค แพ็คเกจจิ้ง จำกัด “TAK” ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท

Figure 18 : TPBI Group's Product : Multilayer Blown Film

Items	Details
Production Capacity	~ 100 million meter/year
Printing Machines Spec.	Run up to 250 meter per minute 9-color printing 
Package Types	3-side-sealed, center-sealed, side-sealed, corner-sealed, 4-side-sealed, sandwiches bag etc.
Quality Control	✓ Auto VDO inspection ✓ Food safety grade ✓ Physical properties tests ex. water and heat resistant
Customers	Food manufacturers, traders/distributors 
Sales proportion	Flexible Packaging: Export 1%, domestic 99% (as in year 2014)

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 19 : Sample



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 20 : Sample



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 21 : Sample



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 22 : Sample



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 23 : Sample



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 3 : Sample



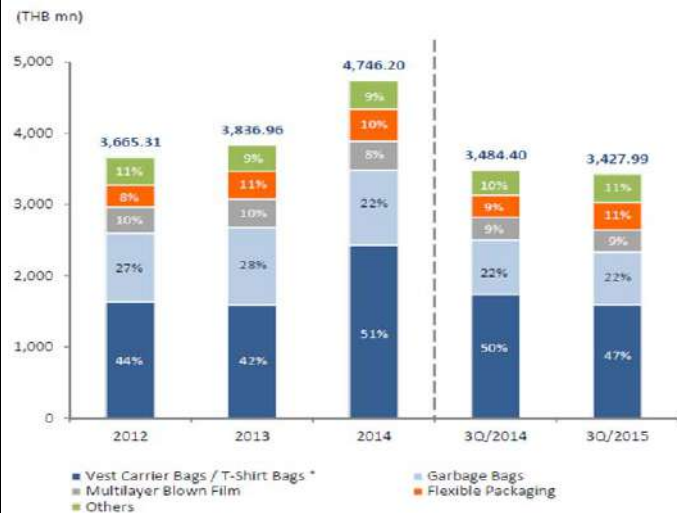
SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

- บรรจุภัณฑ์อื่นๆ

กลุ่มบริษัทมีการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทอื่นๆ เช่น ถ้วยกระดาษเคลือบพลาสติก และถ้วยกระดาษเคลือบพลาสติกชีวภาพ

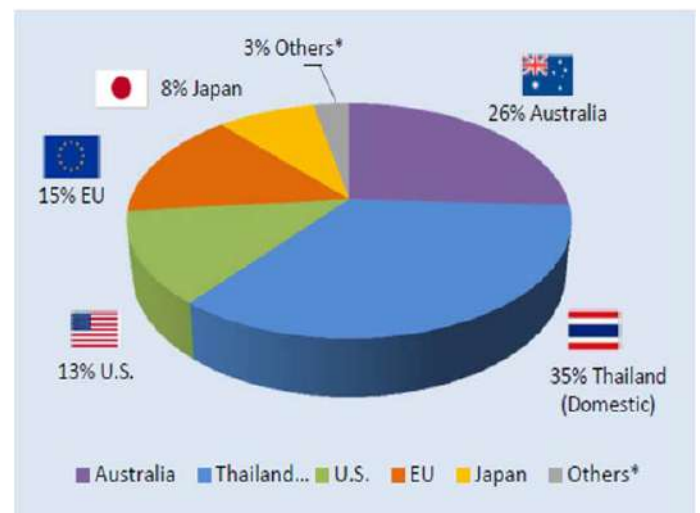
โครงสร้างรายได้ และอัตราการทำกำไร ➤

Figure 25 : Sales Breakdown by product



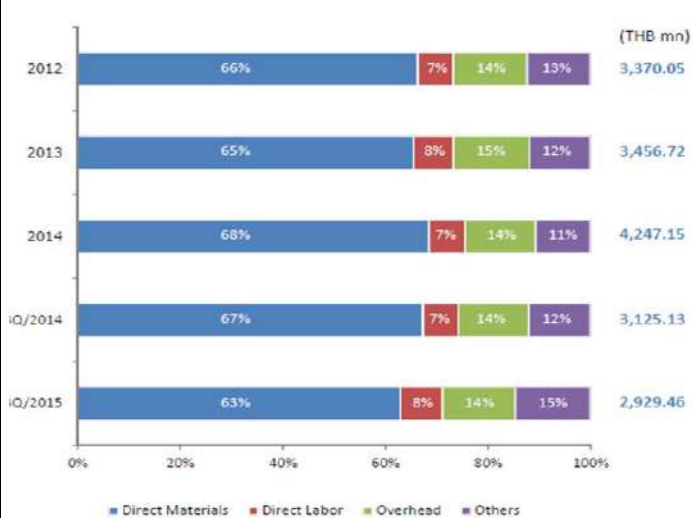
SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 4 : Market Diversification



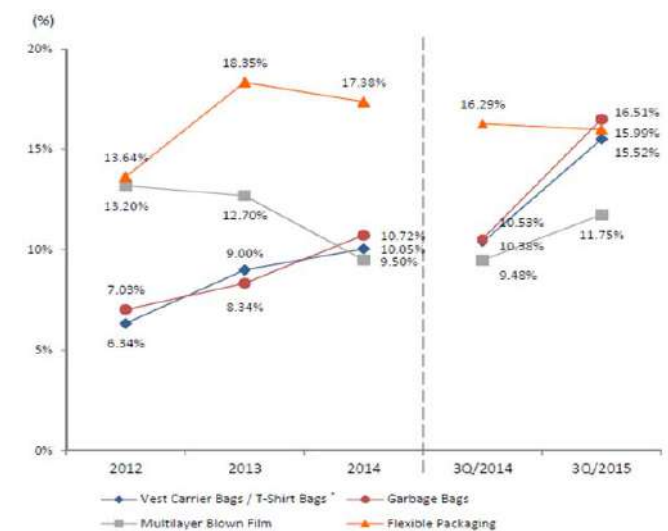
SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 57 : Total cost of sales Breakdown



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 68 : Gross Profit Margin by Product



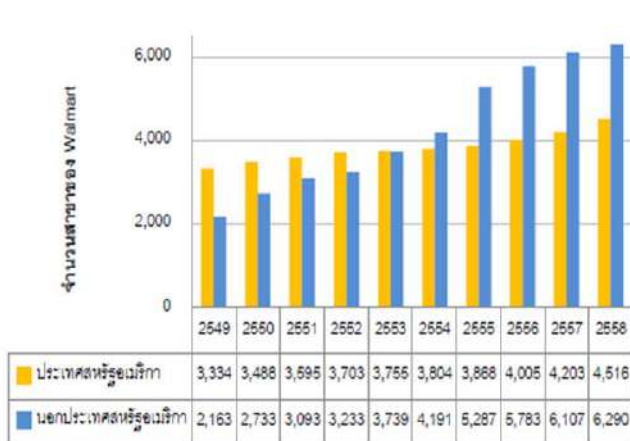
SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

แนวโน้มอุตสาหกรรม

บรรจุก๊าซพลาสติกยังคงเติบโตตามธุรกิจค้าปลีก

ปริมาณการใช้ถุงพลาสติกหิ้วของโลกมีแนวโน้มเติบโตในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของยอดขาย จำนวนสาขาและจำนวนลูกค้าที่ใช้บริการโมเดิร์นเทรดหรือห้างค้าปลีกต่างๆ ซึ่งยังมีทิศทางเติบโตทั้งในแง่ยอดขายและการเพิ่มจำนวนสาขา จากปัจจัยดังกล่าวเราเชื่อว่ายังหนุนให้ธุรกิจบรรจุก๊าซพลาสติกหิ้วเติบโตต่อเนื่อง โดยเราประเมินการเติบโตของยอดขายถุงหิ้วในระดับ 5-6% ต่อปี หรือประมาณ 2 เท่าของการเติบโตของเศรษฐกิจโลกโดยเฉลี่ย

Figure 79 : จำนวนสาขา Wal-Mart ในโลก



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 30 : จำนวนสาขาของ 7-Eleven ในโลก



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

ความต้องการใช้ถุงขยะยังมีทิศทางที่สดใส

โดยธรรมชาติการเติบโตของปริมาณขยะจะเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของประชากรโลก และการเพิ่มขึ้นของระดับความเป็นเมือง ซึ่งจากการศึกษาของ เรื่อง What a waste ที่จัดทำโดยธนาคารโลก เมื่อปี 2555 คาดว่าปริมาณขยะของชุมชนเมือง จะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ระดับ 1.2 ก.ก/คน/ปี ไปเป็น 1.4 ก.ก/คน/ปี ในปี 2568 และคาดว่าประชากรโลกจะเพิ่มขึ้นเป็น 4,285 ล้านคน จากปัจจุบันที่ 2,980 ล้านคน ซึ่งจะทำให้ปริมาณขยะเพิ่มขึ้นเป็น 6 ล้านตันต่อวัน จากปัจจุบันที่ 3.5 ล้านตันต่อวัน จากทิศทางดังกล่าว ทำให้คาดว่าธุรกิจผลิตถุงขยะจะยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

การรณรงค์ลดการใช้ถุงพลาสติกหิ้ว หนุนให้เกิดการใช้ถุงขยะและถุงพลาสติกที่ย่อยสลายได้เพิ่มขึ้น

การตื่นตัวเรื่องสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ส่งผลให้มีการรณรงค์ให้ลดการใช้ถุงพลาสติกหิ้ว แต่การรณรงค์ดังกล่าวยังไม่ค่อยจะประสบความสำเร็จ เพราะยังไม่มีบรรจุก๊าซที่สามารถทดแทนได้ สมบูรณ์ทั้งในแง่การใช้งานและมีต้นทุนที่ผู้บริโภคยอมรับได้ ทำให้ถุงพลาสติกหิ้วยังเป็นบรรจุก๊าซหลักที่ห้างค้าปลีกทั่วไปเลือกใช้ อย่างไรก็ตาม จากการเก็บข้อมูลของบริษัทพบว่าในประเทศที่มีการออกกฎหมายบังคับเรื่องการใช้ถุงพลาสติกหิ้ว จะพบว่ากระตุ้นให้เกิดความต้องการใช้ถุงขยะเพิ่มขึ้นมาทดแทน นอกจากนี้ในบางประเทศห้างค้าปลีกต่างๆก็หันมาใช้ถุงพลาสติกที่สามารถย่อยสลายได้เองตามธรรมชาติ ซึ่ง TPBI ก็ถือเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ทั้งในแง่ของถุงขยะและถุงพลาสติกที่

ย่อยสลายเองได้ ส่งผลให้เรายังคงมองว่าธุรกิจผลิตถุงพลาสติกยังเป็นธุรกิจที่ยังสร้างกระแสเงินสดให้กับบริษัทอย่างต่อเนื่องในอนาคต

วิถีชีวิตที่เร่งรีบและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เน้นความสะดวกสบายเพิ่มขึ้นหนุนความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง»

แนวโน้มของการรับประทานอาหารสำเร็จรูปพร้อมทาน เริ่มเป็นที่นิยมอย่างต่อเนื่อง ตามสภาพสังคมที่มีความเร่งรีบมากขึ้น เน้นความสะดวกสบาย และความเร็วในการบริโภค จากปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ร้านค้าปลีกต่างๆ เช่น 7-eleven มีการเพิ่มชนิดอาหารสำเร็จรูปพร้อมทานให้หลากหลายมากขึ้นในร้าน เพื่อสนองความต้องการผู้บริโภค จากปัจจัยดังกล่าว ทำให้เราเชื่อว่าธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อน จะยังมีการเติบโตที่สูงต่อเนื่อง โดยเราประเมินการเติบโตต่อปีในระดับ 15 - 20%

ภาวะการแข่งขัน

บรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกแข่งขันกันที่ประสิทธิภาพการผลิต»

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกเป็นการซื้อขายระหว่างธุรกิจกับธุรกิจ B2B ทำให้การแข่งขันส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การใช้ประสิทธิภาพการผลิตให้สูงที่สุด เพื่อให้ต้นทุนการผลิตอยู่ในระดับต่ำ เพื่อให้สามารถเสนอราคาขายที่แข่งขันได้ ซึ่งหากเทียบยอดขายต่อจำนวนพนักงานของ TPBI จะพบว่าสามารถสร้างรายได้ที่ระดับ 3.5 ล้านบาทต่อคนต่อปี ซึ่งก็ถือว่าอยู่ในระดับชั้นนำของประเทศ นอกจากนี้ การที่ฐานลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มค้าปลีก ซึ่งจะต้องคำนึงถึงความสะดวกสบายของลูกค้าเป็นหลัก ทำให้เรื่องของคุณภาพ และการส่งมอบสินค้าให้ตรงตามเวลาก็เป็นปัจจัยที่ลูกค้าคำนึงถึงนอกเหนือจากราคาขาย ซึ่งที่ผ่านมา TPBI ได้รับการยอมรับในเรื่องดังกล่าวค่อนข้างมาก ส่งผลให้บริษัทสามารถรักษาความเป็นผู้นำในตลาดถุงหิ้วพลาสติกมาอย่างต่อเนื่อง

Figure 31 : Top 5 global exporters of plastic sacks & bags

Rank	Exporters	Value (USD mn)	%
1 st	 China	2,894	26
2 nd	 Germany	977	9
3 rd	 U.S.	704	6
4 th	 Thailand	627	6
5 th	 Vietnam	512	5
6 th	 Malaysia	490	4

Source: International Trade Centre as of 25 May 2015

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 32 : Local competitor

Companies	Total Revenue (THB mn)	
	2013	2014
 TPBI PCL.	3,881	4,784
 King Pac Industrial Co., Ltd.	3,117	2,969
 Naraipak Co., Ltd.	2,229	2,391
 Thantawan Industry PCL.	1,667	2,095
 Multibax PCL.	1,479	1,760
 Manee Mongkol Import-Export Co., Ltd.	1,152	1,103
 Thai Griptech Co., Ltd.	960	918

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนเน้นที่คุณภาพมากกว่าราคา ▶

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน เกี่ยวข้องกับธุรกิจอาหารเป็นหลัก ทำให้ลูกค้าเน้นที่คุณภาพสินค้าและความสะอาดถูกหลักมาตรฐานสากลเป็นสำคัญ โดย TPBI ได้ลงทุนก่อสร้างโรงงานผลิตระบบปิดและห้อง clean room สำหรับการผลิตบรรจุภัณฑ์อ่อน เพื่อให้ลูกค้ามั่นใจในคุณภาพบรรจุภัณฑ์ของบริษัท นอกจากนี้การที่ตลาดยังมีการเติบโตสูง ส่งผลให้การแข่งขันในธุรกิจยังอยู่ในระดับต่ำและไม่เน้นที่การใช้กลยุทธ์ด้านราคา ซึ่งเราคาดว่าธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบอ่อนยังให้อัตรากำไรที่ค่อนข้างสูงไปต่อเนื่อง

Figure 83 : Multilayer Blown Film Market

Companies	Revenue (THB mn)	
	2013	2014
 Unique Plastic Industry Co., Ltd.	1,490	1,520
 Sunsea Plastics P.S. Co., Ltd.	1,001	N/A
 TPBI PCL.	392*	400*
 W&H Film Co., Ltd.	70	N/A

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 94 : Flexible Packaging Market

Group of Manufacturer	Companies	Revenue (THB mn)	
		2013	2014
Large	 Fuji Ace Co., Ltd.	3,723 ^{4/}	3,611
	 Huhtamaki (Thailand) Co., Ltd.	3,226	3,676
	 Amcor Flexibles Chonburi Co., Ltd.	2,532 ^{2/}	N/A
	 Dai-ichi Packaging Co., Ltd.	1,861	1,889
Medium	 T.A.K. Packaging Co., Ltd.	460	518

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

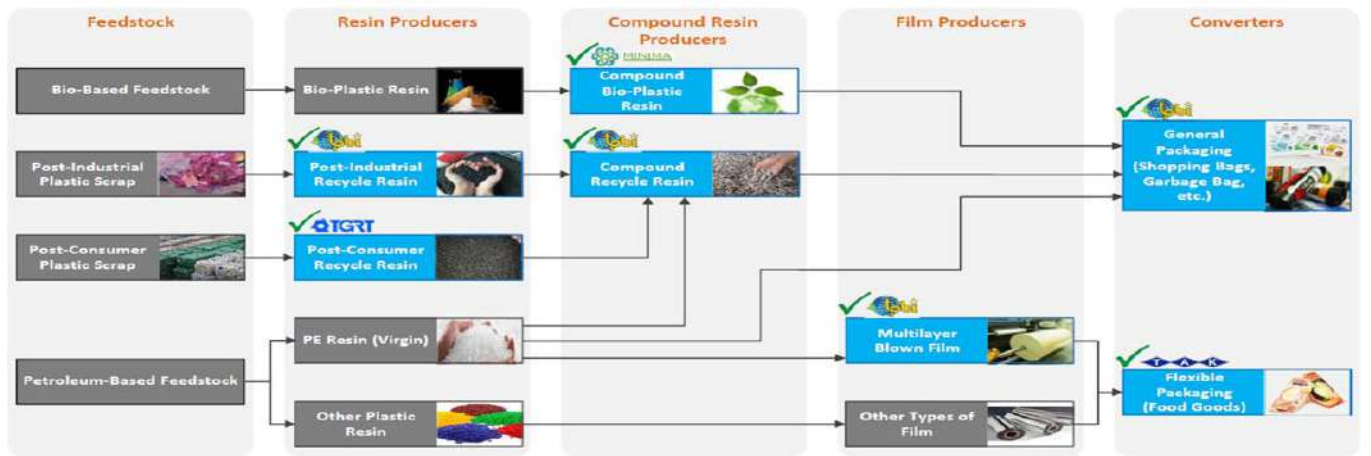
Investment Highlight

ผู้นำอันดับ 1 บรรจุภัณฑ์พลาสติก ▶

TPBI เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบครบวงจรใหญ่สุดของประเทศ โดยให้บริการตั้งแต่ การออกแบบบรรจุภัณฑ์ คิดค้นสูตรวัตถุดิบ ซึ่งจุดเด่นอย่างหนึ่งคือการที่บริษัทได้มีการพัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม โดยใส่ส่วนผสมที่ช่วยให้บรรจุภัณฑ์ของบริษัทย่อยสลายเองตามธรรมชาติได้ รวมถึงการใช้เม็ดพลาสติก Recycle ซึ่งนอกจากเป็นการใส่ใจเรื่องสิ่งแวดล้อมแล้ว ยังเป็นการช่วยลดต้นทุนการผลิตลงไปอีกทาง ปัจจัยดังกล่าวช่วยให้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกมีการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยเราคาดการณ์การเติบโตของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกประมาณ 5% ต่อปี

Figure 35 : Strong Presence in Plastic Packaging Value Chain through Backward integration

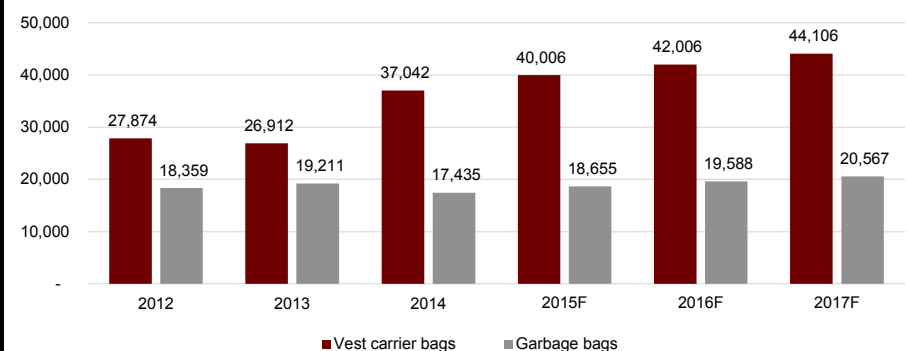
"TPBI group is one of a few converters who integrated backward into its value chain; creating competitive advantages and enjoying higher margin while lowering risk of reliance on external suppliers"



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

ธุรกิจหลักยังสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงต่อเนื่อง ▶

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกทั่วไปกับถุงขยะมีสัดส่วนรายได้ประมาณ 70 - 75% ของรายได้รวม ซึ่งถือเป็นแหล่งกระแสเงินสดที่มั่นคงของบริษัทในทุกๆ ปี เพราะโครงสร้างต้นทุนการผลิตที่ใช้ระบบ cost plus ทำให้กำไรจากทั้ง 2 ผลิตภัณฑ์ค่อนข้างมั่นคง และจะเติบโตตามปริมาณการผลิต โดยผลิตภัณฑ์ทั้ง 2 ชนิด มีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในระดับ 80-90% ตลอดในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทก็มีการลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นตาม โดยเราตั้งสมมติฐานการเติบโตของทั้ง 2 ผลิตภัณฑ์ที่ 5% ต่อปี

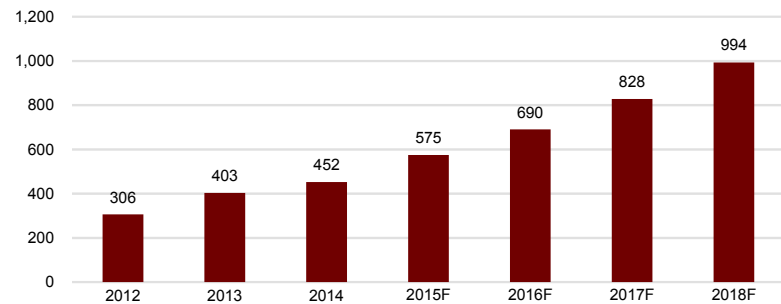
Figure 36 : Vest carrier bags & Garbage bags sales volume (tonne)


SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

เพิ่มสัดส่วนรายได้สู่ธุรกิจ High Growth ขึ้นเรื่อยๆ ▶

บริษัทเตรียมขยายกำลังการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อนเพิ่มในอนาคต ปัจจุบันโรงงานบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อน แห่งแรก กำลังการผลิต 96 ล้านเมตรพิมพ์ต่อปี มีการเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตแล้ว โดยอยู่ระหว่างเตรียมลงทุนก่อสร้างแห่งที่ 2 ซึ่งคาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 200-300 ล้านบาท โดยบริษัทคาดว่าจะก่อสร้างเสร็จในช่วงปี 2017 ซึ่งเราเชื่อว่าจะเป็นปัจจัยหลักที่จะสร้างการเติบโตในช่วง 2-3 ข้างหน้า โดยเราประเมินการเติบโตปีละประมาณ 20% ต่อปี เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อนจะเพิ่มเป็น 15% ในปี 2018 จากปี 2014 ที่ 10%

Figure 37 : Flexible Packaging Sales (THBm)

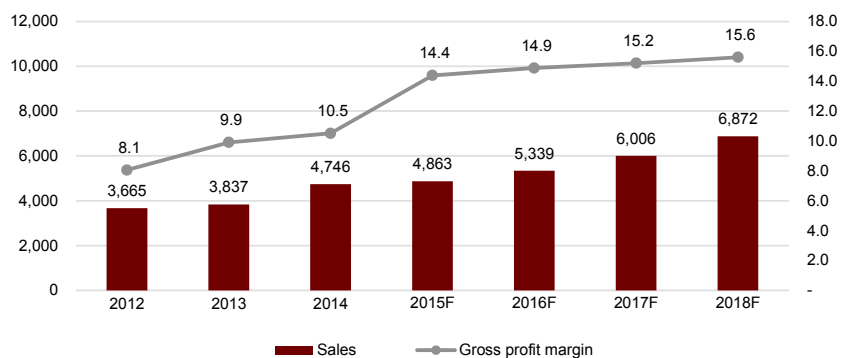


SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

ขยาย Margin จากการผลิต Compound Recycle Resin ►

การผลิตบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกปัจจุบัน ลูกค้าจะมีการสั่งให้ผสมเม็ดพลาสติก Recycle เพิ่มมากขึ้น เพื่อลดต้นทุนการผลิตถุงลง ซึ่งเม็ด Recycle โดยทั่วไปก็ต้องผ่านกระบวนการ Compound เพื่อให้มีคุณสมบัติตามที่ต้องการ ก่อนที่จะนำไปผลิตถุงพลาสติกหิ้วได้ ซึ่งในอดีตบริษัทต้องซื้อจากภายนอก อย่างไรก็ตามในปี 2014 กระบวนการผลิต Compound กำลังการผลิต 3,000 ตัน ได้เริ่มดำเนินงาน ซึ่งมีผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน ปัจจุบันดังกล่าวจะช่วยให้อัตรากำไรสุทธิของบรรจุภัณฑ์พลาสติก ซึ่งโดยหลักจะมีโครงสร้างต้นทุนเป็นแบบ Cost plus สามารถมีการทำกำไรที่สูงขึ้นได้

Figure 38 : Gross Margin and Sales (THBm)



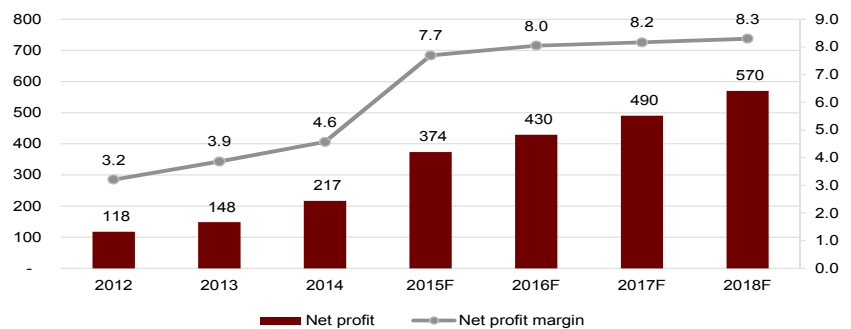
SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 15 - 16 เติบโต 72.4% yoy และ 15% yoy ►

เราประเมินยอดขายปี 15 ที่ระดับ 4,863 ล้านบาท เติบโตเล็กน้อยเพียง 2.5 % เนื่องจากราคายาสินค้าปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลก แต่หากดูในแง่ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นประมาณ 8% yoy อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 15 จะเติบโตถึง 72.4% โดยมีปัจจัยหลักมาจากการเติบโตของธุรกิจ High Margin อย่างธุรกิจจำหน่ายม้วนฟิล์มประเภทต่างๆและธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อน ซึ่งยอดขายเติบโตถึงระดับ 34.7% yoy และ 27% yoy ตามลำดับ รวมถึงการรับรู้กำไรที่เพิ่มขึ้นจากการผลิต Compound Recycle Resin สำหรับปี 16 เราคาดหมายรายได้และ

กำไรสุทธิที่ 5,339 ล้านบาท และ 430 ล้านบาท เติบโต 9.78%yoy และ 14.9% yoy โดยปัจจัยหลักมาจากการเติบโตของธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อน

Figure 109 : Net Profit (THBm) and Net Margin



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 14 บาท อิง PEG ที่ 1 เท่า ➤

เราประเมินการเติบโตเฉลี่ยต่อปีในช่วง ปี15F-18F ของรายได้รวมและกำไรสุทธิ ที่ระดับ 12% และ 15% ตามลำดับ โดยจะมีการเติบโตทั้งในแง่รายได้และอัตรากำไร ซึ่งปัจจัยหลักมากจากการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจที่เป็น High Margin อย่างธุรกิจฟิล์มและธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกแบบอ่อน ในขณะที่ธุรกิจหลักอย่างธุรกิจบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกก็มีอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากการผลิต Compound Recycle Resin เราประเมินราคาเหมาะสม ที่ 14 บาทต่อหุ้น ซึ่งคำนวณโดยคิด PEG ที่ 1 เท่า จากการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า หรือคิดเป็น PE16F ที่ 13 เท่า

Figure 40 : Profit & Loss

(THBm)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F
Total Net Revenues	3,837	4,746	4,863	5,339	6,006	6,872
Gross Profit	380	499	699	795	913	1,072
EBITDA	329	423	631	724	828	960
Depreciation And Amortisation	93	107	115	131	144	152
Operating EBIT	237	316	516	593	685	808
Total Financial Income/(Expense)	(24.6)	(23.9)	(18.8)	(16.4)	(17.2)	(18.1)
Pre-tax Profit	212	292	497	577	667	790
Taxation	(49.7)	(61.8)	(99.4)	(115.3)	(133.5)	(158.1)
Profit After Tax	162.3	229.8	397.8	461.3	533.9	632.3
Minority Interests	(35.9)	(32.9)	(23.7)	(31.6)	(43.5)	(61.9)
Net Profit	148	217	374	430	490	570

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 41 : Balance Sheet

Balance Sheet

(THBm)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F
Total Cash And Equivalents	73	166	283	295	479	672
Total Debtors	538	767	786	863	971	1,110
Inventories	550	504	494	539	604	688
Total Other Current Assets	45	26	26	27	27	28
Total Current Assets	1,205	1,463	1,589	1,724	2,081	2,498
Fixed Assets	804	808	969	1,141	1,148	1,147
Total Investments	223	219	200	1,100	1,100	1,100
Total Other Non-Current Assets	7	14	14	15	15	15
Total Non-current Assets	1,034	1,041	1,183	2,256	2,263	2,262
Short-term Debt	624	669	565	530	557	585
Total Creditors	434	398	390	426	477	543
Other Current Liabilities	35	43	42	45	51	58
Total Current Liabilities	1,093	1,109	997	1,001	1,085	1,186
Total Long-term Debt	102	103	43	0	0	0
Total Other Non-Current Liabilities	13	15	16	16	16	16
Total Non-current Liabilities	115	119	59	16	16	16
Total Liabilities	1,209	1,228	1,056	1,017	1,100	1,186
Total Equity	1,030	1,276	1,716	2,963	3,244	3,575

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 42 : Cash Flow

(THBm)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F
Net Profit	148.1	216.9	374.1	429.6	490.4	570.4
Depreciation&Amortization	92.6	107.2	115.3	131.2	143.7	151.9
Change In Working Capital	(292.2)	(301.4)	(16.8)	(86.4)	(121.6)	(157.6)
Cashflow From Operations	59.3	141.5	471.2	477.7	517.4	571.2
Capex	(168.9)	(105.6)	(275.5)	(304.0)	(150.5)	(150.5)
Acq. Of Subsidiaries/investments	(0.7)	26.3	18.6	(900.0)	0.0	0.0
Other Investing Cashflow	0.0	(100.0)	(2.5)	(11.0)	(14.1)	(34.2)
Cash Flow From Investing	(169.6)	(179.3)	(259.3)	(1,215.0)	(164.6)	(184.7)
Debt Raised/(repaid)	38.3	(163.7)	(78.1)	26.7	27.8	0.0
Proceeds From Issue Of Shares	0.0	0.0	60.7	1,000.0	0.0	0.0
Other Financing Cashflow	(3.0)	(3.8)	4.9	(182.0)	(209.6)	(239.9)
Cash Flow From Financing	102.5	34.5	(98.1)	740.0	(182.9)	(212.0)

SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงตลาดส่งออกน้อยแห่ง ▶

รายได้หลักของบริษัทมาจากการส่งออกประมาณ 65% ของรายได้รวม ซึ่ง TPBI พึ่งพิงตลาดส่งออกหลักเพียง 4 ประเทศ ได้แก่ ออสเตรเลีย สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น ซึ่งคิดเป็นยอดขายประมาณ 93.58% ของรายได้จากการส่งออกของบริษัท ดังนั้นหากตลาดส่งออกดังกล่าวยกเลิกหรือลดการสั่งซื้อสินค้า เช่นการออกมาตราการภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดจากประเทศผู้นำเข้าหรือการตัดสิทธิประโยชน์ทางภาษี GSP ก็จะทำให้กระทบกับรายได้ของบริษัทได้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ▶

กลุ่มบริษัทมีรายได้จากการส่งออกส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์กว่า 95% ของรายได้จากการส่งออก ทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินดอลลาร์อาจจะมีผลต่อรายได้ในรูปเงินบาทของบริษัทได้ ซึ่งบริษัทได้ป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อ Forward Contract ทำให้สามารถลดผลกระทบจากความ

ผันผวนดังกล่าวได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศ คู่แข่งเทียบกับดอลลาร์ ก็จะมีผลต่อราคาขายสินค้าของแต่ละประเทศ ซึ่งอาจนำมาซึ่งความได้เปรียบเสียเปรียบในการแข่งขันในบางช่วงเวลา โดยคู่แข่งสำคัญของประเทศไทยจะประกอบด้วย ผู้ผลิตจากประเทศ จีน มาเลเซีย และเวียดนาม

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ »

แม้ว่าการรับคำสั่งซื้อของบริษัทจะเป็นไปในลักษณะ cost plus ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบในระยะยาวได้ อย่างไรก็ตาม ในช่วงสั้นๆที่ราคาวัตถุดิบมีการปรับเปลี่ยนอย่างรวดเร็ว บริษัทก็อาจจะไม่สามารถขอปรับราคาสินค้าได้ทันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาวัตถุดิบได้ทัน ทำให้ผลการดำเนินงานรายไตรมาสอาจจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยดังกล่าวได้

ความเสี่ยงจากปริมาณการใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกลดลงใน

อนาคต »

จากกระแสตื่นตัวด้านสิ่งแวดล้อมและมีการรณรงค์การลดใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติก ซึ่งอาจจะกระทบกับการขายสินค้าในอนาคตได้ ซึ่งบริษัทก็เห็นถึงแนวโน้มดังกล่าว จึงมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มาจากไบโอพลาสติก รวมถึงผลิตพลาสติกที่สามารถย่อยสลายเองตามธรรมชาติได้ รวมถึงการผลิตเม็ดพลาสติก Recycle เพื่อตอบสนองต่อแนวโน้มดังกล่าว

IPO Process

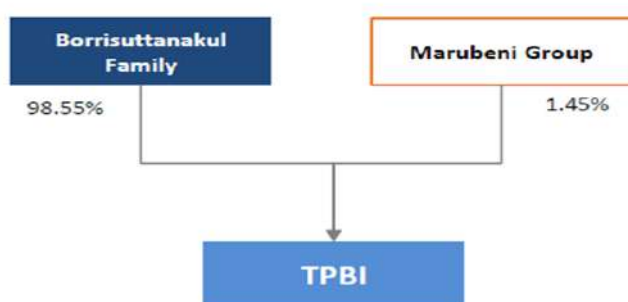
สรุปข้อมูลการเสนอขายหุ้น »

ก่อน IPO TPBI มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จำนวน 300,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 300,000,000, หุ้นมูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท โดยจะมีการเสนอขาย IPO 100,000,000 หุ้น หลัง IPO TPBI มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว จำนวน 400,000,000 บาท

วัตถุประสงค์ในการใช้เงินจาก IPO

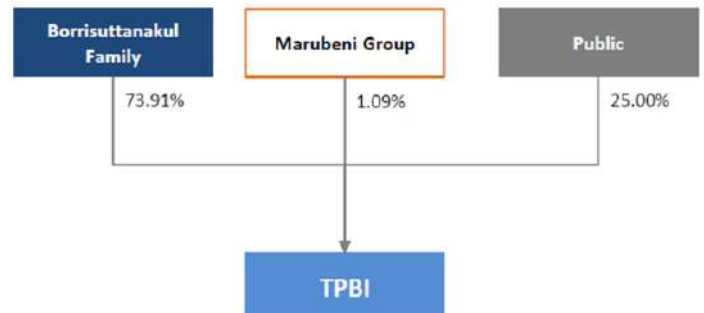
1. ใช้เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตของบรรจุภัณฑ์พลาสติก เช่นถุงพลาสติก ฟิล์ม บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน และเม็ดพลาสติกคอมพาวด์
2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
3. ใช้เป็นเงินทุนสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต

Figure 43 : Pre - IPO Structure



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY

Figure 114 : Post - IPO Structure



SOURCE: CIMB RESEARCH, COMPANY