

PDG

บมจ. พรอดติจี

| | | | | | | |
|----------------|-----------------|--------------|----------------|-------------------|-----------------|----------------|
| Current | Previous | Close | 2017 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2016 |
| BUY | BUY | 4.50 | 5.50 | + 22.2% | Declared | 3 |

| Consolidated earnings | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
| Normalized earnings | 83 | 93 | 98 | 106 |
| Net profit | 83 | 93 | 98 | 106 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.31 | 0.35 | 0.36 | 0.39 |
| Reported EPS (Bt) | 0.31 | 0.35 | 0.36 | 0.39 |
| % Reported EPS growth | 41.62 | 12.83 | 4.92 | 8.13 |
| Dividend (Bt) | 0.22 | 0.25 | 0.25 | 0.27 |
| BV/share (Bt) | 1.95 | 2.07 | 2.16 | 2.28 |
| EV/EBITDA (x) | 7.0 | 6.3 | 5.8 | 5.5 |
| PER (x) | 14.7 | 13.0 | 12.4 | 11.5 |
| PER (x) - normalized | 14.7 | 13.0 | 12.4 | 11.5 |
| PBV (x) | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| Dividend yield (%) | 4.9 | 5.6 | 5.6 | 6.1 |
| No. of share | 270 | 270 | 270 | 270 |
| No. of share - full dilution | 270 | 270 | 270 | 270 |
| Par (Bt) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 1Q17 ออกมาต่ำกว่าคาด แต่จะฟื้นตัวใน 2Q17 “ซื้อ”

กำไรสุทธิ 1Q17 ลดลง 22%Q-Q และ 6%Y-Y

กำไรสุทธิ 1Q17 อยู่ที่ 21 ล้านบาท ลดลง 22%Q-Q และ 6%Y-Y ต่ำกว่าคาดการณ์ของเราที่ 25 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ทรุดตัวลงเหลือ 22.2% จาก 27.6% ใน 4Q16 และ 26.0% ใน 1Q16 เพราะต้นทุนเม็ดพลาสติกในประเทศเพิ่มขึ้นราว 10%Q-Q อยู่ที่ 42 บาท/กิโลกรัม ขณะที่ การเริ่มผลิตขวดน้ำผลไม้ให้ลูกค้ารายใหม่มีต้นทุนเพิ่มขึ้นในช่วงแรก ซึ่งไปหักล้างกับผลบวกของ Economy of scale จากการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ที่สะท้อนมาด้วยการขยายตัวของรายได้ 5%Q-Q และ 13%Y-Y อยู่ที่ 173 ล้านบาท

โดยกำไรสุทธิ 1Q17 คิดเป็น 21% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีที่ 98 ล้านบาท (+5%Y-Y) ซึ่งต่ำกว่าข้อมูลในอดีตที่กำไรสุทธิ 1Q15 และ 1Q16 คิดเป็น 32% และ 24% ของกำไรสุทธิทั้งปีในปีนั้นๆ ทำให้ประมาณการของเราเริ่มมี Downside แต่ด้วยความที่ต้นทุนเม็ดพลาสติก PET ลดลงใน 2Q17 ราว 5%Q-Q และคาดว่าประสิทธิภาพการผลิตให้กับลูกค้ารายใหม่จะเริ่มดีขึ้น เราจึงเลือกที่จะคงประมาณการเดิมไว้ก่อนด้วยความคาดหวังว่าจะเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นตั้งแต่ 2Q17 เป็นต้นไป

ผลประกอบการนำผิดหวัง แต่ราคาหุ้นยังถูกและปันผลจูงใจ จึงแนะนำ “ซื้อ”

แม้กำไรสุทธิ 1Q17 ออกมาต่ำกว่าคาด แต่ยังมีสัญญาณบวกจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y ซึ่งต่างจากปีก่อนที่รายได้ลดลง แต่กำไรเพิ่มขึ้นจากการลดลงของราคา PET ซึ่งไม่ได้สะท้อนความสามารถของบริษัท เมื่อผนวกกับการลงทุนในธุรกิจผลิตหลอดฟรiform ที่คาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ใน 4Q17 และราคาปัจจุบันที่ซื้อขายบน PE2017 เพียง 12 เท่า รวมถึงปันผลที่สูง 5-6% ต่อปี เราจึงยังแนะนำ “ซื้อ” PDG ที่ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 5.50 บาท อิง PE Multiplier เฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 15 เท่า โดยจุดเด่นของ PDG ไม่ได้อยู่ที่การเติบโต แต่อยู่ที่ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจที่ต่ำ เพราะยอดขายกว่าครึ่งถูกรองรับโดย TVO และฐานะทางการเงินแข็งแกร่งด้วยสถานะที่เป็นเงินสดสุทธิ

ความเสี่ยง - การแข่งขันในอุตสาหกรรมผลิตขวด PET ที่อยู่ในระดับสูง และการชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ

| 1Q17 Earnings Results | | | | | | Comment |
|-----------------------|------|------|------|------|------|---|
| (Bt mn) | 1Q17 | 4Q16 | %Q-Q | 1Q16 | %Y-Y | |
| Revenues | 173 | 166 | 4 | 153 | 13 | <ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการได้ลูกค้ารายใหม่ในกลุ่มน้ำผลไม้ และปัจจัยฤดูกาลที่เป็น High Season ของการผลิตขวดน้ำดื่ม อัตรากำไรขั้นต้นลดลงทั้ง Y-Y และ Q-Q จากราคา PET ที่เพิ่มขึ้นราว 10%Q-Q และการผลิตให้กับลูกค้ารายใหม่ที่ยังไม่มีประสิทธิภาพในช่วงแรก ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้ดี โดยคิดเป็น 7.5% ของรายได้รวมใกล้เคียงกับที่ทำได้ใน 4Q16 |
| Cost of services | 135 | 120 | 12 | 113 | 19 | |
| Gross profit | 38 | 46 | -16 | 40 | -4 | |
| SG&A | 13 | 12 | 4 | 12 | 5 | |
| Interest expense | 0 | 0 | 98 | 0 | 89 | |
| Normalized earnings | 21 | 27 | -22 | 22 | -6 | |
| Net profit | 21 | 27 | -22 | 22 | -6 | |
| EPS | 0.08 | 0.10 | -22 | 0.08 | -6 | |
| Gross margin (%) | 22.2 | 27.6 | -5.4 | 26.0 | -3.8 | |
| SG&A of Sales (%) | 7.5 | 7.5 | 0.0 | 8.1 | -0.5 | |
| Net profit margin (%) | 12.2 | 16.4 | -4.2 | 14.7 | -2.5 | |

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|--|---|---|---|--|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p> | <p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p> |
| <p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิวงิมมิง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> |
| <p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p> |
| <p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p> | <p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p> | <p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> |
| <p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> | <p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p> | <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p> | <p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p> | <p>สาขา บิดตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี</p> |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | | |
|-------------|------------------------|---|
| BUY | “ซื้อ” | เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | “ถือ” | เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | “ขาย” | เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” | เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | “ลงทุนมากกว่าตลาด” | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | “ลงทุนเท่ากับตลาด” | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” | เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-----------|---|----------|
| 100-90 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| <50 | no logo given | n/a |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC