

BUY

บมจ. ปัญจวัฒนาพลาสติก

Previous

2021 Target Price (Bt) 6.60

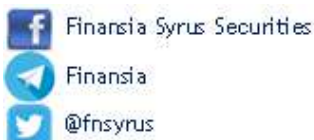
Price (21/06/2021)	5.80
up/downside (%)	+13.8
SET Index	1,601.13
Sector	MAI/Industrial
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.06
Free float (%)	42.45
Market cap (Bt m)	3,329.66
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	31.96
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	5.80, 1.50, 3.83
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,794	3,091	3,401	3,650
Normalized profit	115	161	204	233
Net profit	115	161	204	233
EPS (Bt) - norm	0.20	0.28	0.35	0.41
EPS (Bt)- reported	0.20	0.28	0.35	0.41
% growth y-y	nm	40.3	26.3	14.6
Dividend/share (Bt)	0.13	0.17	0.21	0.24
BV/share (Bt)	1.92	2.03	2.14	2.27
EV/EBITDA (x)	11.1	9.6	8.5	7.6
PER (x) - norm	28.9	20.7	16.4	14.3
PER (x)	29.0	20.7	16.4	14.3
PBV (x)	3.0	2.9	2.7	2.6
Dividend yield (%)	2.2	2.9	3.7	4.2
Norm ROE (%)	10.4	13.8	16.6	17.9
YE No. of shares (million)	574	574	574	574
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



Turnaround ต่อเนื่องในปี 2021

เรคาดกำไรปี 2021 เติบโต 40.0% ท่ามกลาง COVID-19 เนื่องจากผลขาดทุนของโรงงานที่เจียงซู ประเทศจีน ลดลงอย่างมากจากการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น และคาดพลิกเป็นกำไรตั้งแต่ปี 2022 ขณะที่ธุรกิจดั้งเดิมไม่ว่าจะเป็นบรรจุภัณฑ์สำหรับน้ำมันหล่อลื่น หมและนมเปรี้ยว สีน้าอุปโภคบริโภค และชิ้นส่วนยานยนต์ ได้รับประโยชน์จากการเปิดเมือง สำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นที่จะถูกกระทบจาก EV ในอนาคต เชื่อว่าในช่วง 3 ปีนี้ยังประคองตัวได้จากยอดรถจดทะเบียนสะสมกว่า 40 คันที่ยังต้องเปลี่ยนถ่ายน้ำมันหล่อลื่น ขณะเดียวกันบริษัทได้เตรียม New S-Curve ที่เกี่ยวข้องกับการแพทย์มาทดแทนรายได้จากบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นที่จะลดลงในระยะยาว เรคาดกำไรปี 2021-2024 เติบโตเฉลี่ย 22.9% CAGR ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.60 บาทแนะนำซื้อ

โรงงานเจียงซูในจีนจะขาดทุนลดลงมากในปีนี้และคาดพลิกเป็นกำไรปี 2022

โรงงานที่เจียงซูมีแนวโน้มขาดทุนลดลงมากและคาดว่าจะคุ้มทุนและเริ่มมีกำไรตั้งแต่ปี 2022 จากการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 30% โดยการหาลูกค้าเพิ่มปรับปรุงพื้นที่และเครื่องจักรให้เหมาะกับลูกค้าและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ควบคู่ไปกับการควบคุมค่าใช้จ่าย สำหรับ 1Q21 รายได้จากโรงงาน 2 แห่งในจีนอยู่ที่ 90.2 ล้านบาท -10.4% Q-Q, +33.3% Y-Y และมีอัตรากำไรขั้นต้น 4.3% เพิ่มขึ้นเป็นลำดับจาก 3.3% ใน 4Q20 และ 0.2% ใน 1Q20

บรรจุภัณฑ์พลาสติกน้ำมันหล่อลื่นยังไม่ถูก Disrupt จากรถ EV ในช่วง 3 ปีนี้

บรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุน้ำมันหล่อลื่นเป็นแหล่งรายได้หลักของ PJW มาโดยตลอด สร้างรายได้ 1.4-1.6 พันล้านบาทต่อปี คิดเป็นสัดส่วนราว 50% ของรายได้รวม ในระยะยาวเทรนด์ของ EV จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ผู้บริหารได้เตรียมหา New S-Curve เช่น ธุรกิจเกี่ยวกับการแพทย์เพื่อทดแทนรายได้จากบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นที่จะลดลง คาดเริ่มเห็นรายได้จากธุรกิจใหม่ใน 4Q21 เราเชื่อว่าในช่วง 3 ปีนี้ EV จะยังไม่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น จำนวนรถจดทะเบียนสะสมกว่า 40 ล้านคันยังต้องเปลี่ยนถ่ายน้ำมันหล่อลื่น และ PJW เป็นผู้เสนารายใหญ่ในตลาดนี้ ขณะที่บริษัทมีธุรกิจผลิตชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการมาของ EV

การเปิดเมืองส่งผลบวกต่อธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับนมและนมเปรี้ยว

นมพาสเจอร์ไรส์พร้อมดื่มในประเทศไทยมีมูลค่ากว่า 55,000 ล้านบาท มีผู้นำตลาดรายใหญ่ 3 แบรนด์ดังอย่าง ซีพี-เมจิ โฟร์โมสต์ และดัชมิลล์ ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าของบริษัท ตลาดนมพร้อมดื่มถูกกระทบจาก COVID-19 เนื่องจากผู้คนไม่ออกมาจับจ่ายใช้สอยนอกบ้านมากนัก ประกอบกับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หายไป เมื่อเปิดเมืองธุรกิจนี้จึงได้รับอานิสงส์ไปด้วย

ประเมินราคาเป้าหมาย 6.60 บาท แนะนำซื้อ

เรคาดการณกำไรปี 2021-2024 เติบโต 40.0% / 26.3% / 14.6% / 12.5% เป็น 161.1 ล้านบาท / 203.5 ล้านบาท / 233.2 ล้านบาท / 262.4 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 23% CAGR ในช่วง 4 ปีข้างหน้า จากการขาดทุนของโรงงานเจียงซูที่ลดลงอย่างมาก รายได้ที่ยังเติบโตในระดับ 7-10% ต่อปี และการคุมรายจ่ายอย่างเข้มข้น ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.60 บาท อิง PE 23 เท่า หรือ PEG 1 แนะนำซื้อ

Company Overview

PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภท ขวดและฝา และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ที่มีคุณภาพ ตามรูปแบบความต้องการใช้งานของลูกค้าซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้า (Brand) ที่เป็นที่ยอมรับในแต่ละอุตสาหกรรมและผู้บริโภคโดยทั่วไป การผลิตสินค้าของบริษัทจะมาจากกระบวนการผลิตหลัก 2 ประเภทคือการเป่า (Blow Molding) ได้แก่ บรรจุภัณฑ์ประเภทขวดและแกลลอนในรูปทรงต่างๆ และการฉีด (Injection Molding) ได้แก่ ฝาขวดและชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์

บริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกหลากหลายประเภท ได้แก่ น้ำมันหล่อลื่น นมและนมเปรี้ยว สินค้าอุปโภคบริโภค บรรจุภัณฑ์สารเคมีสำหรับการเกษตร และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์ เป็นต้น บริษัทมีบริษัทย่อย 4 บริษัทได้แก่ (1) บริษัท มิลล์แพค จำกัด (2) บริษัท เอลิแกนท์ แพคเกจจิ้ง จำกัด (3) บริษัท ปัญญาพัฒนา (เทียนจิน) พลาสติก จำกัด (4) บริษัท พลาสเทค แล็บ จำกัด บริการทดสอบทางวิทยาศาสตร์ สอบเทียบมาตรฐาน การทดสอบและวิเคราะห์การปฏิบัติทางกายภาพ และเคมี (5) บริษัท ปัญญาพัฒนา (เจียงซู) พลาสติก จำกัด



ที่มา: PJW

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.60 บาท อิง PE 23 เท่า หรือ PEG 1 บนคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย 23% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 และหากพิจารณาจากเฉลี่ยของ PE ของ PJW นับตั้งแต่เข้าตลาดฯ ปี 2012 อยู่ในช่วง 13-18 เท่า โดยปีที่มีกำไรดีที่สุดคือ 202 ล้านบาท PJW สามารถซื้อขายที่ PE 24 เท่า เราเชื่อว่าธุรกิจของ PJW กำลัง Turnaround และจะกลับมามีกำไรในระดับ 200+ ล้านบาทในปี 2022 การให้ Target PE 23 เท่าจึงไม่ถือว่าสูงเกินไปนัก นอกจากนี้ เมื่อประเมินด้วยวิธี DCF, WACC 7.5%, TG 3.0% ได้ราคา 6.16 บาท ใกล้เคียงกัน

ESG

Environment

- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจ ด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม ทั้งในด้านความปลอดภัย คุณภาพชีวิต และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ตระหนักถึงคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ตลอดจนคำนึงถึงการดำเนินธุรกิจที่จะมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- บริษัทได้รับมาตรฐาน ISO 14001:2004 ซึ่งเป็นมาตรฐานเกี่ยวกับการจัดการและการปฏิบัติการด้านสิ่งแวดล้อม จึงเป็นเครื่องรับประกันระบบการดูแลป้องกันสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการผลิตของบริษัท ซึ่งครอบคลุมทุกพื้นที่ของบริษัท โดยได้รับการตรวจสอบจากผู้ตรวจประเมินภายนอกซึ่งมีความเป็นอิสระ

Social

- บริษัทได้ตระหนักและให้ความสำคัญต่อระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะทำให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องและส่งผลกระทบต่อธุรกิจเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน ภายใต้การดำเนินงานอย่างมีจรรยาบรรณและเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- บริษัทมีนโยบายปฏิบัติกับพนักงานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม ทั้งในด้านโอกาส ผลตอบแทน สวัสดิการ และการพัฒนาศักยภาพ โดยถือว่าพนักงานทุกคนเป็นทรัพยากรที่มีค่า และเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันองค์กรให้ประสบความสำเร็จ ดังนั้นจึงมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาองค์กรให้เป็นองค์กรแห่งการเรียนรู้เสริมสร้างวัฒนธรรม และบรรยากาศการทำงาน ส่งเสริมการทำงานเป็นทีม

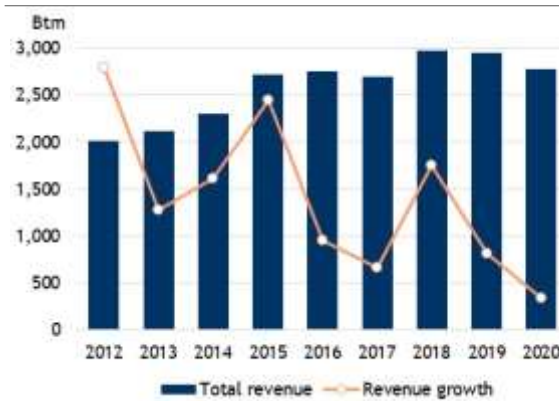
Governance

- บริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปรับปรุงให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน เพื่อยกระดับการดำเนินการที่มีอยู่แล้ว ให้มีความเป็นระบบมาตรฐานที่ชัดเจน และกระจายการปฏิบัติไปสู่พนักงานของบริษัททุกระดับชั้น โดยสอดแทรกในกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัท เช่น การอบรม การจัดกิจกรรม การจัดบอร์ดประชาสัมพันธ์ อันเป็นการเสริมสร้างให้เกิดวัฒนธรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างแท้จริง โดยบริษัทได้รับเอาแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Good Corporate Governance) ตามที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะจากรายงาน Corporate Governance Assessment Report ของสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (IOD) มาเป็นแนวทาง

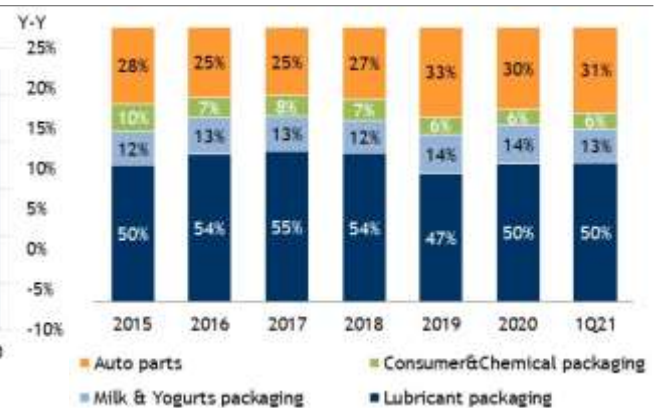
ไม่ได้เป็นเพียงผู้รับจ้างผลิต แต่เป็น Solution Provider ให้กับลูกค้า

จุดแข็งของ PJW คือการเป็น Solution Provider สร้างมูลค่าเพิ่มและความแข็งแกร่งให้กับลูกค้า ตั้งแต่การออกแบบผลิตภัณฑ์เพื่อช่วยให้ลูกค้าประหยัดต้นทุนด้านบรรจุภัณฑ์ ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ PJW เป็น First tier supplier ของลูกค้ากลุ่มยานยนต์ซึ่งทำให้บริษัทเข้าไปมีส่วนร่วมในกระบวนการออกแบบตั้งแต่เริ่มต้น และเป็นการเพิ่มความยืดหยุ่นในการแข่งขันให้กับบริษัทโดยปริยาย

รายได้รวมและอัตราการเติบโตปี 2012-2020



โครงสร้างรายได้แยกตามผลิตภัณฑ์ปี 2015-1Q21



ที่มา: PJW

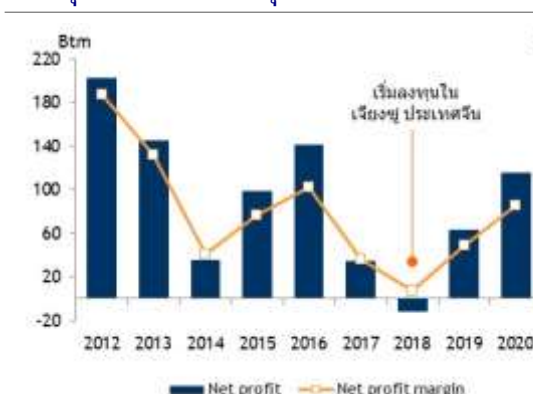
โรงงานเจียงซูในจีนจะขาดทุนลดลงมากในปี 2021 และคาดพลิกเป็นกำไรในปี 2022

ในปี 2018 PJW มีผลขาดทุนสุทธิเป็นครั้งแรก 11.7 ล้านบาท จุดโดยผลประกอบการในจีน โดยในเดือน มี.ค. 2018 บริษัทได้เข้าไปลงทุนเพิ่มเติมในมณฑลเจียงซู ประเทศจีน เพื่อผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุภัณฑ์นมผงในจีน เนื่องจากเป็นปีแรกของการลงทุนในเจียงซูซึ่งมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการสร้างโรงงาน การขอใบอนุญาต การลงทุนเครื่องจักรและระบบต่างๆ โดยยังไม่มีรายได้ อัตรากำไรขั้นต้นจากโรงงานในจีนลดลงเหลือ 8.0% จากในช่วงก่อนหน้านั้นที่มีโรงงานอยู่ในมณฑลเหอหนานอยู่แล้วที่ 11-13% และจุดให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมลดลงเหลือ 12.5% จาก 14.7% ในปี 2017 ต่อมาในปี 2019 ที่บริษัทควรจะได้ผลผลิตเชิงพาณิชย์และมีรายได้ตั้งแต่ 1Q19 แต่ลูกค้าขอเลื่อนออเดอร์เป็น 4Q19 แลกกับสัญญาที่ยาวขึ้น 1 ปี (จาก 5+2 ปี เป็น 6+2 ปี) ทำให้โรงงานในเจียงซูขาดทุนต่อเนื่อง ในปี 2020 โรงงานในเจียงซูมีรายได้เต็มปีเป็นปีแรกแต่การแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้รายได้ต่ำกว่าเป้าของบริษัท 30-40% และยังไม่คุ้มทุน

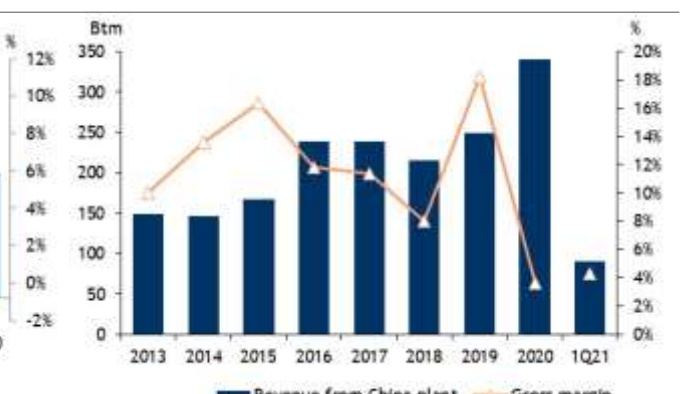
ปี 2021 โรงงานที่เจียงซูมีแนวโน้มขาดทุนลดลงมากและคาดว่าจะคุ้มทุนและเริ่มมีกำไรตั้งแต่ปี 2022 จากการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 30% โดยการหาลูกค้าเพิ่ม ปรับปรุงพื้นที่และเครื่องจักรให้เหมาะกับลูกค้าและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ควบคู่ไปกับการควบคุมค่าใช้จ่าย

สำหรับ 1Q21 รายได้จากโรงงาน 2 แห่งในจีนอยู่ที่ 90.2 ล้านบาท -10.4% Q-Q, +33.3% Y-Y และมีอัตรากำไรขั้นต้น 4.3% เพิ่มขึ้นเป็นลำดับจาก 3.3% ใน 4Q20 และ 0.2% ใน 1Q20

กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิของ PJW ปี 2012-2020

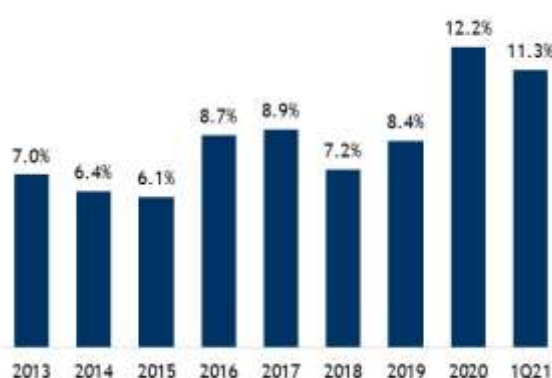


รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นจากโรงงาน 2 แห่งในจีน

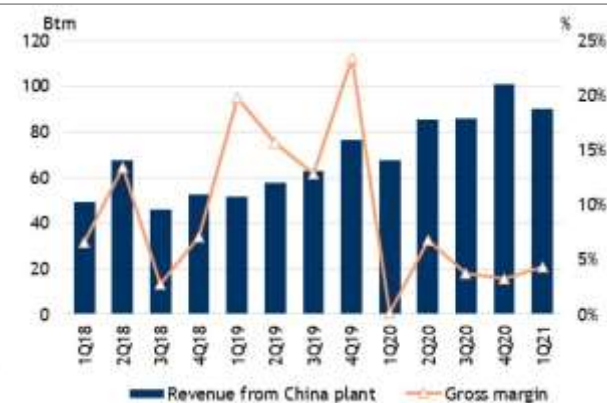


ที่มา: PJW

รายได้จากจีนเป็นส่วนต่อรายได้รวม



รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของโรงงานจีนรายไตรมาส



ที่มา: PJW

บรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับน้ำมันหล่อลื่นยังไม่ถูก Disrupt จากรถ EV ในช่วง 3 ปีนี้

บริษัทผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุน้ำมันหล่อลื่นประเภทขวด แกลลอน และถัง มีขนาดและรูปทรงต่างๆ ตั้งแต่ขนาดบรรจุ 0.5, 0.8, 1, 3, 4, 5 และ 6 ลิตร และขนาดใหญ่ 18 ลิตรและ 20 ลิตร ตามความต้องการของลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการระดับโลกได้แก่ PTT, Caltex, ESSO, Total, Petronas เป็นต้น บรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุน้ำมันหล่อลื่นเป็นแหล่งรายได้หลักของ PJW มาโดยตลอด สร้างรายได้ 1.4-1.6 พันล้านบาทต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา คิดเป็นส่วนราว 50% ของรายได้รวม แต่การเติบโตของรายได้ไม่สูงเฉลี่ยเพียงปีละ 0.6% CAGR ในช่วงปี 2016-2020 ลดลงจากในช่วง 5 ปีก่อนหน้านั้น (ปี 2011-2015) ที่ได้รับอานิสงส์จากโครงการรถคันแรกซึ่งทำให้ออद्यเติบโตเฉลี่ย 6.9% CAGR



ลูกค้า



ที่มา :PJW

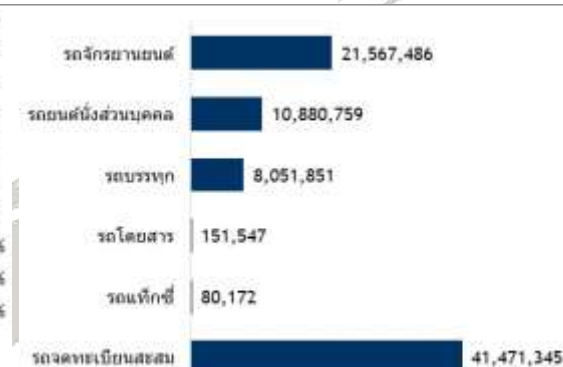
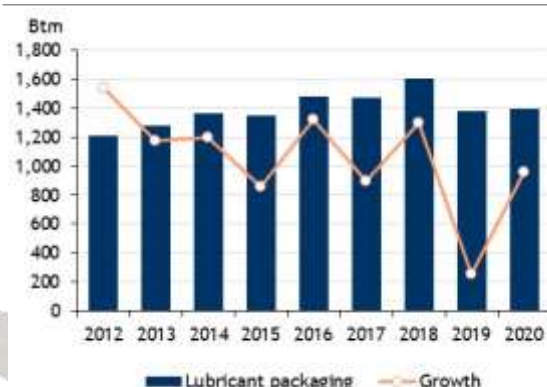
ในระยะยาว เทรนด์ของยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ซึ่งรัฐบาลให้การสนับสนุน เพื่อมาทดแทนยานยนต์สันดาป (Internal Combustion Engine: ICE) จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจบรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่นที่ปัจจุบันมีรายได้ปีละประมาณ 1.5 พันล้านบาท และคิดเป็นครึ่งหนึ่งของรายได้รวม ผู้บริหารได้ตระหนักและเตรียมหาธุรกิจใหม่ที่เป็น New S-Curve เพื่อมาทดแทนรายได้จากบรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่นที่จะลดลงในระยะยาว ได้แก่ ธุรกิจเกี่ยวกับการแพทย์ เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในระยะ 3 ปีข้างหน้า รถ EV จะยังไม่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของ PJW แม้ว่ายอดขาย EV ทั่วโลกจะเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา แต่ความท้าทายของประเทศไทยคือราคาารถ EV ที่ยังสูงกว่ายานยนต์สันดาป ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการหลายรายยังไม่อยากรีบลงทุน มีการคาดการณ์ว่ายอดขาย EV ในไทย ในปี 2023 จะมีสัดส่วนเพียง 3% ของยอดขายรถยนต์นั่ง หรือประมาณ 2 หมื่นคัน ขณะที่ ณ สิ้นปี 2020 มีจำนวนรถจดทะเบียนสะสมทั่วประเทศ 41.5 ล้านบาท ในแต่ละปีรถยนต์จะมีการเปลี่ยนถ่ายน้ำมันหล่อลื่นอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง หรือทุกๆ 8,000-10,000 กิโลเมตร ตลาดบรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่นยังมีขนาดใหญ่พอสำหรับ PJW ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดกว่า 40%

ทั้งนี้ เราคาดการณ์การเติบโตของรายได้จากบรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่นในปี 2021-2023 อย่าง Conservative ที่ 4.6%, 4.6%, 3.8% ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวมที่ลดลงต่อเนื่องเป็น 48.4%, 46.9%, 45.8% ตามลำดับ

รายได้จากบรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่นและการเติบโต

จำนวนรถจดทะเบียนสะสมทั่วประเทศสิ้นปี 2020



ที่มา: PJW

ที่มา: กรมการขนส่งทางบก

เทรนด์ EV เป็นบวกต่อธุรกิจชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์

การมาของ EV ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ PJW เพียงอย่างเดียว แต่ส่งผลบวกของธุรกิจชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ของบริษัทด้วย เนื่องจากชิ้นส่วนตกแต่งภายในรถยนต์และชิ้นส่วนตัวถังรถยนต์ของ EV ต้องเป็นวัสดุที่มีน้ำหนักเบา ระบบการผลิตของบริษัทใช้กระบวนการฉีดและเป่าขึ้นรูป รวมถึงมีโรงงานพ่นสี ถือเป็นโอกาสทางธุรกิจของสายงานนี้ ทั้งนี้ PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ เช่น ถังบรรจุน้ำมันสำหรับทำความสะอาดกระจกหน้า ถังบรรจุน้ำระบายความร้อนสำหรับหม้อน้ำ ท่อแอร์ ฝาครอบท้ายรถกระบะ สปอยเลอร์พลาสติก ครอบเกียร์ เป็นต้น โดยให้แก่ลูกค้าซึ่งเป็นผู้ผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ โดย PJW เป็น 1st Tier Supplier ของหลายแบรนด์ เช่น Mitsubishi, Nissan, Honda, Ford, Volvo, GM เป็นต้น



ลูกค้า

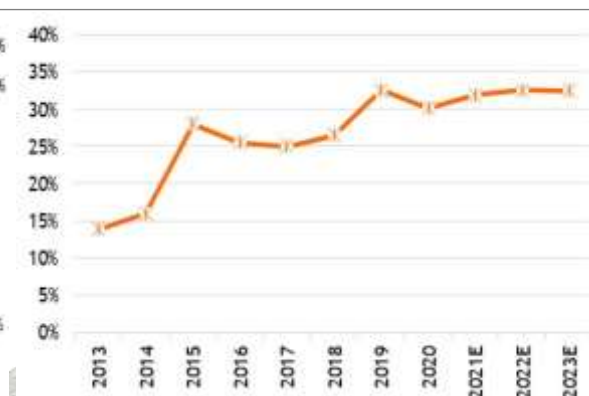
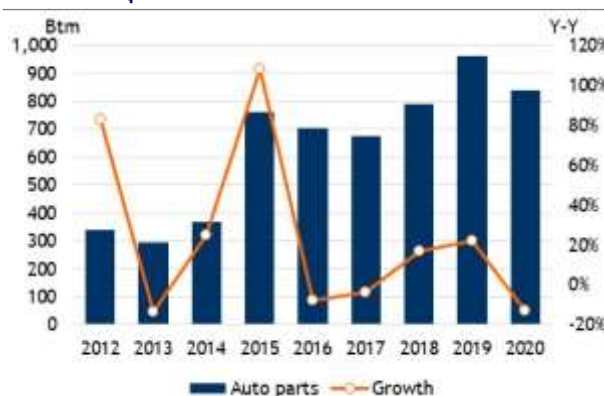


ที่มา: PJW

รายได้จากธุรกิจชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์เติบโตอย่างรวดเร็วจาก 338.8 ล้านบาทในปี 2012 เป็น 838.1 ล้านบาท ในปี 2020 การลดลงของรายได้ในปี 2020 เป็นผลมาจากการระบาดของ COVID-19 ปัจจุบันรายได้จากธุรกิจนี้มีสัดส่วน 31% ต่อรายได้รวม เป็นธุรกิจที่สร้างรายได้สูงเป็นอันดับ 2 รองจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น แนวโน้มธุรกิจชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ยังสดใส เราคาดว่าในปี 2021-2023 รายได้จากธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์จะเติบโต 15%, 10%, 6% และมีสัดส่วนต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 32.5% ในปี 2023

รายได้จากธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์

สัดส่วนรายได้จากชิ้นส่วนยานยนต์ต่อรายได้รวม



ที่มา: PJW, Finansia Research

การเปิดเมืองส่งผลบวกต่อธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับนมและนมเปรี้ยวและสินค้าอุปโภคบริโภค

PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุนมและนมเปรี้ยวในขนาดและรูปทรงต่างๆ ตามที่ลูกค้าต้องการ โดยมีขนาดบรรจุตั้งแต่ 80 มล. 100 มล. 190 มล. 200 มล. 450 มล. 830 มล. 2 ลิตรและ 5 ลิตร ธุรกิจนี้สร้างรายได้ปีละประมาณ 300-400 ล้านบาท มีสัดส่วนราว 14% ของรายได้รวม นมพาสเจอร์ไรส์พร้อมดื่มในประเทศไทยมีมูลค่ากว่า 55,000 ล้านบาท มีผู้นำตลาดรายใหญ่ 3 แบรินด์ดังอย่าง ซีพี-เมจิ โฟร์โมสต์ และดัชมิลล์ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าของบริษัท ตลาดนมพร้อมดื่มถูกกระทบจาก COVID-19 เนื่องจากผู้คนไม่ออกมาจับจ่ายใช้สอยนอกบ้านมากนัก ประกอบกับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หายไปก็กระทบตลาดนมที่อยู่ทั้งในร้านสะดวกซื้อและในโรงแรม ดังนั้น ธุรกิจนี้จึงได้รับประโยชน์จากการเปิดเมืองรวมถึงนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเริ่มกลับมา

ตลาดนมยังมีโอกาสขยายตัวได้อีกมาก ปัจจุบันคนไทยดื่มมน้อย เฉลี่ยเพียง 18 ลิตรต่อคนต่อปี หรือสัปดาห์ละ 2 แก้ว ขณะที่ค่าเฉลี่ยของชาวเอเชียอยู่ที่ 66 ลิตรต่อคนต่อปี และทั่วโลกเฉลี่ย 113 ลิตรต่อคนต่อปี ธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับนมและนมเปรี้ยวจึงมีโอกาสเติบโต



ลูกค้า



ที่มา: PJW

นอกจากนี้ PJW ยังผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภคบริโภคและน้ำยาเคมี เช่น บรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุน้ำยาทำความสะอาด และน้ำยาเคมี ได้แก่ น้ำยาล้างห้องน้ำและสุขภัณฑ์ น้ำยาทำความสะอาดพื้น น้ำยาล้างจาน ยากำจัดศัตรูพืช ยาฆ่าหญ้า บรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุน้ำยาปรับผ้านุ่ม บรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุแป้งท้าว เป็นต้น ซึ่งขยายตัวได้ต่อเนื่องตามการบริโภคในประเทศ



ลูกค้า



ที่มา: PJW

คาดการณ์กำไรปี 2021 +40.0% และ +26.3% ในปี 2022 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 23% CAGR ในช่วงปี 2021-24

เราคาดการณ์กำไรปี 2021-2024 เติบโต 40.0% / 26.3% / 14.6% / 12.5% เป็น 161.1 ล้านบาท / 203.5 ล้านบาท / 233.2 ล้านบาท / 262.4 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 23% CAGR ในช่วง 4 ปี ข้างหน้า การเติบโตของกำไรในปี 2021 มาจากผลขาดทุนของโรงงานในเจียงซูที่ลดลงอย่างมาก ซึ่งทำให้คาดว่า อัตรากำไรขั้นต้นจะมีพัฒนาการดีขึ้นเป็น 19.7% จาก 18.9% ในปี 2020 ส่วนการเติบโตในปี 2022 จะมาจากธุรกิจ New S-Curve ที่เกี่ยวข้องกับการแพทย์ ซึ่งเราตั้งสมมติฐานรายได้เพียง 1 ใน 3 ที่บริษัทตั้งเป้าหรือเท่ากับ 100 ล้านบาท และให้เติบโต 30% ในปีแรก และเป็น 10% และ 5% ในปีถัดๆไป อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะสามารถ รักษาให้อยู่ในระดับ 19-20% ได้ ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่บริษัทควบคุมไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีสัดส่วน 12% ของรายได้ ซึ่งเราคาดว่าจะอยู่ในระดับ 11.6-12.0% ของรายได้ได้ต่อไป ทั้งนี้ อยู่บนสมมติฐาน รายได้ที่เราคาดว่าจะเติบโต 10.6% / 10.0% / 7.3% / 6.5% ตามลำดับ จะเห็นว่าจะควบคุมและต้นทุนและรายจ่าย ทำให้กำไรเติบโตในอัตราเร่งกว่าการเติบโตของรายได้ และคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะดีขึ้นจาก 4.0% เป็น 5.2% ในปี 2021 และเป็น 6.8% ในปี 2024

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.60 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.60 บาท อิง PE 23 เท่า หรือ PEG 1 บนคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย 23% CAGR ในช่วงปี 2021-2024 และหากพิจารณาค่าเฉลี่ยของ PE ของ PJW นับตั้งแต่เข้าตลาดฯ ปี 2012 อยู่ในช่วง 13-18 เท่า โดยปีที่มีกำไรดีที่สุดคือ 202 ล้านบาท PJW สามารถซื้อขายที่ PE 24 เท่า เราเชื่อว่าธุรกิจของ PJW กำลัง Turnaround และจะกลับมามีกำไรในระดับ 200+ ล้านบาทในปี 2022 การให้ Target PE 23 เท่าจึงไม่ถือว่า สูงเกินไปนัก นอกจากนี้ เมื่อประเมินด้วยวิธี DCF, WACC 7.5%, TG 3.0% ได้ราคา 6.16 บาท ใกล้เคียงกัน แนะนำซื้อ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

การดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมพลาสติกมีผลโดยตรงจากราคาน้ำมันดิบโลก โดยการปรับตัวของราคาน้ำมันดิบจะส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบ อีกทั้งราคาพลาสติกในตลาดโลกจะนำมาใช้อ้างอิงกับราคาพลาสติกในประเทศเห็นได้จากวัตถุดิบหลักของบรรจุภัณฑ์พลาสติกซึ่งก็คือ เม็ดพลาสติกเกรด HDPE ในปี 2020 มีราคาโดยเฉลี่ยต่ำกว่าปี 2019 อันเนื่องมาจากสภาวะถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก ก่อให้เกิดการปรับตัวลงของราคาน้ำมัน ในอุตสาหกรรมพลาสติกสามารถปรับราคาขายสินค้าขึ้นลงตามราคาวัตถุดิบ โดยแต่ละลูกค้าจะต้องใช้ระยะเวลาหนึ่งตามเงื่อนไขการปรับราคาจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบ บริษัทนั้นมีนโยบายรองรับการผันผวนของราคาวัตถุดิบ จากการบริหารจัดการการจัดซื้อวัตถุดิบที่มีการประเมินความเคลื่อนไหวของราคาดังกล่าวพลาสติกทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงมีการประเมินความต้องการใช้วัตถุดิบและการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

ความเสี่ยงของการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

ในอุตสาหกรรมพลาสติกซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทนั้น มีผู้ผลิตหลายราย ทำให้ลูกค้ามีอำนาจต่อรองในแง่ของปริมาณการสั่งซื้อและการต่อสัญญา โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในอุตสาหกรรมน้ำมันหล่อลื่น นม และยานยนต์ ทำให้หากบริษัทสูญเสียลูกค้ากลุ่มนี้ไป จะทำให้เกิดผลกระทบกับรายได้หลักของบริษัท ในแง่ของความสม่ำเสมอและความต่อเนื่องของรายได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีประสบการณ์ที่ยาวนาน และมีการพัฒนาสินค้าและผลิตภัณฑ์อยู่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งลูกค้าให้ความสำคัญต่อคุณภาพสินค้าและความน่าเชื่อถือของบริษัทมากกว่าปัจจัยด้านราคาเพียงอย่างเดียว เห็นได้จากการปรับปรุงการผลิต เพื่อให้ลูกค้าได้รับสินค้าที่มีคุณภาพสูงสุดในราคาที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากการเข้ามาแข่งขันของผู้ผลิตรายใหม่

หากมีผู้ผลิตในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกมากขึ้น จะส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาเกิดความรุนแรงขึ้น เนื่องจากหลายสาเหตุ ธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์พลาสติกและชิ้นส่วนยานยนต์ใช้เงินลงทุนไม่สูงมาก รวมถึงการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีความซับซ้อนนัก อีกทั้งลูกค้าสามารถสร้างโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกได้เอง บวกกับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือ AEC ที่จะมีการย้ายฐานการผลิตเสริมมากยิ่งขึ้น แต่ด้วยการบริหารการผลิตของบริษัทที่มีประสิทธิภาพ จากการพัฒนาความสามารถในการผลิต และการสร้างความแตกต่างในแง่ผลิตภัณฑ์ เพื่อรับรองการเติบโตของลูกค้า ทำให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นในบริษัทและคงสถานการณ์เป็นคู่ค้ามาอย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญาระยะยาว

ในกลุ่มลูกค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีหลักปฏิบัติทั่วไปคือ จะมีการทำสัญญาซื้อขายเพียง 1-2 ปี หรือ ไม่มีการทำสัญญา โดยจะขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัทลูกค้า ส่วนลูกค้าที่บริษัทได้รับงาน เมื่อหมดอายุสัญญาอาจมีความเสี่ยงของการคัดเลือกผู้ผลิตรายใหม่ โดยในอดีตที่ผ่านมา การยกเลิกสัญญาอยู่ในระดับที่ต่ำมาก อันเนื่องมาจากความเชื่อมั่นของลูกค้าในมาตรฐานสินค้า และการส่งมอบที่ตรงต่อเวลา เช่นเดียวกับลูกค้าในกลุ่มชิ้นส่วนพลาสติกส่วนประกอบยานยนต์ ที่มีการยกเลิกสัญญาในระดับที่ต่ำ จากปกติแล้วลูกค้ามักคงการทำธุรกิจกับผู้ผลิตชิ้นส่วนจนกว่าจะหมดอายุของผลิตภัณฑ์นั้น โดยเฉลี่ยอายุของผลิตภัณฑ์คือ 3-5 ปี ตามแต่ละรูปแบบและผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรม การที่บริษัทบริษัทมีลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม และไม่มีลูกค้าใดที่มียอดเกิดสัดส่วน 30% ของยอดขายรวม ทำให้เกิดการลดความเสี่ยงของการไม่มีสัญญาระยะยาว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,140	2,794	3,091	3,401	3,650
Cost of sales	2,656	2,265	2,482	2,727	2,926
Gross profit	484	529	609	673	725
SG&A	381	389	396	408	423
Operating profit	103	140	213	265	301
Other income	15	26	23	26	27
EBIT	118	166	236	291	329
EBITDA	308	393	455	519	566
Interest charge	55	54	47	51	51
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	-1	-3	28	36	44
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	63	115	161	204	233
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	63	115	161	204	233

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	63	115	161	204	233
Deprec. & amortization	190	227	218	228	237
Change in working capital	-541	1,261	-77	-75	-52
Other adjustments	559	-440	26	-13	-19
Cash flow from operations	271	1,163	329	344	399
Capital expenditure	420	-97	-214	-244	-169
Others	497	438	-9	-5	-3
Cash flow from investing	917	341	-223	-249	-172
Free cash flow	1,188	1,505	106	95	227
Net borrowings	791	-1,227	88	34	-69
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-40	-72	-97	-122	-140
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	751	-1,299	-9	-88	-209
Net change in cash	1,939	206	97	7	19

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	28	68	165	172	191
Other financial assets	0	0	0	0	0
Trade AR-net	676	666	762	792	810
Short-term loans to sub	0	0	0	0	0
Inventory	317	233	279	299	321
Unbilled receivable for project	72	36	43	56	73
Other current assets	39	32	37	41	44
Total current assets	1,132	1,036	1,287	1,360	1,438
Investment in sub.	0	0	0	0	0
Investment properties	0	0	0	0	0
PPE	1,721	1,663	1,653	1,669	1,602
Goodwill	0	0	0	0	0
Other assets	94	183	192	198	201
Total assets	2,947	2,882	3,132	3,227	3,241
S.T loans	865	450	535	537	515
Account payable	448	473	558	560	569
Current maturity	164	242	280	270	248
Other current liabilities	7	9	16	15	15
Total current liabilities	1,484	1,174	1,388	1,384	1,347
Long-term loan & lease	385	532	499	540	512
Long term bond	0	0	0	0	0
Other LTD	63	73	77	75	80
Total LT liabilities	447	605	576	615	592
Total liabilities	1,931	1,779	1,964	1,998	1,939
Register capital	287	287	287	287	287
Paid-up capital	287	287	287	287	287
Share premium	338	338	338	338	338
Legal reserve	29	29	29	29	29
Retained earnings	394	464	529	590	664
Others	-32	-16	-16	-16	-16
MI	0	0	0	0	0
Total equity	1,016	1,103	1,167	1,229	1,302

Important

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	5.5	-11.0	10.6	10.0	7.3
EBITDA	50.9	27.5	15.8	14.1	9.0
Net profit	-639.2	81.7	40.0	26.3	14.6
Normalized earnings	-639.2	81.7	40.0	26.3	14.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.4	18.9	19.7	19.8	19.9
EBITDA margin	9.8	14.1	14.7	15.3	15.5
EBIT margin	3.8	5.9	7.7	8.6	9.0
Normalized profit margin	2.0	4.1	5.2	6.0	6.4
Net profit margin	2.0	4.1	5.2	6.0	6.4
Normalized ROA	2.1	4.0	5.1	6.3	7.2
Normalize ROE	6.2	10.4	13.8	16.6	17.9
Normalized ROCE	8.1	9.7	13.6	15.8	17.3
Risk (x)					
D/E	1.9	1.6	1.7	1.6	1.5
Net D/E	1.9	1.6	1.5	1.5	1.3
Net debt/EBITDA	4.5	2.6	2.3	2.0	1.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.20	0.28	0.35	0.41
Normalized EPS	0.11	0.20	0.28	0.35	0.41
EBITDA	0.54	0.68	0.79	0.90	0.99
Book value	1.77	1.92	2.03	2.14	2.27
Dividend	0.07	0.13	0.17	0.21	0.24
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	52.7	29.0	20.7	16.4	14.3
Norm P/E	52.6	28.9	20.7	16.4	14.3
P/BV	3.3	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	15.3	11.1	9.6	8.5	7.6
Dividend yield (%)	1.2	2.2	2.9	3.7	4.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนทรวง (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสไอทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC