

UNIQUE PLASTIC INDUSTRY
THAILAND / PACKAGING

UNIX TB

ผู้นำตลาดฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกอุตสาหกรรม

TARGET PRICE
IPO PRICETHB3.00
THB1.89

- UNIX เป็นผู้ผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่มีประสบการณ์มากกว่า 30 ปี มีคู่ค้ากับกลุ่ม SCGC และ PTTGC ที่เป็น supplier พร้อมเติบโตในตลาดใหม่ทั้งในและต่างประเทศ
- เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2026-28 เติบโต 12% y-y CAGR
- ประเมินราคาเหมาะสมที่ 3 บาท อิงค่าเฉลี่ย PE 11 เท่า ของกลุ่มบรรจุภัณฑ์

UNIX มีความมั่นคงทั้งด้านการผลิต วัตถุดิบ และการตลาด

UNIX เป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ของประเทศไทยที่ใช้เทคโนโลยีการผลิตฟิล์มขั้นสูงที่มีความชำนาญและประสบการณ์มากกว่า 30 ปี มีกำลังการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกรวมกันกว่า 60,000 ตัน/ปี ภายใต้ตราสินค้า ตราภูเขา กุญแจใจ และตรามิตรภาพ สัดส่วนรายได้แบ่งเป็นผลิตภัณฑ์ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก (58%) และบรรจุภัณฑ์สำหรับอุปโภคบริโภค (40%) อีกทั้งบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นคู่ค้ากับกลุ่ม SCGC และ PTTGC เป็น supplier ของบริษัทมาเป็นเวลายาวนานมากกว่า 10 ปี

พร้อมเข้าสู่โหมดการเติบโตทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ

จากวิสัยทัศน์และพันธกิจของบริษัทที่มีเป้าหมายในการเป็นผู้นำทางด้านนวัตกรรมผลิตฟิล์ม โดยเฉพาะบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนที่มีอัตราการเติบโตสูงกว่าชนิดอื่น เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มสูงขึ้นจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ใช้ในการขนส่ง ส่งผลทางอ้อมให้ทั้งผู้บริโภคและผู้ผลิตออกแบบบรรจุภัณฑ์ต่างหันมาเลือกใช้บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนมาทดแทนการใช้บรรจุภัณฑ์ชนิดแข็ง ทั้งบรรจุภัณฑ์ประเภทขวดแก้วและโลหะ และบริษัทเชื่อมั่นว่าบริษัทมีศักยภาพสูงในการตอบสนองความต้องการของตลาดเรื่องความยั่งยืนในอนาคต

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2026-28 เติบโตเฉลี่ย 12% y-y CAGR

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ที่ 149 ลบ. เติบโต 25% y-y ขณะที่งวด 9M25 มีกำไรสุทธิ 120 ลบ. สำหรับปี 2026-28 คาดจะเติบโตเฉลี่ย 12% y-y CAGR โดยเป็นการเติบโตตามค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติก 3-5% และตามแผนการขยายกำลังผลิตอีก 3,600 ตัน/ปี ในอีก 2 ปีข้างหน้า ซึ่งปัจจุบันอัตราการใช้กำลังผลิตสูงถึง 80% ของกำลังผลิตรวมทั้งหมด อย่างไรก็ตามอัตราการใช้กำลังผลิตจะมีความผันผวนตามราคาพลาสติก โดยเราสมมติให้อัตราการใช้กำลังผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ 14%

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2026 ที่ 3.00 บาท อิง PE 11 เท่า ของกลุ่มบรรจุภัณฑ์

เราประเมินมูลค่าหุ้นของ UNIX ปี 2026 อยู่ที่ 3 บาท อิง PE 11 เท่า ของค่าเฉลี่ยของงบบริษัทจดทะเบียนอย่าง SFLEX และกลุ่มบรรจุภัณฑ์ในภูมิภาค บน EPS ปี 2026 ที่ 0.22 บาท หรือคิดเป็น PEG ที่ 1 เท่า ROE 24.5% ถือว่าอยู่ในระดับสูง

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	3,113	3,328	3,698	3,947
Net profit	149	178	188	210
EPS (THB)	0.31	0.27	0.28	0.32
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	345	391	396	422
Recurring net profit	149	178	188	210
Core EPS (THB)	0.31	0.27	0.28	0.32
EPS growth (%)	(37.5)	(13.3)	5.4	11.6
Core P/E (x)	6.1	7.0	6.6	5.9
Dividend yield (%)	-	5.7	6.0	8.4
EV/EBITDA (x)	2.7	2.8	2.5	2.0
Price/book (x)	1.8	1.3	1.2	1.2
Net debt/Equity (%)	2.8	(17.3)	(23.8)	(37.9)
ROE (%)	33.3	24.5	19.1	20.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

UNIX's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	480 ล้านหุ้น
Share offering	180 ล้านหุ้น คิดเป็น 27.27% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) ลงทุนซื้อเครื่องจักรเพื่อขยายกำลังผลิต 2) ใช้ในการชำระคืนเงินกู้ที่สถาบันการเงิน 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
Financial advisor	Beyond Securities Public Company Limited
Lead Underwriter	Beyond Securities Public Company Limited
NOTE:	FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED JOIN AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF UNIQUE PLASTIC INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF UNIX BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY BEYOND SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018087
songklod.won@fssia.com, +66 2646 9971

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
ผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์อุตสาหกรรม	3
โครงสร้างรายได้.....	4
ลักษณะผลิตภัณฑ์	4
ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน	6
ผลการดำเนินงานในอดีต	12
ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2026-28.....	15
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	17
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	18
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....	20
Appendix.....	22

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ยูนิคพลาสติก อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) หรือ UNIX เป็นผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่มีประสบการณ์มากกว่า 30 ปี โดยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับลูกค้าและตลาดผ่านแนวทางการดำเนินธุรกิจที่ชัดเจน ได้แก่ การนำเทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัยมาใช้ การให้ความสำคัญกับงานวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ และการปรับปรุงกระบวนการทำงานอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ขณะเดียวกันบริษัทยังมีความสามารถในการเสนอแนวทางการบริหารต้นทุนให้ลูกค้าควบคู่กับการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อทดแทนหรือยกระดับคุณค่า (Value Engineering)

ด้านศักยภาพการผลิต ณ วันที่ 30 กันยายน 2025 บริษัทและบริษัทย่อยมีกำลังการผลิตรวมมากกว่า 60,000 ตันต่อปี จัดเป็นผู้ผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ของไทยที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง เช่น เครื่องจักรผลิตฟิล์มแบบ MDO (เป่าและดึงฟิล์มในทิศทางเดียวกับการผลิต), Metalized Film, และ Co-Extrusion Blown Film แบบ Multi-Layer ซึ่งช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการตอบโจทยลูกค้าหลากหลายรูปแบบ และเสริมความเชื่อมั่นของลูกค้าตลอดห่วงโซ่อุปทาน ตั้งแต่การสรรหาและจัดซื้อวัตถุดิบไปจนถึงการส่งมอบสินค้า

ในเชิงโครงสร้างธุรกิจ UNIX และบริษัทย่อยดำเนินงานแบบครบวงจรทั้งการผลิตและการจัดจำหน่าย โดยมีรายได้หลักจากสินค้า 3 กลุ่ม ได้แก่ (1) ผลิตภัณฑ์ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก (2) บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค และ (3) รายได้จากการขายอื่น (ส่วนใหญ่เป็นการขายวัตถุดิบ) ซึ่งในช่วงปี 2022–2024 และงวด 9 เดือนแรกปี 2025 สัดส่วนรายได้ของทั้งสามกลุ่มอยู่ที่ประมาณ 58% : 40% : 2% ตามลำดับ สะท้อนความแข็งแกร่งของรายได้จากธุรกิจหลักและการมีพอร์ตสินค้าที่หลากหลาย รองรับการเติบโตและการแข่งขันในระยะยาว

ผู้นำตลาดบรรจุภัณฑ์อุตสาหกรรม

บริษัทเริ่มพัฒนาธุรกิจพลาสติกบรรจุภัณฑ์ให้กับลูกค้ารายใหญ่ที่ทำธุรกิจปิโตรเคมีชั้นนำ

บริษัทและบริษัทย่อยมุ่งเน้นการบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้าเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญหลายราย โดยหากพิจารณาระยะเวลาที่บริษัทมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับลูกค้ารายใหญ่ 20 อันดับแรกในปี 2567 ส่วนใหญ่มีการซื้อขายกันมายาวนานกว่า 10 ปี เนื่องจากผลิตภัณฑ์ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ของบริษัทและบริษัทย่อยได้รับการยอมรับจากลูกค้าในวงกว้างว่ามีคุณภาพสูง ความสามารถด้านการผลิตสามารถผลิตสินค้าได้หลายรูปแบบ นอกจากนี้ บริษัทและบริษัทย่อยให้ความสำคัญกับการให้บริการทั้งก่อนและหลังการขาย รวมทั้งมีการติดตามผลการแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นจากการให้บริการอย่างรวดเร็วอย่างสม่ำเสมอ ทำให้ลูกค้ารายใหญ่เหล่านี้มีความเชื่อมั่นที่จะใช้บริการและเลือกซื้อผลิตภัณฑ์ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์จากบริษัทและบริษัทย่อยอย่างต่อเนื่อง

บริษัทให้ความสำคัญกับการใช้วัตถุดิบคุณภาพจากผู้ผลิตปิโตรเคมีชั้นนำ โดยใช้เม็ดพลาสติกหลักคือ PP และ PE (HDPE/LDPE/LLDPE) ในการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ ทั้งนี้ในช่วงปี 2022–2024 และ 9 เดือนแรกปี 2025 บริษัทมีผู้จำหน่ายวัตถุดิบในประเทศ 2 ราย ที่มียอดสั่งซื้อรายละเกิน 30% ของยอดจัดซื้อรวม จึงมีความเสี่ยงด้านการพึ่งพาซัพพลายเออร์ แต่บริษัทประเมินว่าโอกาสเกิดผลกระทบอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากคู่ค้าทั้งสองรายส่งมอบวัตถุดิบได้ตามความต้องการอย่างต่อเนื่องในอดีต

โครงสร้างรายได้

Exhibit 1: โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้	ดำเนินการโดย	----- 2022 -----		----- 2023 -----		----- 2024 -----	
		ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก							
ฟิล์มสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน	UNIX	936.32	28.97	948.90	31.27	1,062.80	33.57
ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก	UNIX	511.40	15.83	452.17	14.90	473.82	14.97
ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป	UNIX	351.96	10.89	348.21	11.48	346.76	10.95
รวมฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก		1,799.68	55.69	1,749.28	57.65	1,883.38	59.49
บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค	UNIX, UPI-M และ SMILE	1,279.02	39.58	1,217.25	40.12	1,246.90	39.38
รายได้จากการขายอื่น1/	UNIX, UPI-M และ SMILE	140.80	4.36	59.17	1.94	27.50	0.87
รวมรายได้จากการขาย		3,219.50	99.63	3,025.70	99.71	3,157.78	99.74
รายได้อื่น2/	UNIX, UPI-M และ SMILE	11.90	0.37	8.66	0.29	8.32	0.26
รายได้รวม		3,231.40	100.00	3,034.36	100.00	3,166.10	100.00

Source: UNIX

ลักษณะผลิตภัณฑ์

ลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทและบริษัทย่อย ครอบคลุม 4 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ดังต่อไปนี้

- 1) ฟิล์มสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน – Film for Flexible Packaging
- 2) ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก – Film and Packaging for Heavy Duty Sack
- 3) ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป – Film and Packaging for Industrial
- 4) บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค – Packaging for Consumer

Exhibit 2: รายละเอียดผลิตภัณฑ์

ประเภทสินค้า	รูปภาพตัวอย่างสินค้า	กลุ่มลูกค้า
<p>1. ฟิล์มสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน</p> <ul style="list-style-type: none"> • เหมาะสำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคและเครื่องมือแพทย์ • คุณภาพสูง สะอาด รองรับความต้องการทั้งความหนา - บาง และหนักกว้างได้ถึง 2,200 มม. 		ธุรกิจแปรรูปบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน
<p>2. ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก</p> <ul style="list-style-type: none"> • ออกแบบสำหรับบรรจุสินค้า ประเภทเม็ดหรือผงที่มีน้ำหนักมาก • เน้นความแข็งแรงและทนแรงกระแทกได้ดี 		ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี เคมีภัณฑ์ อาหารสัตว์
<p>3. ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป</p> <ul style="list-style-type: none"> • บรรจุภัณฑ์สำหรับงานอุตสาหกรรม • รองรับเม็ดพลาสติกหลากหลายชนิด PP, HDPE, LDPE, LLDPE 		ผู้ผลิตธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ ผู้ผลิตวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ ธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์
<p>4. บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค</p> <ul style="list-style-type: none"> • แบ่งตามชนิด เม็ดพลาสติกหลักที่ใช้ผลิต เป็น 2 กลุ่ม: PP และ PE • จำหน่ายภายใต้ 3 แบรนด์หลัก: ตราภูเขาแจว ตราภูเขาแดง และ ตรามิตรภาพ 		ผู้ประกอบการค้าส่ง ค้าปลีก และร้านค้าขายของชำในทุกพื้นที่ทั่วประเทศ

Source: UNIX

การพัฒนานวัตกรรมในกระบวนการผลิตฟิล์มพลาสติก

จากวิสัยทัศน์และพันธกิจของบริษัทที่ต้องการเป็นผู้นำทางด้านนวัตกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) โดยให้ความสำคัญและมุ่งมั่นที่จะพัฒนาเทคโนโลยีที่ใช้ในกระบวนการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง ที่ผ่านมามีการพัฒนาการผลิตและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ทั้งในลักษณะของการพัฒนาร่วมกับลูกค้า พันธมิตรทางธุรกิจ รวมถึงหน่วยงานภายนอก โดยบริษัทมีทีมงานออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งประกอบด้วย ตัวแทนจากผู้บริหารระดับสูง หัวหน้าโครงการ และทีมงานโครงการจากพนักงานฝ่ายขายและการตลาด ฝ่ายต้นทุนการผลิต ฝ่ายวิจัยและพัฒนา ฝ่ายวิศวกรรมการผลิต ฝ่ายควบคุมคุณภาพ ฝ่ายผลิต ฝ่ายวางแผนและจัดซื้อ เป็นต้น เพื่อร่วมกันศึกษาและรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องสำหรับการออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่

ตัวอย่างผลงานการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่สำคัญ

ฟิล์มชนิดพิเศษแบบดึงยึดในแนวของเครื่องจักร (Machine Direction Orientation Film : MDO Film) :

Exhibit 3: MDO machine



Source: UNIX

Exhibit 4: MDO Film



Source: UNIX

ฟิล์มชนิดป้องกันการซึมผ่าน (Barrier Film)

ฟิล์มต้านการติดไฟหรือหน่วงไฟ (Flame Retardant Film)

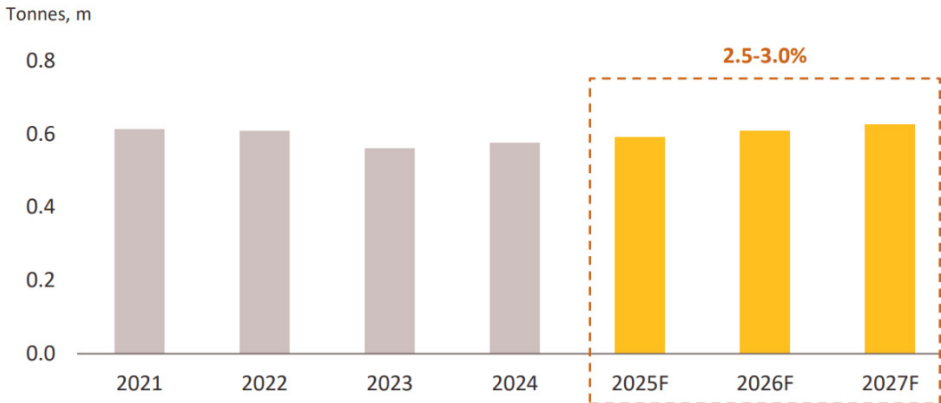
ฟิล์มที่พิมพ์ได้ด้วยแสงยูวี เลเซอร์ (UV Laser Printing Film)

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

สำหรับแนวโน้มอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกทั่วโลก การบริโภคบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) ทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4.5% ต่อปี (ที่มา: Grand View Research) ขณะที่บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดแข็ง (Rigid Packaging) จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.3% ต่อปี (ที่มา: Technavio) ผลจากบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนมีน้ำหนักที่เบากว่า ต้นทุนการขนส่งต่ำกว่าและการใช้งานมีความหลากหลายกว่าบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดแข็ง โดยตลาดส่งออกในภูมิภาคอาเซียนและอินเดียจัดเป็นตลาดที่มีศักยภาพจากความต้องการในประเทศที่แข็งแกร่ง

Exhibit 5: Plastic Packaging Productions

Plastic Packaging Productions



Source: OIE, Forecast by Krungsri Research

Sources: OIE, Forecast by Krungsri Research

แนวโน้มการผลิต: ปี 2024 ปริมาณการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกไทยขยายตัว +2.7% และคาดเติบโตเฉลี่ย +2.5% ถึง +3.5% ต่อปี ในช่วงปี 2025–2027 จากการเติบโตของภาคการบริโภคและบริการ

แรงหนุนดีมานด์หลัก

- สินค้าอุปโภคบริโภค/อาหาร-เครื่องดื่ม ดิ้นขึ้นตามกำลังซื้อฟื้นตัว โดยบรรจุภัณฑ์พลาสติกถูกใช้ในกลุ่ม อาหารและเครื่องดื่ม ~70% (อีก ~30% ใช้ในกลุ่มไม่ใช่อาหาร)
- อาหารพร้อมทาน/แช่แข็ง/แปรรูป โตต่อเนื่องตามการขยายตัวของสังคมเมืองและไลฟ์สไตล์เร่งรีบ หนุนความต้องการ ถุงพลาสติกและฟิล์มพลาสติกสำหรับอาหาร
- คำปลีกและ E-commerce เติบโต หนุนความต้องการบรรจุภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เช่น ฟิล์ม กล่องอาหาร ถุง/ขวดพลาสติก รวมถึงบริการ Packaging Solution เพื่อดึงดูดลูกค้าออนไลน์

ปัจจัยกดดัน/ความเสี่ยง

- ความต้องการ “บรรจุภัณฑ์พื้นฐาน” โดยเฉพาะ ถุงพลาสติก มีแนวโน้มชะลอบางส่วน จากกระแสใช้พลาสติกที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น และนโยบายรัฐภายใต้ แผนจัดการขยะพลาสติกระยะที่ 2 (2023–2027) ที่สนับสนุน Bioplastics และพลาสติกที่ใช้ซ้ำ/รีไซเคิลได้ แทนพลาสติกปิโตรเลียมแบบใช้ครั้งเดียว
- ต้นทุนวัตถุดิบ (เม็ดพลาสติก) มีแนวโน้มทรงตัวสูงตามราคาน้ำมันดิบโลก อาจกดดันมาร์จิ้นหากส่งผ่านต้นทุนได้จำกัด

แนวโน้มอุปสงค์-อุปทานและสเปรด

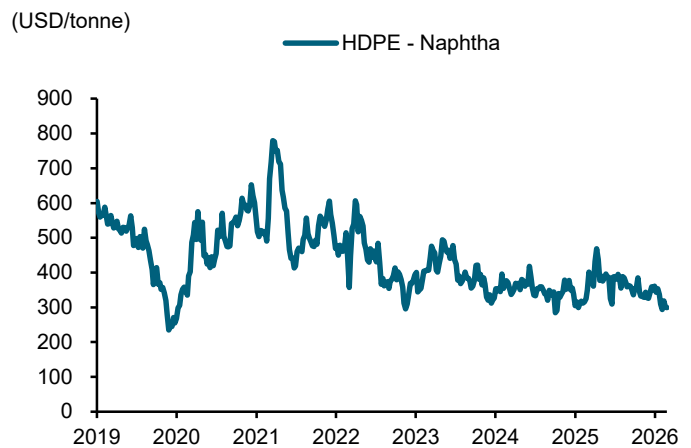
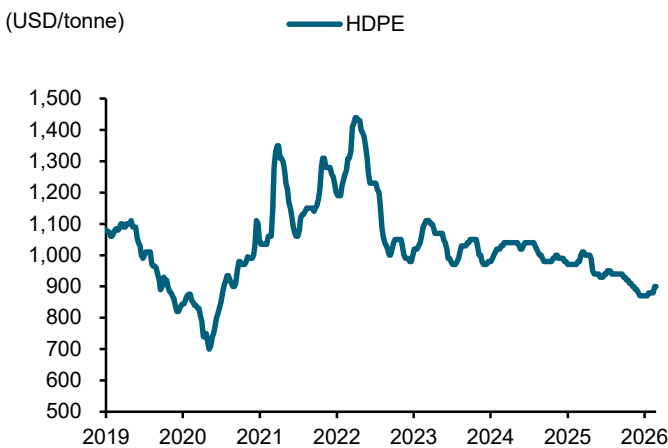
- ปี 2024-2025: วิจัยกรุงศรีมองอุตสาหกรรมได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งช่วยกระตุ้นอุปสงค์ปิโตรเคมีและทยอยดูดซับอุปทานส่วนเกิน ส่งผลให้ ราคาผลิตภัณฑ์และสเปรด มีโอกาสฟื้นกลับใกล้ระดับก่อน COVID-19
- ข้อจำกัดต่อดีมานด์: มาตรการรัฐ/กระแสลด-เลิกพลาสติกใช้ครั้งเดียวทิ้ง กดดันผู้ผลิตเม็ดพลาสติกชั้นปลาย โดยเฉพาะ PE/PP/PET
- ขณะที่อุปทานใหม่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากจีน เป็นแรงกดดันหลักต่อสมดุลตลาดและสเปรด สำนักวิจัยกรุงศรีคาดว่าในช่วง 2023-2025 การบริโภคปิโตรเคมีในประเทศและปริมาณส่งออกจะเติบโตเฉลี่ย 1.5-2.5%/ปี และ 0.5-1.0%/ปี ตามลำดับ

แนวโน้มราคาเม็ดพลาสติก/สเปรด

ปี 2024-25: ราคามีแนวโน้ม “กระเตื้อง” ตามเศรษฐกิจโลกค่อยๆ ฟื้น แต่ยังคงจำกัดจากอุปทานใหม่ในเอเชียที่เพิ่มต่อเนื่อง (รวมการเลื่อน/ต่อยอดการลงทุนจากช่วง COVID-19 และการขยายกำลังผลิตของผู้เล่นตะวันออกกลาง) โดยเฉพาะกลุ่ม โอลิฟินส์ (PE/PP) และ อะโรมาติกส์ (เช่น PX) ทำให้ราคามีโอกาส “ทรงตัวหรือเพิ่มเล็กน้อย” และ สเปรดทยอยฟื้นแบบค่อยเป็นค่อยไป

Exhibit 6: ความเคลื่อนไหวของราคาเม็ดพลาสติก HDPE

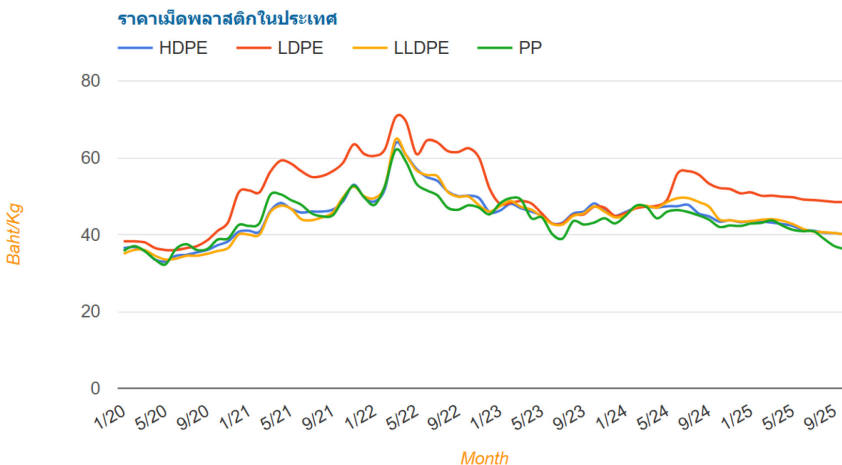
Exhibit 7: HDPE-Naphtha spread



Source: Bloomberg

Source: Bloomberg

Exhibit 8: ราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติกในประเทศ



Sources: ศูนย์วิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกอุตสาหกรรมพลาสติก (Plastics Intelligence Unit) สถาบันพลาสติก (ข้อมูล ณ 24 พ.ย. 2525)

โครงสร้างการแข่งขันในไทย

ฐานข้อมูลอุตสาหกรรมระบุว่าไทยมีผู้ผลิตสินค้า “พลาสติก” ราว ~3,100 ราย แต่หากพิจารณาเฉพาะผู้ประกอบการที่มีกำลังการผลิต $\geq 10,000$ ตัน/ปี และอยู่ในกลุ่ม พิล์ม/บรรจุภัณฑ์พลาสติก จะเหลือราว ~50 ราย สำหรับสภาพการแข่งขันในตลาดในแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่บริษัทและบริษัทย่อยผลิตและจำหน่าย แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลักตามลักษณะผลิตภัณฑ์ของบริษัทและบริษัทย่อย ดังนี้

1) พิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก

ภาพรวมอยู่ในระดับ แข่งขันปานกลาง เพราะผู้เล่นส่วนใหญ่เป็น ขนาดกลาง-ใหญ่ และมีฐานลูกค้าเฉพาะของตนเอง ลูกค้าหลักมักมีความสัมพันธ์ยาวนานและ ไม่เปลี่ยนซัพพลายเออร์บ่อย (ต้องใช้สินค้าไปแปรรูป/จำหน่ายต่อ ทำให้ให้ความสำคัญกับคุณภาพและความสม่ำเสมอ)

ปัจจัยชนะการแข่งขัน: คุณภาพสินค้า, บริการก่อน-หลังการขาย, ความสามารถผลิตได้หลายรูปแบบ และการตอบโต้ที่เปลี่ยนเร็วของลูกค้า

Barrier to entry สูง: ต้องใช้เงินลงทุนเครื่องจักรขนาดใหญ่และมาตรฐานสากล (เช่น ISO 9001, ระบบสุขลักษณะ/การผลิต GMP/GHP) เพื่อให้ต้นทุนต่อหน่วยแข่งขันได้ ทำให้ผู้เล่นรายใหม่ต้องใช้ทุนสูงและเวลาในการสร้างความแตกต่าง

ผู้ผลิตรายใหญ่มีแนวโน้มใช้เทคโนโลยีขั้นสูง เช่น Cast Film, BO, MDO, Metalized Film, Multi-layer Co-extrusion

ผู้ผลิตขนาดกลางจำนวนมากยังพึ่งพาเครื่องจักรแบบเป่าทั่วไป (Co-extrusion blown film)

ฝ่ายบริหารประเมินว่าบริษัทอยู่ในกลุ่ม กลางถึงใหญ่ ตามขนาดและเทคโนโลยีการผลิต

คู่แข่งสำคัญ (ใกล้เคียงผลิตภัณฑ์/ขนาด)

TPBI, Thai O.P.P., และ มณีมงคล อิมพอร์ต-เอ็กซ์พอร์ต Starflex ถูกจัดเป็น “ลูกค้ารายใหญ่” ที่ซื้อฟิล์มไปแปรรูปเป็น Flexible Packaging จึง ไม่ถือเป็นคู่แข่งโดยตรง

Exhibit 9: ตารางแสดงรายได้จากการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการในธุรกิจฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก

ชื่อบริษัท ^{1/}	ทุนชำระแล้ว		รายได้จากการดำเนินธุรกิจ	
	ณ 31 ธ.ค. 2024	2022	2023	2024
บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) ^{2/}	4,293	146,068	129,398	132,787
บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ^{2/ 3/}	900	27,237	20,551	22,667
บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน) ^{2/}	597	9,086	7,657	7,910
บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน) ^{2/}	417	6,812	5,230	5,625
บริษัท ยูนิคพลาสติก อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ^{2/}	240	3,219	3,026	3,158
บริษัท สตาร์เพล็กซ์ จำกัด (มหาชน) ^{2/}	410	1,669	1,795	1,869
บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน) ^{4/}	60	1,667	1,553	1,685
บริษัท มณีมงคล อิมพอร์ต-เอ็กซ์พอร์ต จำกัด ^{5/}	150	1,140	988	1,007
บริษัท ไทยฟิวเจอร์อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	16,826	801	380	693

Source: 1/ รายชื่อผู้ประกอบการในธุรกิจฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก อ้างอิงข้อมูลจากฝ่ายบริหารของบริษัท และในส่วนของข้อมูลรายได้จากการดำเนินธุรกิจ (รายได้จากการขายและบริการ) อ้างอิงข้อมูลจาก www.setsmart.com และข้อมูลจากบิตชีเนชั่นออนไลน์ corpusxweb.bol.co.th ณ วันที่ 13 สิงหาคม 2568 2/ งบการเงินรวม 3/ ปรับปรุงรายได้จากการดำเนินธุรกิจให้เป็นปฎิทิน (มกราคม - ธันวาคม) เพื่อการเปรียบเทียบ เนื่องจากเป็นงบการเงินที่มีรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน ถึงวันที่ 31 มีนาคม 4/ งบวิธีส่วนได้เสีย 5/ อ้างอิงข้อมูลจากบิตชีเนชั่นออนไลน์: corpusxweb.bol.co.th และเป็นงบการเงินเฉพาะกิจการ

2) บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศไทยจัดเป็นธุรกิจที่มีสถานการณ์การแข่งขันในระดับค่อนข้างสูง เนื่องจากมีผู้ประกอบการมีทั้งผู้ผลิตขนาดเล็กถึงขนาดใหญ่และสามารถเข้ามาในอุตสาหกรรมได้ง่ายเมื่อเทียบกับธุรกิจฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก อย่างไรก็ตาม แม้ว่าบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคจะมีลักษณะใกล้เคียงกัน แต่ผู้ผลิตขนาดกลางถึงขนาดใหญ่แต่ละรายมีฐานลูกค้าของตนเองที่แตกต่างกันไป เช่น เน้นการส่งออกไปยังต่างประเทศ เน้นการจำหน่ายผ่านช่องทางค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) เน้นการจำหน่ายผ่านผู้ประกอบการค้าส่งค้าปลีกรายใหญ่ทั่วประเทศ เป็นต้น ในขณะที่ผู้ผลิตขนาดเล็กส่วนใหญ่จะเน้นกลยุทธ์ด้านราคามากกว่าคุณภาพ รวมถึงเน้นการจำหน่ายผ่านช่องทางค้าส่งค้าปลีกและร้านขายของชำในพื้นที่ใกล้เคียงกับโรงงานหรือจุดกระจายสินค้าของผู้ผลิตรายนั้นๆ

ปัจจุบันบริษัทและบริษัทย่อยมีกำลังการผลิตบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคสูงสุดประมาณ 25,000 ตันต่อปี โดยฝ่ายบริหารของบริษัทประเมินว่า คู่แข่งที่สำคัญที่มีลักษณะผลิตภัณฑ์ใกล้เคียงกัน และมีขนาดธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท ได้แก่ บริษัท ไทยนา โพลีแพค จำกัด บริษัท มณีอุดมสุข จำกัด บริษัท นารายณ์แพค จำกัด และบริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)

Exhibit 10: รายได้จากการดำเนินงานธุรกิจของผู้ประกอบการในธุรกิจบรรจุภัณฑ์เพื่อสินค้าอุปโภคบริโภค

ชื่อบริษัท1/	ทุนชำระแล้ว	รายได้จากการดำเนินงานธุรกิจ		
	ณ 31 ธ.ค. 2024	2022	2023	2024
บริษัท คิงส์แพ็ค อินดัสเทรียล จำกัด 2/	1,027	1,3984/	5,259	5,808
บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน) 3/	417	6,812	5,230	5,625
บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) 2/	90	4,073	3,411	4,276
บริษัท สุโขทัยอุตสาหกรรมพลาสติก จำกัด 2/	620	2,712	3,141	3,378
บริษัท ยูนิคพลาสติก อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) 3/	240	3,219	3,026	3,158
บริษัท มณีอุดมสุข จำกัด 2/	200	2,282	2,340	2,516
บริษัท ไทยนา โพลีแพค จำกัด 2/	60	2,735	2,541	2,502
บริษัท นารายณ์แพค จำกัด 2/	100	1,917	1,720	1,987
บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน) 2/	199	1,971	1,118	1,374
บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน) 2/	135	560	517	488

Sources: 1/ รายชื่อผู้ประกอบการในธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค อ้างอิงข้อมูลจากฝ่ายบริหารของบริษัท และในส่วนของข้อมูลรายได้จากการดำเนินงานธุรกิจ (รายได้จากการขาย) อ้างอิงข้อมูลจาก www.setsmart.com และข้อมูลจากบิสซิเนสออนไลน์ corpuxweb.bol.co.th ณ วันที่ 13 สิงหาคม 2568 2/ งบการเงินเฉพาะกิจการ 3/ งบการเงินรวม 4/ งบไม่เต็มปี (จดทะเบียนควบกับนิติบุคคลอีก 2 แห่งและจดทะเบียนนิติบุคคลใหม่โดยใช้ชื่อนิติบุคคลเดิมเมื่อวันที่ 3 ตุลาคม 2565)

ฐานการผลิตและกำลังการผลิต

Exhibit 11: เครื่องจักรบางส่วนภายในโรงงาน



Source: UNIX

Exhibit 12: เครื่องจักรบางส่วนภายในโรงงาน



Source: UNIX

โรงงานสมุทรปราการ (อยู่ภายใต้การดำเนินงานของบริษัท)

โรงงานสมุทรปราการ ตั้งอยู่เลขที่ 323 หมู่ที่ 2 ถนนพุทธรักษา ตำบลแพรกษาใหม่ อำเภอเมืองสมุทรปราการ จังหวัดสมุทรปราการ ซึ่งตั้งอยู่บนที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัทรวม 2 แปลง เนื้อที่รวม 18 ไร่ 3 งาน 11 ตารางวา รองรับการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกทั้งหมด 4 ประเภท ได้แก่ บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค ฟิล์มสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก และฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป สามารถรองรับการผลิตและจำหน่ายสินค้าไปยังกลุ่มลูกค้าเป้าหมายทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ

Exhibit 13: กำลังผลิตของโรงงานสมุทรปราการ

ช่วงเวลา	กำลังการผลิต (ตันต่อปี)			
	2022	2023	2024	9M25
กำลังการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ตามอัตราเครื่องจักร 1/ (ตัน)	49,431	53,711	53,711	52,392
กำลังการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์เติมที่ 2/ (ตัน)	40,380	43,845	44,419	44,463 4/
กำลังการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์จริง 3/ (ตัน)	36,992	37,808	38,780	38,096 4/
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	91.61	86.23	87.30	85.68

Source: UNIX

โรงงานแม่สอด (อยู่ภายใต้การดำเนินงานของ UPI-M)

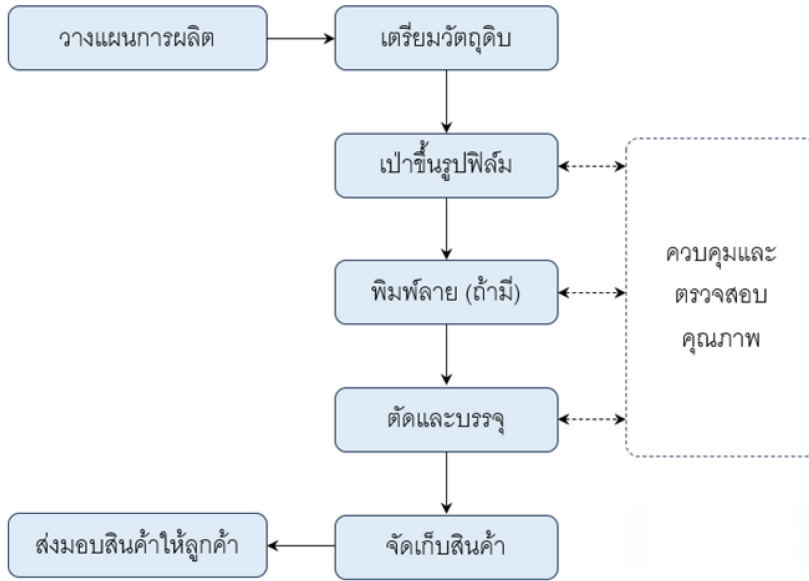
โรงงานแม่สอดมีโรงงาน 2 แห่ง ตั้งอยู่บนที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (“SPI”) ภายในโครงการสวนอุตสาหกรรมเครือสหพัฒน์แม่สอด โรงงานแห่งแรกตั้งอยู่เลขที่ 269/11, 269/12 หมู่ที่ 15 ตำบลแม่กาษา อำเภอแม่สอด จังหวัดตาก และโรงงานแห่งที่ 2 ตั้งอยู่เลขที่ 229, 229/1, 229/2, 229/3, 229/4 หมู่ที่ 9 ต.แม่สอด-แม่ระมาด ตำบลแม่กาษา อำเภอแม่สอด จังหวัดตาก โดย UPI-M ได้ทำสัญญาเช่าเช่าอาคารและสัญญาให้สิทธิใช้สาธารณูปโภคพื้นฐานสำหรับโรงงานทั้ง 2 แห่งจาก SPI เพื่อใช้เป็นโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค พื้นที่อาคารโรงงานแม่สอดมีพื้นที่รวมทั้งสิ้นประมาณ 7,110 ตารางเมตร

Exhibit 14: กำลังผลิตโรงงานแม่สอด

ช่วงเวลา	กำลังการผลิต (ตันต่อปี)			
	2022	2023	2024	9M25
กำลังการผลิตถุงพลาสติกตามอัตราเครื่องจักร (ตัน)	17,078	17,078	17,078	18,005
กำลังการผลิตถุงพลาสติกเติมที่ (ตัน)	14,503	15,705	16,037	15,892
กำลังการผลิตถุงพลาสติกจริง (ตัน)	12,440	11,065	12,323	14,745
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	85.78	70.46	76.84	92.78

Source: UNIX

Exhibit 15: กระบวนการผลิตจนถึงการส่งมอบสินค้า



Source: UNIX

Exhibit 16: ขั้นตอนการเป่าขึ้นรูปฟิล์มสำหรับลามิเนต



Source: UNIX

Exhibit 18: ขั้นตอนการพิมพ์ข้อความหรือลวดลายลงบนแผ่นฟิล์ม



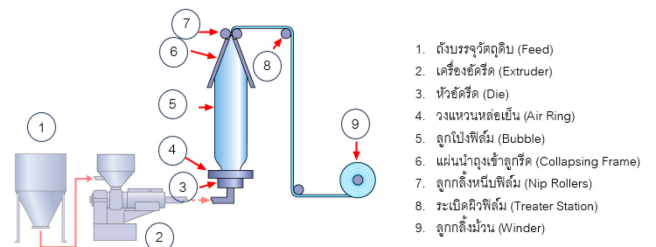
Source: UNIX

Exhibit 17: การเป่าขึ้นรูปฟิล์มสำหรับอุตสาหกรรม



Source: UNIX

Exhibit 19: กระบวนการเป่าขึ้นรูปฟิล์ม



Source: UNIX

ผลการดำเนินงานในอดีต

รายได้จากการขาย

บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้หลักจากการขายฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก ซึ่งประกอบด้วย

- 1) ฟิล์มสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน
- 2) ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก
- 3) ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป
- 4) บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค และ
- 5) รายได้จากการขายอื่น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้จากการขายวัตถุดิบเม็ดพลาสติก

หากพิจารณาเฉพาะรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์หลักทั้ง 4 ประเภท (ไม่รวมรายได้อื่น)

ปี 2023 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์จำนวน 2,966.53 ล้านบาท ลดลงจากปี 2022 จำนวน 112.17 ล้านบาท หรือคิดเป็น 3.64% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

ปี 2024 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์จำนวน 3,130.27 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2023 จำนวน 163.75 ล้านบาท หรือคิดเป็น 5.52%

สำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2025 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์จำนวน 2,293.71 ล้านบาท ลดลงจำนวน 71.09 ล้านบาท หรือคิดเป็น 3.01% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

ต้นทุนและกำไรขั้นต้น

ต้นทุนขายของบริษัทและบริษัทย่อยในปี 2022–2024 และสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2024 และ 2025 เท่ากับ 2,761.50 ล้านบาท, 2,591.67 ล้านบาท, 2,752.78 ล้านบาท, 2,068.73 ล้านบาท และ 1,996.38 ล้านบาท ตามลำดับ

โดยต้นทุนขายมีองค์ประกอบหลัก ได้แก่ ค่าวัตถุดิบเม็ดพลาสติก สารเติมแต่ง ค่าสาธารณูปโภค และค่าแรงทางตรง (พนักงานที่เกี่ยวข้องกับการผลิต) ซึ่งรวมคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 90–95% ของต้นทุนขายรวมในแต่ละงวด ทั้งนี้ต้นทุนขายเปลี่ยนแปลงสอดคล้องกับรายได้ เนื่องจากเป็นต้นทุนผันแปรเป็นหลัก ซึ่งขึ้นกับราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติกและปริมาณการผลิต

ปี 2023 ต้นทุนขายอยู่ที่ 2,591.67 ล้านบาท ลดลง 169.83 ล้านบาท หรือ 6.15% จาก 2,761.50 ล้านบาท ในปี 2022 จากต้นทุนขายและต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง อย่างไรก็ตามค่าสาธารณูปโภคเพิ่มขึ้นจากค่าไฟฟ้าที่ปรับสูงขึ้นตามค่า Ft เฉลี่ยของผู้ใช้ไฟฟ้าประเภทไม่ใช่อุตสาหกรรม

ปี 2024 ต้นทุนขายอยู่ที่ 2,752.78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 161.11 ล้านบาท หรือ 6.32% จากปี 2023 สาเหตุหลักจากต้นทุนวัตถุดิบเม็ดพลาสติกเพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าสาธารณูปโภคลดลง (ส่วนใหญ่ค่าไฟฟ้า ค่าน้ำเย็น และค่าอัดอากาศ) เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

งวด 9 เดือนแรกของปี 2025 ต้นทุนขายอยู่ที่ 1,996.38 ล้านบาท ลดลง 72.35 ล้านบาท หรือ 3.50% จาก 2,068.73 ล้านบาท ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2024 จากต้นทุนวัตถุดิบเม็ดพลาสติกและค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง อย่างไรก็ตามค่าแรงทางอ้อมและค่าแรงทางตรงเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

กำไรขั้นต้น

บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรขั้นต้นในปี 2022–2024 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2024 และ 2025 เท่ากับ 458.00 ล้านบาท, 434.03 ล้านบาท, 405.00 ล้านบาท, 317.95 ล้านบาท และ 332.38 ล้านบาท ตามลำดับ กำไรขั้นต้นมีแนวโน้มลดลงจากยอดขาย/รายได้ที่ลดลงในปี 2023 (ราคาขายในหมวดบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคลดลง) ส่วนปี 2024 ต้นทุนขายและต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มตามปริมาณขายรวมที่เพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับค่อนข้างคงที่ โดยอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2022–2024 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2024 และ 2025 เท่ากับ 14.23%, 14.34%, 12.83%, 13.32% และ 14.27% ตามลำดับ แม้ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ

กำไรสุทธิ

ในปี 2022–2024 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2024 และ 2025 บริษัทและบริษัทย่อยมีอัตรากำไรสุทธิ เท่ากับ 5.32%, 5.07%, 3.77%, 5.86% และ 5.27% ตามลำดับ

ปี 2023 มีกำไรสุทธิ 153.94 ล้านบาท ลดลง 17.97 ล้านบาท หรือ 10.45% จาก 171.91 ล้านบาท ในปี 2022 ปี 2024 มีกำไรสุทธิ 119.51 ล้านบาท ลดลง 34.42 ล้านบาท หรือ 22.36% จาก 153.94 ล้านบาท ในปี 2023 งวด 9 เดือนแรกของปี 2025 มีกำไรสุทธิ 120.79 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.97 ล้านบาท หรือ 1.66% จาก 118.82 ล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า

งบดุลและฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์รวม (Total assets)

สินทรัพย์รวมอยู่ที่ 2.06 พันลบ. ณ สิ้นปี 2022 ก่อนปรับลดเล็กน้อยใน ปี 2023 เป็นผลหลักจาก สินค้าคงเหลือ (โดยเฉพาะสินค้าสำเร็จรูป) ลดลง ทำให้สินทรัพย์รวมโดยรวมไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนักในช่วง 2022–2023 ปี 2024 สินทรัพย์รวมกลับมาเพิ่มขึ้นจาก ลูกหนี้การค้าที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระเพิ่มขึ้น สะท้อนยอดขาย/การรับรู้รายได้ที่มากขึ้นหรือรอบเก็บหนี้ที่ยาวขึ้นในบางช่วง

ณ 30 ก.ย. 2025 สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นต่อเป็น 2.38 พันลบ. โดยแรงหนุนหลักมาจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น จากกระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์เพิ่มขึ้น จากการลงทุนสะสม สินทรัพย์ระหว่างก่อสร้าง โดยเฉพาะ เครื่องจักรผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก สะท้อนการขยาย/ยกระดับกำลังการผลิตในช่วงดังกล่าว โดยรวม “สินทรัพย์หลัก” ของบริษัทมาจาก 5 หมวดใหญ่ (เงินสด, ลูกหนี้, สินค้าคงเหลือ, PPE และสินทรัพย์สิทธิการใช้) ซึ่งรวมกันคิดเป็นสัดส่วนสูงมากของสินทรัพย์รวมในแต่ละงวด

หนี้สินรวม (Total liabilities)

หนี้สินรวมเพิ่มต่อเนื่องจาก 1.24 พันลบ. ณ สิ้นปี 2022 ไปเป็น 1.69 พันลบ. ณ สิ้นปี 2023 โดยสาเหตุสำคัญมาจาก เงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการจ่ายเงินปันผลรวม 678 ลบ. (ปันผล 580 ลบ. และปันผลระหว่างกาล 98 ลบ.) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการ ปรับโครงสร้างก่อนยื่น IPO

ณ สิ้นปี 2024 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นต่อ (เป็น 1.78 พันลบ.) จากเจ้าหนี้การค้า (โดยเฉพาะวัตถุดิบเม็ดพลาสติกในประเทศ) เพิ่มขึ้น เงินกู้ยืมระยะยาว เพิ่มขึ้นบางส่วน ณ 30 ก.ย. 2025 หนี้สินรวมเพิ่มขึ้นเป็น 1.94 พันลบ. แรงขับเคลื่อนหลักคือ เงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มขึ้น หนี้สินตามสัญญาเช่าเพิ่มขึ้น จากการที่บริษัทย่อยต่ออายุสัญญาเช่าพื้นที่คลังสินค้ากับบุคคลภายนอก โครงสร้างหนี้สินหลักของบริษัทจึงยังอยู่ที่เงินกู้ระยะสั้น, เจ้าหนี้การค้า/หมุนเวียนอื่น, หนี้เช่า และภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน

ส่วนของเจ้าของ (Equity)

ส่วนของเจ้าของอยู่ที่ 823 ลบ. ณ สิ้นปี 2022 แต่ลดลงแรงใน ปี 2023 เหลือ 330 ลบ. จากการจ่ายปันผลก้อนใหญ่ (และมีการใช้เงินกู้ระยะสั้นเป็นแหล่งเงินทุน) ทำให้โครงสร้างทุน “บางลง” ชั่วคราว

หลังจากนั้น ส่วนของเจ้าของ พื้นตัวในปี 2024 เป็น 399 ลบ. จากการรับรู้ กำไรสุทธิของปี 2024

ณ 30 ก.ย. 2025 ส่วนของเจ้าของเพิ่มต่อเป็น 448 ลบ. จากการรับรู้กำไรสุทธิในงวด 9 เดือนแรกของปี 2025 แม้บริษัทมีการอนุมัติจ่ายปันผลเพิ่มเติม 72 ลบ. ในปี 2025 และจ่ายในเดือนพฤษภาคม 2025 ก็ตาม

สรุปภาพรวม: บริษัทอยู่ในช่วงที่ “leverage สูงขึ้นหลังการปรับโครงสร้าง/จ่ายปันผล” แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัวของส่วนของเจ้าของตามกำไรสะสม และการบริหารโครงสร้างหนี้/เงินทุนหมุนเวียนในระยะถัดไป จะเป็นตัวแปรสำคัญต่อความแข็งแกร่งของงบดุล

อัตราส่วนทางการเงินสำคัญ

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ของบริษัทและบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2022, 2023, 2024 และ ณ วันที่ 30 ก.ย. 2025 เท่ากับ 1.50 เท่า, 5.13 เท่า, 4.45 เท่า และ 4.32 เท่า ตามลำดับ โดย D/E ที่เพิ่มขึ้นในปี 2023 มีสาเหตุหลักจากการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินเพื่อปรับโครงสร้างบริษัทในการเตรียมเสนอขายหุ้น IPO ส่วน D/E ที่ลดลง ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2024 มาจากกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเพิ่มขึ้น และการทยอยชำระหนี้ทางการเงิน D/E ที่เพิ่มขึ้น ณ วันที่ 30 ก.ย. 2025 มาจากหนี้เงินกู้ระยะสั้นเพิ่มขึ้น โดยรวมแล้วการเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2024 ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
- อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage) ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2022, 2023, 2024 และ ณ วันที่ 30 ก.ย. 2025 เท่ากับ 21.57 เท่า, 8.08 เท่า, 6.32 เท่า และ 7.99 เท่า ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของ EBITDA
- อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA (Interest-bearing debt/EBITDA) ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2022, 2023, 2024 และ ณ วันที่ 30 ก.ย. 2025 เท่ากับ 2.50 เท่า, 3.84 เท่า, 4.41 เท่า และ 4.97 เท่า ตามลำดับ การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนดังกล่าวในช่วง 2022–2024 และ ณ วันที่ 30 ก.ย. 2025 มาจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมระยะสั้น โดยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยอยู่ที่ 870.06 ลบ., 1,383.66 ลบ., 1,412.25 ลบ. และ 1,583.10 ลบ. สำหรับปี 2022–2024 และ ณ วันที่ 30 ก.ย. 2025 ตามลำดับ
- ขณะที่ EBITDA อยู่ในระดับใกล้เคียงกันที่ 347.87 ลบ., 360.11 ลบ., 320.05 ลบ. และ 275.45 ลบ. สำหรับปี 2022–2024 และงวด 9 เดือนแรกปี 2025 ตามลำดับ
- อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend payout ratio) สำหรับปี 2022–2024 เท่ากับ 469.56%, 55.94%, 60.24% ตามลำดับ ส่วนงวด 9 เดือนแรกปี 2025 บริษัทและบริษัทย่อย ไม่มีการจ่ายปันผล

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2026-28

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2025 ที่ 149 ลบ. เติบโต 25% y-y ขณะที่งวด 9M25 มีกำไรสุทธิ 120 ลบ. สำหรับปี 2026-28 คาดจะเติบโตเฉลี่ย 12% y-y CAGR โดยเป็นการเติบโตตามค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติก 3-5% และตามแผนการขยายกำลังผลิตอีก 3,600 ตันปีในอีก 2 ปีข้างหน้า ซึ่งปัจจุบันอัตราการใช้กำลังผลิตสูงถึง 80% ของกำลังผลิตรวมทั้งหมด อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นจะมีความผันผวนตามราคาพลาสติก โดยเราสมมติให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 14%

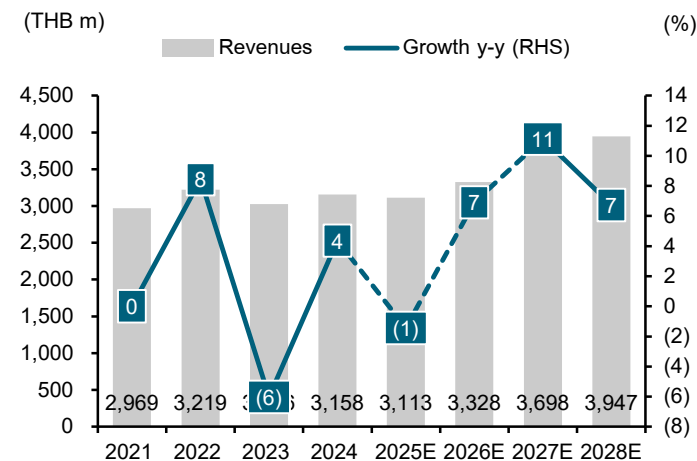
Exhibit 20: สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการ

โครงสร้างรายได้	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)
1. ฟิล์มสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (LAM)	1,063	1,079	1,158	1,284	1,371
2. ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก (FFS)	474	462	496	550	587
3. ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป (IND)	347	308	331	367	392
4. บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค (CON)	1,247	1,233	1,323	1,467	1,567
รายได้จากการขายรวม (เฉพาะ 4 กลุ่ม)	3,130	3,083	3,308	3,668	3,916
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/กิโลกรัม)	62.74	60.5	62	62	62

ปริมาณขาย	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
	(กิโลกรัม)	(กิโลกรัม)	(กิโลกรัม)	(กิโลกรัม)	(กิโลกรัม)
1. ฟิล์มสำหรับผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (LAM)	16,163,910	15,285,300	16,005,000	17,750,700	17,750,700
2. ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุของหนัก (FFS)	6,782,155	7,642,650	8,002,500	8,875,350	8,875,350
3. ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์สำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป (IND)	4,866,795	5,095,100	5,335,000	5,916,900	5,916,900
4. บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค (CON)	22,076,777	22,927,950	24,007,500	26,626,050	26,626,050
ปริมาณขายรวม (เฉพาะ 4 กลุ่ม)	49,889,637	50,951,000	53,350,000	59,169,000	63,169,000

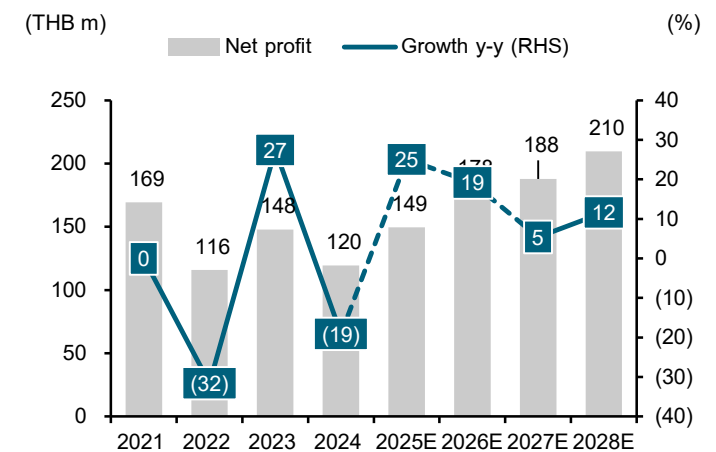
Sources: UNIX, FSSIA estimate

Exhibit 21: รายได้และอัตราการเติบโต



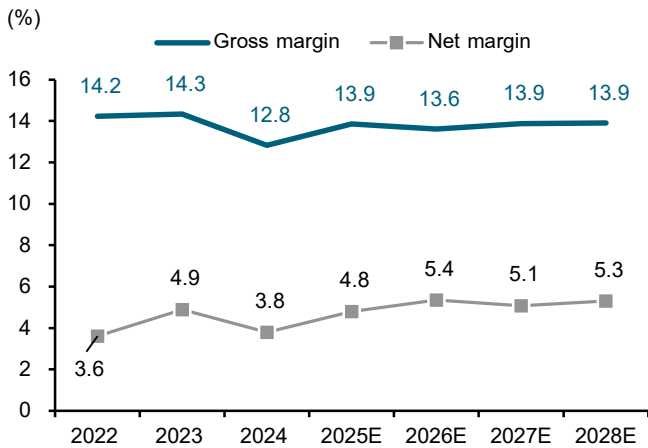
Sources: UNIX; FSSIA estimates

Exhibit 22: กำไรและอัตราการเติบโต



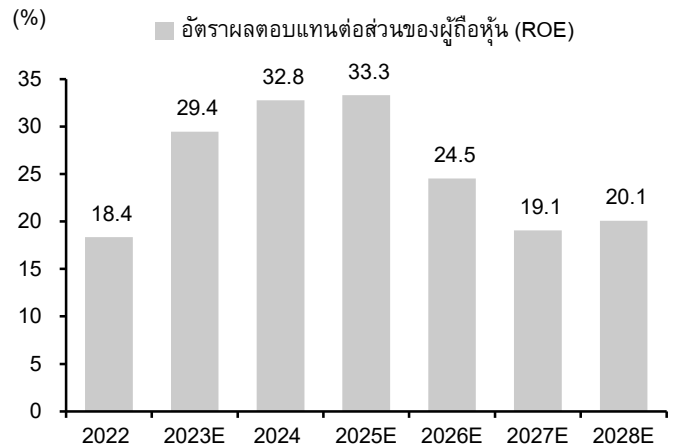
Sources: UNIX; FSSIA estimates

Exhibit 23: อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



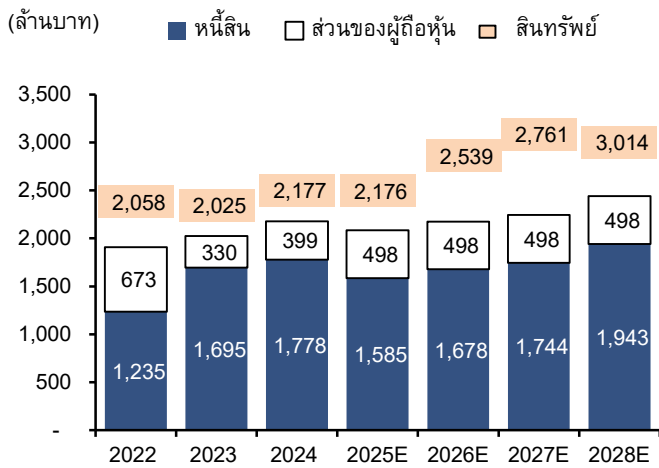
Sources: UNIX; FSSIA estimates

Exhibit 24: อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น



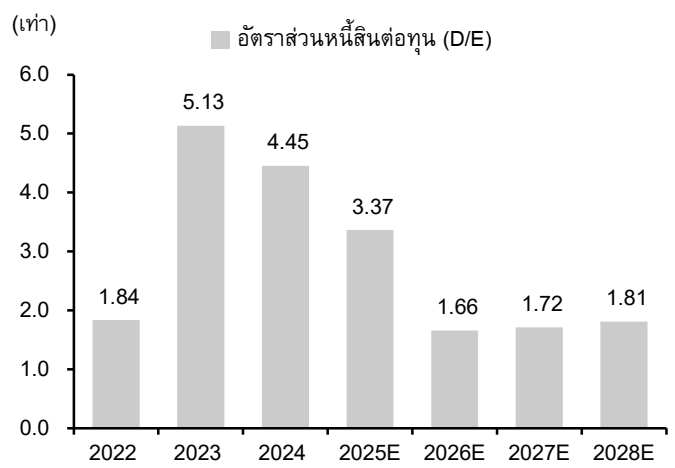
Sources: UNIX; FSSIA estimates

Exhibit 25: สินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น



Sources: UNIX; FSSIA estimates

Exhibit 26: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio)



Sources: UNIX; FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ UNIX ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 11 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย Forward PE 2026 ของบริษัทประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันแม้จะไม่ใช่คู่แข่งโดยตรง SFLEX และกลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติกในภูมิภาค ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น UNIX โดยอิง PE ที่ 11 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2026 ที่ 0.22 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2026 ที่ 3.00 บาท/หุ้น

Exhibit 27: Peer comparison

Company	BBG	Market Cap (USD m)	PE		ROE		PBV		EV/EBITDA	
			26E (x)	27E (x)	26E (%)	27E (%)	26E (x)	27E (x)	26E (x)	27E (x)
Thailand										
Starflex*	SFLEX TB	83	11.2	11.0	21.0	19.7	2.3	2.0	9.5	8.7
Thailand average		2,945	11.2	11.0	12.8	12.5	1.7	1.6	9.7	9.1
Regional										
Amcor	AMCR US	22,289	12.0	10.9	15.7	12.7	1.9	1.8	10.0	9.3
Huhtamaki	HUH1V FH	4,002	12.5	11.6	13.1	13.1	1.6	1.5	7.3	7.0
Sunrise group	002752 CH	957	13.7	11.6	11.5	12.4	n/a	n/a	8.9	8.3
Henan mingtai industrial	601677 CH	3,082	9.8	9.3	10.4	10.0	1.0	0.9	7.8	7.7
Graphic packaging	GPK US	3,632	11.8	9.7	11.5	10.6	1.0	1.0	7.6	7.3
Nine dragons	2689 HK	5,295	10.8	9.2	7.1	7.6	0.7	0.6	9.9	9.1
Winpak	WPK CT	2,076	14.2	13.2	10.9	10.9	1.5	1.4	6.9	6.7
Sealed Air	SEE US	6,172	12.4	11.6	37.0	33.5	4.2	3.4	8.7	8.4
Silgan holdings	SLGN US	5,006	12.5	11.6	16.8	16.2	2.1	1.9	8.2	7.9
Sonoco products	SON US	5,512	9.4	8.5	15.8	16.5	1.4	1.4	7.2	6.9
Regional average		87,585	11.9	10.7	13.9	14.2	2.0	1.8	9.1	8.4
Overall average		90,529	11.8	10.8	13.7	14.0	2.0	1.8	9.2	8.5

Source: Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2024 เมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2024 ได้มีมติอนุมัติให้บริษัทดำเนินการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นสามัญของบริษัท จากเดิมหุ้นละ 100 บาท เป็นหุ้นละ 0.50 บาท ส่งผลให้จำนวนหุ้นสามัญของบริษัทเพิ่มขึ้นจากเดิมจำนวน 2,400,000 หุ้น เป็น 480,000,000 หุ้น และเพิ่มทุนจดทะเบียนจากเดิมจำนวน 240,000,000 บาท เป็นจำนวน 330,000,000 บาท โดยจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 180,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท เพื่อเสนอขายต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) โดยบริษัทได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ และทุนจดทะเบียนใหม่ต่อกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2024

ทั้งนี้ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนเป็นครั้งแรก บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วจำนวน 330,000,000 บาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 660,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

Exhibit 28: วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงินโดยประมาณ (ล้านบาท)	ระยะเวลาการใช้เงินโดยประมาณ	รายละเอียด
1.) ลงทุนในเครื่องจักร เครื่องมืออุปกรณ์ รวมถึงธุรกิจเกี่ยวเนื่องที่มีศักยภาพเพื่อรองรับการเติบโตของบริษัทและบริษัทย่อย	[●]	2026 - 2028	บริษัทและบริษัทย่อยมีแผนลงทุนในเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตสินค้าในกลุ่มฟิล์มสำหรับบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (Film for Flexible Packaging) เครื่องจักรประเภทเครื่องเป่าและตัดฟิล์มพลาสติกเพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิตสินค้าในกลุ่มบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค (Packaging for Consumer)
2.) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ	[●]	2026 - 2028	ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ เช่น ซื้อวัตถุดิบ ชำระค่าน้ำค้ำประกันค่าน้ำประปา รวมถึงค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่าง ๆ เป็นต้น
3.) ชำระคืนเงินกู้ยืมของบริษัทและบริษัทย่อยแก่สถาบันการเงิน	[●]	2026 - 2028	ชำระคืนวงเงินกู้ยืมเพื่อปรับโครงสร้างธุรกิจให้แก่สถาบันการเงิน

Source: UNIX

Exhibit 29: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
		จำนวนหุ้น	(%)	จำนวนหุ้น	(%)
1	กลุ่มหมวดชาติโมเมนต์/				
	1.1 นายนิทัศน์ นวชาติโมเมนต์	240,000,000	50.00	240,000,000	36.36
	1.2 นางสาวกนกวรรณ นวชาติโมเมนต์	144,000,000	30.00	144,000,000	21.82
	1.3 นางสาวสมพร เชียงฉิน	96,000,000	20.00	96,000,000	14.55
	รวมกลุ่มหมวดชาติโมเมนต์	480,000,000	100.00	480,000,000	72.73
	จำนวนหุ้นที่เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป ซึ่งรวมถึงผู้มีอุปการคุณของบริษัท กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานของบริษัทและ/หรือบริษัทย่อย	-	-	180,000,000	27.27
	รวมทั้งหมด	480,000,000	100.00	660,000,000	100.00

Source: UNIX

นโยบายการจ่ายปันผล

ภายหลังจากที่ UNIX เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ UNIX มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ ภายหลังจากหักภาษีและเงินทุนสำรองตามกฎหมายและทุนสำรองอื่น (ถ้ามี) อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ โดยจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน สภาพคล่อง การขยายธุรกิจ ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน แผนการลงทุนและการขยายธุรกิจในอนาคต สภาวะตลาด ความเหมาะสม และปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานและการบริหารงานของบริษัท โดยอยู่ภายใต้เงื่อนไขที่ว่า บริษัท จะต้องมียอดเงินสดเพียงพอสำหรับการดำเนินธุรกิจ และการดำเนินการดังกล่าวจะต้องก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้นตามที่คณะกรรมการบริษัท และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัท เห็นสมควร

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตวัตถุดิบและปัจจัยการผลิต

ช่วงปี 2022-24 และ 9M25 บริษัทมีมูลค่าสั่งซื้อวัตถุดิบ/ปัจจัยการผลิตรวม 2,440 / 2,029 / 2,241 / 1,561 ลบ. ตามลำดับ โดยเม็ดพลาสติกเป็นวัตถุดิบหลัก (PP, HDPE, LDPE, LLDPE) และมีซัพพลายเออร์รวมกว่า 20 ราย แต่ส่วนใหญ่สั่งซื้อจากผู้ขายในประเทศ

อย่างไรก็ดี บริษัทพึ่งพาซัพพลายเออร์หลัก 2 ราย ที่มียอดสั่งซื้อเกิน 30% ของยอดรวม ได้แก่ SCGC (สัดส่วนราว 38.7–41.2%) และ PTTGC (ราว 39.7–42.8%) จึงมีความเสี่ยงหากผู้ผลิตทั้งสองส่งมอบไม่ได้ บริษัทมองความเสี่ยง “ค่อนข้างต่ำ” เพราะมีความสัมพันธ์ยาวนานกับ SCGC/PTTGC (ประมาณ 22 ปี/11 ปี) ไม่เคยขาดแคลนวัตถุดิบจนกระทบการผลิต และสามารถวางแผนสั่งซื้อล่วงหน้าอย่างน้อย 1 เดือน ช่วยลดความเสี่ยงด้านราคาได้บางส่วน

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักของบริษัทคือ เม็ดพลาสติก (Plastic resin) รวมถึงสารเติมแต่ง/แม่สี ฯลฯ โดยมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบในปี 2022–2024 และ 9M25 อยู่ที่ 2,382.78 / 1,960.03 / 2,167.81 / 1,506.68 ลบ. คิดเป็นสัดส่วนราว 97.65% / 96.60% / 96.72% / 96.52% ของมูลค่าการสั่งซื้อรวม

เม็ดพลาสติกเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อิงราคาน้ำมันดิบ/ไฮโดรคาร์บอน ทำให้ราคาเม็ดพลาสติกผันผวนตามตลาดโลก ซึ่งบริษัทควบคุมไม่ได้ และราคาขายฟิล์ม/บรรจุภัณฑ์ในประเทศส่วนใหญ่ก็ผันแปรตามราคาเม็ดพลาสติก เม็ดพลาสติกหลักที่ใช้คือ PE (LLDPE/LDPE/HDPE) และ PP บริษัทบริหารความเสี่ยงด้วยการจัดซื้อแบบบูรณาการ ใช้ข้อมูล แนวโน้มราคาน้ำมัน-เม็ดพลาสติก, การพยากรณ์ยอดขาย, อุปสงค์-อุปทานในประเทศ, และระดับสต็อก เพื่อกำหนดจังหวะ/ปริมาณสั่งซื้อ พร้อมระบบบริหารคลังวัตถุดิบที่มีประสิทธิภาพ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก

ตลาดที่บริษัทแข่งขันแบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก

ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก: การแข่งขันระดับปานกลาง เพราะผู้เล่นส่วนใหญ่เป็นขนาดกลาง-ใหญ่ มีฐานลูกค้าเฉพาะ และลูกค้ามักสัมพันธ์ยาวนาน/ไม่เปลี่ยนผู้ผลิตบ่อย เนื่องจากนำไปแปรรูปหรือขายต่อ ทำให้ผู้ผลิตต้องแข่งด้วย คุณภาพ ความยืดหยุ่นในการผลิต และบริการก่อน-หลังการขาย อีกทั้งมี Barrier to entry สูง เพราะต้องลงทุนเครื่องจักร/มาตรฐาน (เช่น ISO 9001, GMP/GHP) เพื่อให้ต้นทุนต่อหน่วยแข่งขันได้

บรรจุภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค: การแข่งขันค่อนข้างสูง เพราะมีผู้เล่นตั้งแต่รายเล็กถึงใหญ่ และเข้าสู่อุตสาหกรรมได้ง่ายกว่า โดยผู้เล่นรายใหญ่จะแข่งขันผ่านช่องทาง/ฐานลูกค้าที่ต่างกัน (ส่งออก, Modern trade, คำส่งคำปลีก) ขณะที่รายเล็กมักแข่ง ด้านราคา และขายในพื้นที่ใกล้โรงงาน/จุดกระจายสินค้า

บริษัทลดความเสี่ยงการแข่งขันด้วยการมุ่งเป็นผู้นำด้าน นวัตกรรม Flexible Packaging, พัฒนาเทคโนโลยีการผลิตและสินค้าใหม่ร่วมกับลูกค้า/พันธมิตรอย่างต่อเนื่อง และวางตำแหน่งให้ตอบโจทย์ รีไซเคิลและความยั่งยืน แนวโน้มอุตสาหกรรมยังเป็นบวก: ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนคาดโตเฉลี่ย 2.5–3.5% CAGR ในช่วงปี 2024–2026 จากการฟื้นตัวเศรษฐกิจไทย (หนุนโดยท่องเที่ยว) และความต้องการด้านสุขอนามัย โดยเฉพาะดีมานด์จากกลุ่ม อาหารและเครื่องดื่ม

ความเสี่ยงจากด้านสิ่งแวดล้อม

ธุรกิจผลิตฟิล์ม/บรรจุภัณฑ์พลาสติกมีความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมจากกระบวนการตั้งแต่จัดหาวัตถุดิบ ผลิต/ป้อนรูป จัดเก็บ และขนส่ง ซึ่งอาจก่อ มลพิษอากาศจากสารระเหย (solvent), การรั่วไหลของ มีเทน จากระบบบำบัด/โรงหมัก, และการรั่วไหลของ สารทำความเย็น ทำให้บริษัทต้องปฏิบัติตาม กฎหมาย/มาตรฐานด้านสิ่งแวดล้อม สุขอนามัย และความปลอดภัยอย่างเคร่งครัด

บริษัทให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลสิ่งแวดล้อมและการตรวจสอบจากหน่วยงานภายนอก โดยมี มาตรการหลัก เช่น ด้านอากาศ: ดำเนินตามโครงการ Green Industry ของกรมโรงงานฯ ตั้งเป้าลด มลพิษที่สำคัญให้ ต่ำกว่ามาตรฐานกฎหมายอย่างน้อย 20% ผ่านโครงการดูดฝุ่นพลาสติก และลดการใช้ สี/ถาดสีเพื่อลดการระเหยของ solvent ด้านของเสีย: บริหารจัดการขยะอันตรายตามกฎหมาย โดย ว่าจ้างผู้รับกำจัดที่ได้รับอนุญาต พร้อมทำเอกสาร Manifest ตามข้อกำหนดทุกครั้ง การติดตามผล: ตรวจวัดคุณภาพน้ำและอากาศเป็นประจำทุกปี และอบรมพนักงานเพื่อลดเศษเสี้ยว/ของเสียจากการผลิต บริษัทระบุว่า ตั้งแต่ก่อตั้งยังไม่เคยถูกฟ้องร้องหรือร้องเรียนด้านสิ่งแวดล้อม จากชุมชนใกล้เคียง ในปี 2024 บริษัทได้รับการยกระดับเป็น Green Industry ระดับ 5 ซึ่งขยายการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม ออกสู่ ชัพพลายเชน โดยสนับสนุนคู่ค้า/พันธมิตรให้เข้าสู่การรับรอง และยั่งยืนเงินหน้าพัฒนา นวัตกรรม/ปรับกำลังการผลิตให้เหมาะสมกับความต้องการตลาดอย่างยั่งยืน

ความเสี่ยงจากการเงิน

ณ 30 ก.ย. 2025 บริษัทและบริษัทย่อยมีวงเงินกู้ระยะสั้น/ยาวกับสถาบันการเงิน 5 แห่ง รวม 2,622.41 ลบ. โดยมี 2 แห่ง กำหนด Financial covenants โดย DSCR ต้องไม่น้อยกว่า 1.20x และ 1.25x (บริษัท ทำได้ตามเงื่อนไขตลอด) อีกแห่งกำหนด D/E ต้องไม่เกิน 2.50x (ห้ามก้อหนี้/ค้าประกันจน D/E เกิน เกณฑ์) หลังบริษัทกู้เงินเพื่อจ่ายปันผลปรับโครงสร้างก่อน IPO ใน ปี 2023 (ปันผลรวม 678 ลบ.) ทำให้ D/E (งบรวม) สูงขึ้นจาก 1.50x ณ 31 ธ.ค. 2022 เป็น 5.13x ณ 31 ธ.ค. 2023, 4.45x ณ 31 ธ.ค. 2024 และ 4.32x ณ 30 ก.ย. 2025 (งบเฉพาะกิจการ: 1.56x → 4.21x → 3.89x → 3.78x) จึงเกิดความ เสี่ยงถูก เรียกชำระหนี้ก่อนกำหนด กระทบสภาพคล่องได้ อย่างไรก็ดี บริษัทระบุว่าความเสี่ยงถูกจำกัด เพราะธนาคารได้ ผ่อนผัน/อนุโลม covenant D/E ต่อเนื่อง (มีหนังสืออนุโลมสำหรับทั้งปี 2023, 2024 และ 2025) และมีการต่ออายุวงเงินสินเชื่อหมุนเวียนถึง 31 ธ.ค. 2026 รวมถึงขยายครบกำหนดวงเงิน ปรับโครงสร้างบางส่วนออกไปถึง 31 มี.ค. 2031 บริษัทคาดว่าเมื่อทำ IPO ได้ จะนำเงินระดมทุนไป ลงทุนเป็นทุนหมุนเวียน และ ชำระคืนหนี้ เพื่อเสริมสภาพคล่องและลดความเสี่ยงด้าน covenant ใน ระยะยาว

Appendix

Company Overview

UNIX เป็นผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ของประเทศไทยที่ใช้เทคโนโลยีการผลิตฟิล์มชั้นสูงที่มีความชำนาญและประสบการณ์มากกว่า 30 ปี มีกำลังการผลิตฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติกรวมกันกว่า 60,000 ตัน/ปี ภายใต้ตราสินค้าตราคุณภาพ ภูเขาแจจ และตรามิตรภาพ สัดส่วนรายได้แบ่งเป็นผลิตภัณฑ์ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก (58%) และบรรจุภัณฑ์สำหรับอุปโภคบริโภค (40%) อีกทั้งบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นคู่ค้ากับกลุ่ม SCGC และ PTTGC เป็น supplier ของบริษัทมาเป็นเวลายาวนานมากกว่า 10 ปี

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ UNIX ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 11 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย Forward PE 2026 ของบริษัทประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันแม้จะไม่ใช่คู่แข่งโดยตรง SFLEX และกลุ่มบรรจุภัณฑ์พลาสติกในภูมิภาค ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น UNIX โดยอิง PE ที่ 11 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2026 ที่ 0.22 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2026 ที่ 3.00 บาท/หุ้น

ESG

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยในทุกกระบวนการของการดำเนินธุรกิจ
- กลุ่มบริษัทเลือกใช้เทคโนโลยีในการก่อสร้างด้วยระบบชิ้นส่วนคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast) เพื่อลดเวลาในการก่อสร้าง ลดมลภาวะทางเสียง ฝุ่น กลิ่น และปัญหาการจราจรในโครงการ
- กลุ่มบริษัทมีแนวทางเพื่อลดผลกระทบด้านฝุ่นละอองระหว่างการพัฒนาโครงการที่เกิดจากการก่อสร้าง การขนส่ง และการเผาไหม้ในพื้นที่โล่ง โดยการกำหนดให้ติดตั้งกำแพงสูง ห้ามไม่ให้มีการเผาขยะในพื้นที่ก่อสร้าง และติดตั้งสปริงเกอร์พ่นละอองน้ำลดฝุ่นเป็นต้น
- กลุ่มบริษัทร่วมกับผู้รับเหมาบริหารจัดการขยะมูลฝอย และเศษวัสดุก่อสร้างที่อาจเป็นอันตรายแบ่งแยกอย่างชัดเจน เพื่อความเป็นระเบียบเรียบร้อยในโครงการ

Social

- กลุ่มบริษัทมีความมุ่งมั่นในการขับเคลื่อนการพัฒนาเพื่อยกระดับคุณภาพชีวิต และความเป็นอยู่ที่ดีให้กับชุมชน และสังคมโดยรอบบริษัทได้ดำเนินงานด้านกิจกรรมเพื่อสังคมอย่างต่อเนื่อง และมุ่งหวังให้ชุมชนและสังคม เติบโตอย่างยั่งยืนควบคู่ไปกับการเจริญเติบโตของบริษัท
- กลุ่มบริษัทให้ความสำคัญกับประเด็นด้านสุขภาพและความปลอดภัยของผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท ตลอดจนพนักงานของบริษัท โดยมีโครงการและกิจกรรมเพื่อสังคมด้านสุขภาพและความปลอดภัยต่างๆ อย่างต่อเนื่อง
- กลุ่มบริษัทมีการดำเนินการมอบประโยชน์สูงสุดแก่ชุมชนโดยรอบและการดำเนินการต่าง ๆ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าชุมชนของบริษัทมีการพัฒนาและเติบโต ผ่านโครงการต่างๆ เช่น มอบคอมพิวเตอร์ ให้แก่นักเรียน โครงการช่วยเหลือประชาชนที่ได้รับผลกระทบและความเดือดร้อนจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19

Governance

- บริษัทมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจอย่างถูกต้อง ด้วยความสุจริต เป็นธรรม โปร่งใส เปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะคำนึงถึงผลประโยชน์ และผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รวมถึงมีการแบ่งปันผลประโยชน์อย่างเหมาะสมและเป็นธรรม
- ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
- บริษัทจัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยคณะกรรมการบริษัทจะทบทวนและสอบทานนโยบายการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัทฯ อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

Financial Statements

Unique Plastic Industry

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	3,158	3,113	3,328	3,698	3,947
Cost of goods sold	(2,753)	(2,681)	(2,875)	(3,185)	(3,398)
Gross profit	405	431	453	513	549
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(233)	(220)	(212)	(267)	(277)
Operating EBITDA	306	345	391	396	422
Depreciation	(134)	(134)	(150)	(150)	(150)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	172	211	241	246	272
Net financing costs	(51)	(45)	(40)	(39)	(39)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	14	11	10	15	15
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	135	177	211	222	248
Tax	(16)	(27)	(33)	(34)	(38)
Profit after tax	120	149	178	188	210
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	120	149	178	188	210
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	120	149	178	188	210
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.50	0.31	0.27	0.28	0.32
Reported EPS	0.50	0.31	0.27	0.28	0.32
DPS	0.00	0.00	0.11	0.11	0.16
Diluted shares (used to calculate per share data)	240	480	660	660	660
Growth					
Revenue (%)	4.4	(1.4)	6.9	11.1	6.7
Operating EBITDA (%)	(9.7)	12.9	13.2	1.4	6.5
Operating EBIT (%)	(14.6)	23.1	14.0	2.3	10.5
Recurring EPS (%)	(19.1)	(37.5)	(13.3)	5.4	11.6
Reported EPS (%)	(19.1)	(37.5)	(13.3)	5.4	11.6
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	12.8	13.9	13.6	13.9	13.9
Gross margin exc. depreciation (%)	17.1	18.2	18.1	17.9	17.7
Operating EBITDA margin (%)	9.7	11.1	11.7	10.7	10.7
Operating EBIT margin (%)	5.4	6.8	7.2	6.7	6.9
Net margin (%)	3.8	4.8	5.4	5.1	5.3
Effective tax rate (%)	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
Dividend payout on recurring profit (%)	-	-	40.0	40.0	50.0
Interest cover (X)	3.7	4.9	6.3	6.7	7.4
Inventory days	61.0	64.5	63.8	64.9	65.9
Debtor days	59.5	65.9	65.6	66.5	67.8
Creditor days	37.1	41.9	40.4	39.9	45.8
Operating ROIC (%)	67.2	56.6	44.5	36.1	45.0
ROIC (%)	37.2	35.2	30.9	27.0	31.8
ROE (%)	32.8	33.3	24.5	19.1	20.1
ROA (%)	7.8	8.7	9.1	8.4	8.5
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
1) พีเอ็มและบรรจุภัณฑ์พลาสติก	1,883	1,850	1,985	2,201	2,350
2) บรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค	1,178	1,233	1,323	1,467	1,567
3) รายได้จากการขายอื่น	97	30	20	30	31

Sources: Unique Plastic Industry; FSSIA estimates

Financial Statements

Unique Plastic Industry

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Recurring net profit	120	149	178	188	210
Depreciation	134	134	150	150	150
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	(8)	4	(2)	2	0
Change in working capital	(143)	4	(247)	22	107
Cash flow from operations	102	292	79	362	466
Capex - maintenance	(164)	(200)	(200)	(200)	(200)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(10)	(12)	(7)	(5)	(8)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(174)	(212)	(207)	(205)	(208)
Dividends paid	0	0	(71)	(75)	(105)
Equity finance	(50)	(50)	349	(50)	(50)
Debt finance	79	(81)	0	0	0
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	29	(131)	278	(125)	(155)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	31	30	45	60
Net other adjustments	0	31	30	45	60
Movement in cash	(42)	(20)	180	77	163
Free cash flow to firm (FCFF)	(20.74)	125.60	(88.41)	196.09	297.63
Free cash flow to equity (FCFE)	7.89	29.99	(98.49)	202.08	318.63

Per share (THB)

FCFF per share	(0.06)	0.38	(0.27)	0.59	0.90
FCFE per share	0.02	0.09	(0.30)	0.61	0.97
Recurring cash flow per share	1.02	0.60	0.49	0.51	0.54

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Tangible fixed assets (gross)	2,037	2,237	2,437	2,637	2,837
Less: Accumulated depreciation	(1,289)	(1,453)	(1,633)	(1,828)	(2,039)
Tangible fixed assets (net)	748	784	804	809	798
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	169	148	327	404	568
A/C receivable	566	558	638	709	757
Inventories	460	441	512	567	605
Other current assets	12	12	13	14	15
Current assets	1,206	1,158	1,490	1,695	1,945
Other assets	223	234	245	258	271
Total assets	2,177	2,176	2,539	2,761	3,014
Common equity	399	498	955	1,017	1,071
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	399	498	955	1,017	1,071
Long term debt	192	111	111	111	111
Other long-term liabilities	65	64	69	77	82
Long-term liabilities	257	176	180	188	193
A/C payable	297	289	315	349	466
Short term debt	51	51	50	50	50
Other current liabilities	1,173	1,162	1,039	1,157	1,234
Current liabilities	1,521	1,502	1,405	1,556	1,750
Total liabilities and shareholders' equity	2,177	2,176	2,540	2,761	3,014
Net working capital	(432)	(441)	(191)	(215)	(322)
Invested capital	539	577	858	851	746

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

Per share (THB)

Book value per share	1.66	1.04	1.45	1.54	1.62
Tangible book value per share	1.66	1.04	1.45	1.54	1.62

Financial strength

Net debt/equity (%)	18.6	2.8	(17.3)	(23.8)	(37.9)
Net debt/total assets (%)	3.4	0.6	(6.5)	(8.8)	(13.5)
Current ratio (x)	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1
CF interest cover (x)	1.2	1.7	(1.5)	6.2	9.2

Valuation	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Recurring P/E (x) *	3.8	6.1	7.0	6.6	5.9
Recurring P/E @ target price (x) *	6.0	9.6	11.1	10.5	9.4
Reported P/E (x)	3.8	6.1	7.0	6.6	5.9
Dividend yield (%)	-	-	5.7	6.0	8.4
Price/book (x)	1.1	1.8	1.3	1.2	1.2
Price/tangible book (x)	1.1	1.8	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x) **	1.7	2.7	2.8	2.5	2.0
EV/EBITDA @ target price (x) **	2.6	4.2	4.6	4.4	3.7
EV/invested capital (x)	1.0	1.6	1.3	1.2	1.1

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

Sources: Unique Plastic Industry; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																			
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																			
SET ESG Ratings List (SETESG) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	SET ESG quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for SETESG inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETESG Index is extended from the SET ESG Ratings companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																			
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																			
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																			
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																			
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+									
NEGL	Low	Medium	High	Severe																	
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																	
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																			
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tbody> <tr> <td>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td rowspan="3">Leader:</td> <td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td> </tr> <tr> <td>AA</td> <td>7.143-8.570</td> </tr> <tr> <td>A</td> <td>5.714-7.142</td> </tr> <tr> <td>BBB</td> <td>4.286-5.713</td> <td rowspan="3">Average:</td> <td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td>BB</td> <td>2.857-4.285</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>1.429-2.856</td> </tr> <tr> <td>CCC</td> <td>0.000-1.428</td> <td>Laggard:</td> <td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> </tbody> </table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																		
AA	7.143-8.570																				
A	5.714-7.142																				
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																		
BB	2.857-4.285																				
B	1.429-2.856																				
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																		
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																				
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																				
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																				
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																			
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																			

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "CG Score"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) "SETESG". The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

Finansia Syrus Securities Public Company Limited and FSS International Investment Advisory Securities Company Limited are subsidiaries of Finansia X Public Company Limited, with shared directors or executives.

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

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

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

Additional Disclosures

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

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

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

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

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

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

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

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

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

Industry Recommendations

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

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

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

Country (Strategy) Recommendations

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

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

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