

# PJW (PJW TB)

## BUY

## บมจ. ปัญจวัฒนาพลาสติก

|                                 |                  |
|---------------------------------|------------------|
| Previous                        | BUY              |
| <b>2022 Target Price (Bt)</b>   | <b>6.50</b>      |
| Price (12/04/2022)              | 4.70             |
| up/downside (%)                 | +38.3            |
| SET Index                       | 1,674.34         |
| Sector                          | MAI/Industrial   |
| Foreign limit/actual (%)        | 49.00/0.22       |
| Free float (%)                  | 42.45            |
| Market cap (Bt m)               | 2,698.18         |
| Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD) | 84.34            |
| hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)     | 5.55, 3.96, 4.81 |
| IOD 2021                        | 4                |
| THAI CAC                        | N/A              |

## รถตลาด EV ต่อยอดรายได้ Auto parts

การเซ็น MOU กับ EA เพื่อผลิตเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็น เริ่มรับรู้รายได้ปี 2023 เป็นจุดเริ่มต้นในการรถตลาดรถยนต์ไฟฟ้า ต่อยอดธุรกิจปัจจุบันที่บริษัทเป็น First tier ในการผลิตชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ให้กับลูกค้าค่ายญี่ปุ่น จีน และยุโรป ในช่วงแรกของการผลิตจะเห็นรถเพื่อการพาณิชย์และนำองค์ความรู้ที่ได้มาพัฒนาเพื่อผลิตผลิตภัณฑ์สำหรับรถยนต์นั่งส่วนบุคคลไฟฟ้าซึ่งใช้โลหะตอกโลหะมากกว่ารถไฟฟ้าเพื่อการพาณิชย์ราวเท่าตัว และเป็นตลาดที่ใหญ่กว่ามาก เราคาดการณ์ได้จากธุรกิจใหม่ 100 ล้านบาทในปี 2023 และเพิ่ม +65% Y-Y และ 50% Y-Y ในปี 2024-2025 ผลักดันให้สัดส่วนรายได้จาก Auto parts เพิ่มขึ้นจากปี 2021 ที่ 28.3% เป็น 41.0% ในปี 2024 เราคงประมาณการกำไรปี 2022 แต่ปรับเพิ่มปี 2023-2024 เป็นโตเฉลี่ย 17.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย 6.50 บาท แนะนำซื้อ

### เตรียมผลิตเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็น เริ่มรับรู้รายได้ปี 2023

เมื่อวันที่ 8 เม.ย. 2022 PJW เซ็น MOU กับ EA ในการวิจัยและพัฒนาเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นสำหรับแบตเตอรี่ด้วยพลาสติกที่มีคุณสมบัติพิเศษเพื่อทดแทนชิ้นส่วนที่เป็นโลหะ เพื่อลดน้ำหนักของรถ เพิ่มระยะทางการวิ่ง และลดจำนวนการชาร์จ ช่วยยืดอายุการทำงานของแบตเตอรี่ ในปี 2022 จะเป็นปีของการผลิต Prototype โดยรายได้จะเริ่มเข้ามาในปี 2023 เป็นต้นไป ซึ่ง PJW ตั้งเป้ารายได้ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาทในปี 2023 และจะเพิ่มเป็น 500 ล้านบาทภายในปี 2026 การผลิตในระยะแรกจะเป็นการผลิตเพื่อรถเชิงพาณิชย์ และต่อยอดการพัฒนาผลิตชิ้นส่วนสำหรับรถยนต์นั่งไฟฟ้าส่วนบุคคลซึ่งเป็นตลาดขนาดใหญ่ต่อไป

### ยอดขายเกี่ยวกับ EV หนุนรายได้ Auto parts สูงกว่าธุรกิจชิ้นน้ำมันหล่อลื่น

การเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมยานยนต์จากรถสันดาปไปเป็นยานยนต์ไฟฟ้า นอกจากจะกระทบจำกัดมากต่อธุรกิจผลิตชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ของบริษัทแล้ว ยังเป็นโอกาสให้บริษัทอยู่ใน Supply chain ของการผลิตชิ้นส่วนต่างๆ ของรถยนต์ไฟฟ้า (New S-curve) ปัจจุบัน PJW เป็น First tier ของผู้ผลิตค่ายรถยนต์ทั้งญี่ปุ่น จีน และยุโรป เช่น Nissan, Mitsubishi, Honda, MG, Great Wall Motor, Volvo เป็นต้น ในช่วง 5 ปีก่อน COVID-19 (ปี 2015-2019) รายได้จากการผลิต Auto parts โตเฉลี่ย 21.4% CAGR มีสัดส่วนต่อรายได้รวม 28-32% เราคาดการณ์ได้จาก Auto parts ปี 2022 +10.4% Y-Y และเร่งตัว +21.5% Y-Y ในปี 2023 เมื่อมี New S-curve เข้ามา

### คงประมาณการกำไรปี 2022 แต่ปรับปี 2023-2024 ขึ้นเป็นโตเฉลี่ย 17.0% CAGR

เราคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 194.3 ล้านบาท +14.6% Y-Y แต่ปรับกำไรปี 2023-2024 ขึ้น 5.0% และ +7.1% เป็น +25.7% Y-Y และ +11.0% Y-Y ตามลำดับ คิดเป็นกำไรโตเฉลี่ย 17.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 (เดิมคาด +15.4% CAGR) จากยอดขายของธุรกิจใหม่ (New S-curve) เปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็น 100 ล้านบาทในปี 2023 และ +65% Y-Y ในปี 2024 อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายดีขึ้นกว่าประมาณเดิม 20-40 bps จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของ New S-curve (ผลิตภัณฑ์พลาสติกทางการแพทย์และยานยนต์ไฟฟ้า) ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าธุรกิจเดิม

### ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 6.50 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเล็กน้อยเป็น 6.50 บาทจากเดิม 6.00 บาท ส่วนเพิ่มมาจากกำไรของธุรกิจเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นในปี 2023 อิง PE 15 เท่าและ Discount 20% เพื่อเพิ่มราคาเป้าหมายในปีนี้ ทั้งนี้ ธุรกิจเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นอาจเพิ่มมูลค่าหุ้นให้ 1.00-1.20 บาทต่อหุ้นในปี 2023 ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ 19.2 เท่าแต่จะลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 15.3 เท่าในปี 2023 เมื่อสัดส่วนของธุรกิจใหม่เพิ่มมากขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE 13.9 เท่า PEG 0.95 และ EV/EBITDA เพียง 7.3 เท่า แนะนำซื้อ

| Consolidated earnings      |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn)                    | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
| Revenue                    | 3,067 | 3,549 | 4,114 | 4,484 |
| Normalized profit          | 169   | 194   | 244   | 271   |
| Net profit                 | 169   | 194   | 244   | 271   |
| EPS (Bt) - norm            | 0.30  | 0.34  | 0.43  | 0.47  |
| EPS (Bt) reported          | 0.29  | 0.34  | 0.43  | 0.47  |
| %growth y-y                | 45.0  | 16.7  | 25.7  | 11.0  |
| Dividend/share (Bt)        | 0.08  | 0.20  | 0.26  | 0.28  |
| BV/share (Bt)              | 2.07  | 2.17  | 2.31  | 2.45  |
| EV/EBITDA (x)              | 8.0   | 7.3   | 6.5   | 6.0   |
| PER (x) - norm             | 15.9  | 13.9  | 11.0  | 10.0  |
| PER (x)                    | 16.2  | 13.9  | 11.0  | 10.0  |
| PBV (x)                    | 2.3   | 2.2   | 2.0   | 1.9   |
| Dividend yield (%)         | 1.7   | 4.3   | 5.4   | 6.0   |
| Norm ROE (%)               | 14.2  | 15.6  | 18.4  | 19.3  |
| 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

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

**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 ปัญจวิวัฒนา (เทียนจิน) พลาสติก จำกัด (4) บริษัท พลาสเทค แล็บ จำกัด บริการทดสอบทางวิทยาศาสตร์ สอบเทียบมาตรฐาน การทดสอบและวิเคราะห์การปฏิบัติทางกายภาพ และเคมี (5) บริษัท ปัญจวิวัฒนา (เจียงซู) พลาสติก จำกัด



ที่มา: PJW

**Valuation Methodology**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6.50 บาท โดย 6.00 บาทมาจากธุรกิจปัจจุบันและอิง PE 17 เท่า หรือ PEG 1.0 บนคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย 17.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 และอีก 0.50 บาทมาจากกำไรของธุรกิจเบล็อกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นในปี 2023 อิง PE 15 เท่าและ Discount 20% เพื่อเป็นราคาเป้าหมายในปีนี้

บริษัทมี PJW-W1 จำนวน 191.36 ล้านหน่วยที่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรีในอัตรา 3 หุ้นต่อ 1 วอร์เรนท โดย PJW-W1 มีอายุ 3 ปี ใช้สิทธิครั้งแรก 18 ก.ค. 2022 ใช้สิทธิครั้งสุดท้าย 18 ก.ค. 2024 อัตราการใช้สิทธิ 1:1 ราคาใช้สิทธิหุ้นละ 3.00 บาท

**ESG**

**Environment**

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

**Social**

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

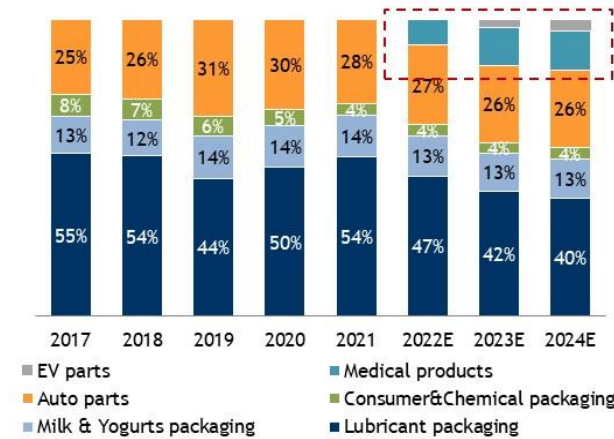
**Governance**

- 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

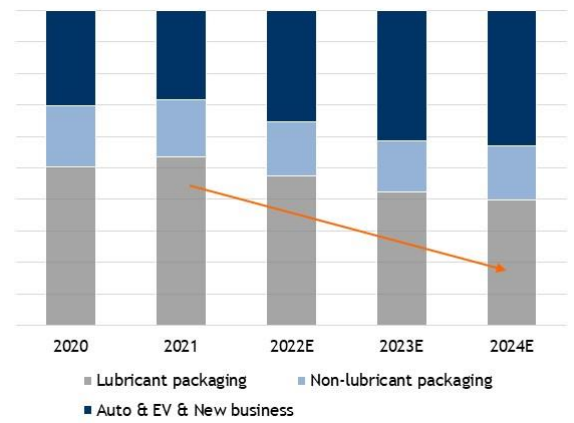
**PJW เซ็น MOU กับ EA เตรียมผลิตเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็น เริ่มรับรูรายได้ปี 2023**

เมื่อวันที่ 8 เม.ย. 2022 PJW เซ็น MOU กับ EA ในการวิจัยและพัฒนาเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นสำหรับแบตเตอรี่ด้วยพลาสติกที่มีคุณสมบัติพิเศษเพื่อทดแทนชิ้นส่วนที่เป็นโลหะ เพื่อลดน้ำหนักของรถ เพิ่มระยะทางการวิ่ง และลดจำนวนการชาร์จ ช่วยยืดอายุการทำงานของแบตเตอรี่ ในปี 2022 จะเป็นปีของการผลิต Prototype ทดลองและทดสอบอุปกรณ์ โดยรายได้จะเริ่มเข้ามาในปี 2023 เป็นต้นไป ซึ่ง PJW ตั้งเป้ารายได้ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาทในปี 2023 และจะเพิ่มเป็น 500 ล้านบาทภายในปี 2026 การผลิตในระยะแรกจะเป็นการผลิตเพื่อรถเชิงพาณิชย์ และต่อยอดองค์ความรู้มาพัฒนาและผลิตชิ้นส่วนสำหรับรถยนต์นั่งไฟฟ้าส่วนบุคคลซึ่งเป็นตลาดขนาดใหญ่ต่อไป

**คาดการณ์รายได้แยกธุรกิจ**



**บรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นจะถูกแทนที่ด้วยธุรกิจ S-curve ใหม่**



ที่มา: Finansia estimates

**แนวโน้มยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าในประเทศเติบโตก้าวกระโดด เป็นโอกาสของ PJW**

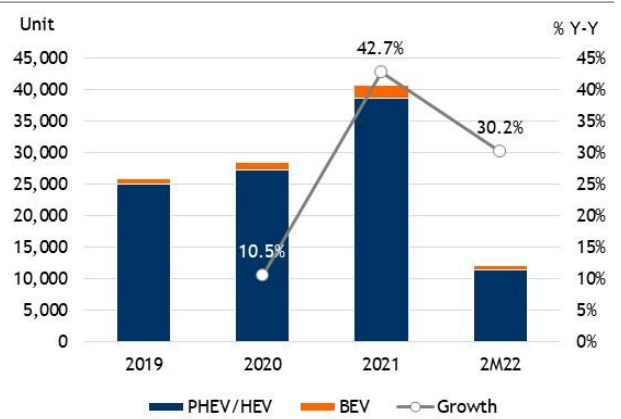
ยอดผลิตรถยนต์ในประเทศในช่วงปี 2015-2019 มีจำนวนเฉลี่ย 1.9-2.0 ล้านคันต่อปี ก่อนจะลดลงในปี 2020 จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 และการ Lockdown ทำให้ค่ายรถยนต์หลายแห่งทั่วโลกต้องหยุดการผลิตชั่วคราว ยอดผลิตรถยนต์กลับมาฟื้นตัวในปี 2021 แต่ยังคงต่ำกว่าปี 2019 อยู่ 16.3% สำหรับปี 2022 สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยตั้งเป้าการผลิตรถยนต์ที่ 1.8 ล้านคัน +6.8% Y-Y ยังต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 เพราะยังมีการระบาดของ COVID-19 เป็นระลอก การขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ทำให้รถยนต์บางรุ่นต้องชะลอการผลิต และสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อซึ่งอาจซ้ำเติมการขาดแคลนเซมิคอนดักเตอร์ สำหรับยอดผลิตรถยนต์ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2022 มีจำนวน 307,407 คัน คิดเป็น 17.1% ของเป้าทั้งปี น่าจะทำให้เป้าการผลิตที่ตั้งไว้มีความเป็นไปได้

ยอดจดทะเบียนรถยนต์ไฟฟ้า (xEV) ในช่วง 2M22 แม้จะยังมีปริมาณจดทะเบียนไม่มากแต่เติบโตขึ้นทุกประเภท ตามความนิยมในรถยนต์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยปริมาณรถกลุ่ม xEV จดทะเบียนมีจำนวน 11,350 คัน +30.2% Y-Y คิดเป็นสัดส่วน 7.1% ของปริมาณรถจดทะเบียนทั้งหมดใน 2M22 เพิ่มขึ้นจาก 5.4% ในช่วง 2M21 โดยรถ BEV ได้รับความนิยมต่อเนื่อง มีปริมาณการจดทะเบียนใหม่ 613 คัน +111% Y-Y เพิ่มขึ้นมากสุดในบรรดากลุ่มรถ xEV ในขณะที่รถ HEV +24% Y-Y เป็นอัตราการเติบโตที่ลดลงต่อเนื่องเนื่องจากผู้บริโภคเห็นว่าไม่แตกต่างจากรถ ICE มากนักทั้งสมรรถนะและการใช้เชื้อเพลิง

**ยอดผลิตรถยนต์ทั้งหมดในประเทศ**



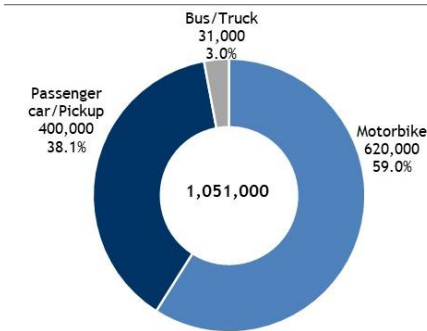
**ปริมาณจดทะเบียนยานยนต์ไฟฟ้า (xEV)**



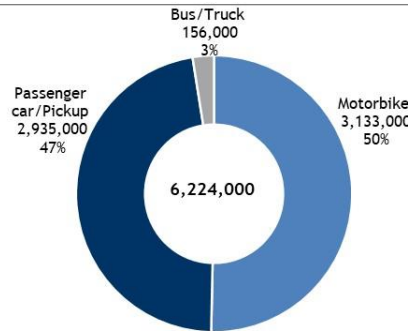
ที่มา: Thailand Automotive Institute

ยอดจดทะเบียนใหม่รถยนต์ไฟฟ้ามีแนวโน้มเติบโตก้าวกระโดดจากทั้งกระแส EV ที่เป็นเทรนด์ของโลก ความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และการสนับสนุนของภาครัฐที่ต้องการให้ไทยเป็นศูนย์กลางการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าและชิ้นส่วนของภูมิภาคและเป็นฐานการผลิตที่สำคัญของโลก โดยอรรถวิวัฒน์เป้าการผลิตไฟฟ้ารวมทุกประเภท 1.05 ล้านคันภายในปี 2025 และเพิ่มเป็น 18.41 ล้านคันในปี 2035

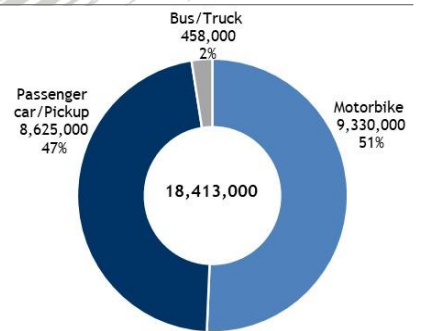
**เป้าการผลิตรถยนต์ไฟฟ้ารวมทุกประเภทปี 2025**



**ปี 2030**

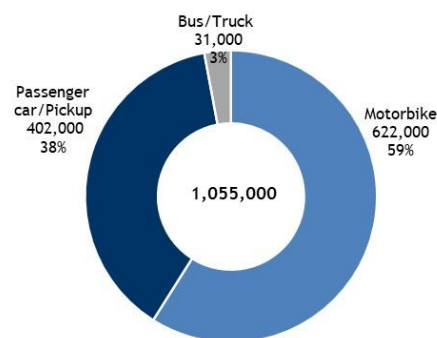


**ปี 2035**

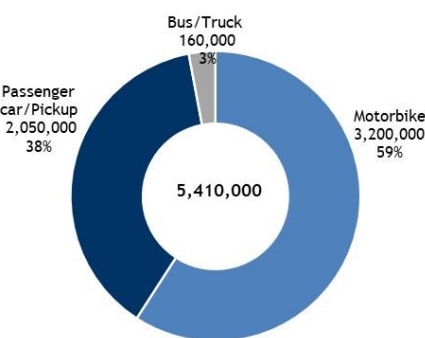


ที่มา: The National New Generation Vehicle Committee

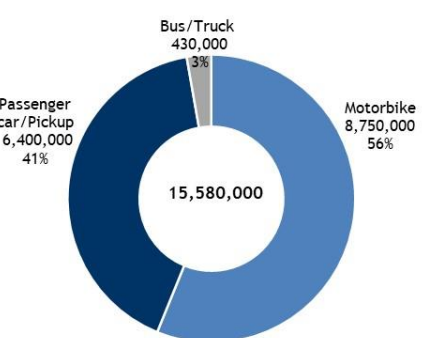
**เป้าการใช้รถยนต์ไฟฟ้ารวมทุกประเภทปี 2025**



**ปี 2030**



**ปี 2035**



ที่มา: The National New Generation Vehicle Committee



**ยอดขายที่เกี่ยวข้องกับ EV จะช่วยผลักดันสัดส่วนรายได้ Auto parts ให้สูงกว่าบรรจุกฎที่น้ำมันหล่อลื่น**

การเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมยานยนต์จากรถสันดาบไปเป็นยานยนต์ไฟฟ้า นอกจากจะกระทบจำกัดมากต่อ ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ (Existing business) ของบริษัทแล้ว ยังเป็นโอกาสให้บริษัทอยู่ใน Supply chain ของการผลิตชิ้นส่วนต่างๆ ของรถยนต์ไฟฟ้า (New S-curve) เพราะชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ (Auto parts) ที่ PJW ผลิตได้แก่ ถึงบรรจุน้ำสำหรับทำความสะอาดกระจกหน้า ถึงบรรจุน้ำระบายความร้อนสำหรับหม้อน้ำ ท่อแอร์ ฝาครอบท้ายรถกระบะ สปอยเลอร์ ฝาพลาสติกครอบเกียร์ เป็นต้น ผลิตภัณฑ์ของบริษัทจำหน่ายให้แก่ ลูกค้าที่เป็นผู้ผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ บริษัทเป็น First tier ของผู้ผลิตค่ายรถยนต์ทั้งญี่ปุ่น จีน และยุโรป เช่น Nissan, Mitsubishi, Honda, MG, Great Wall Motor, Volvo เป็นต้น

**ตัวอย่างชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ของ PJW**



ที่มา: PJW

**ตัวอย่างลูกค้า Auto parts ของบริษัท**

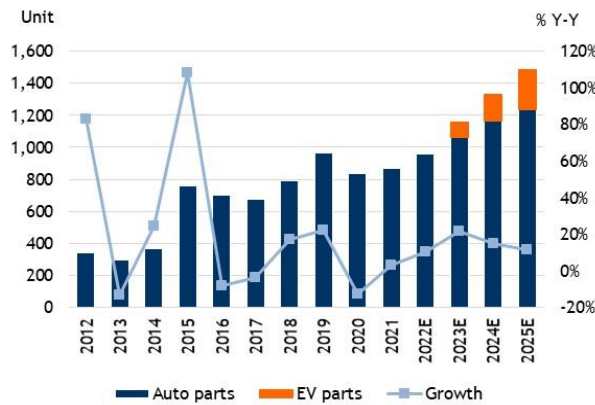


ที่มา: PJW Presentation FY2021

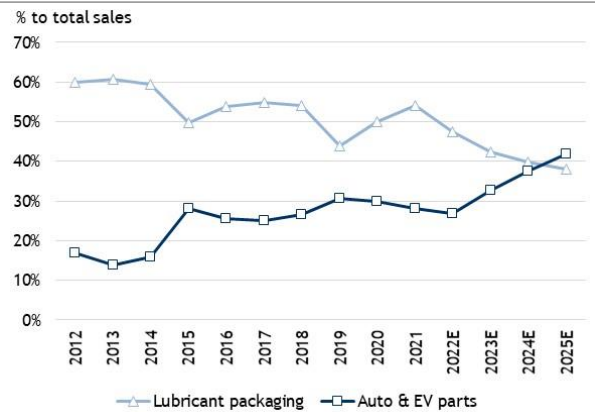
ในช่วง 5 ปีก่อน COVID-19 (ปี 2015-2019) รายได้จากการผลิต Auto parts ของ PJW เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 21.4% CAGR และมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 28.0% ในปี 2015 เป็น 32.6% ในปี 2019 ก่อนจะถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2020-2021 ทำให้รายได้ลดลงเหลือเฉลี่ย 851.8 ล้านบาทต่อปี และมีสัดส่วน 28.3% ของรายได้รวมในปี 2021

เราคาดว่ารายได้จาก Auto parts ในปี 2022 จะฟื้นตัว +10.4% Y-Y ตามยอดผลิตรถยนต์ในประเทศ เป็น 955.3 ล้านบาท แต่ยังคงต่ำกว่ารายได้ในปี 2019 อยู่เล็กน้อย สำหรับปี 2023 ที่จะมีรายได้ส่วนเพิ่มจากการผลิตเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็น ซึ่งเราตั้งสมมติฐานใกล้เคียงเป้าของบริษัทที่ 100 ล้านบาท ทำให้รายได้จากธุรกิจ Auto parts เติบโตเร่งตัว +21.5% Y-Y และมีสัดส่วน 28.2% ของรายได้รวม สำหรับปี 2025 ที่รัฐบาลตั้งเป้าการผลิตและการใช้รถยนต์นั่งส่วนบุคคลไฟฟ้ากว่า 4 แสนคัน จะเป็นโอกาสของ PJW เนื่องจากรถยนต์นั่งส่วนบุคคลไฟฟ้ามีจำนวนการใช้โลหะตอกกิโลวัตต์มากกว่ารถไฟฟ้าเพื่อการพาณิชย์ราวเท่าตัว เราคาดว่ารายได้จากเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นของ PJW โตก้าวกระโดด +65.0% Y-Y และ +50.0% Y-Y ในปี 2024-2025 ผลักดันใน Auto parts เติบโตและมีสัดส่วน 38% และ 42% ของรายได้รวม ตามลำดับ สูงกว่าสัดส่วนของรายได้จากบรรจุกฎที่น้ำมันหล่อลื่นที่คาดว่าจะทยอยลดลงเป็น 40% ในปี 2024 และเป็น 38% ในปี 2025

**ยอดขายชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์และ EV parts**



**สัดส่วนบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นและชิ้นส่วนยานยนต์+EV**



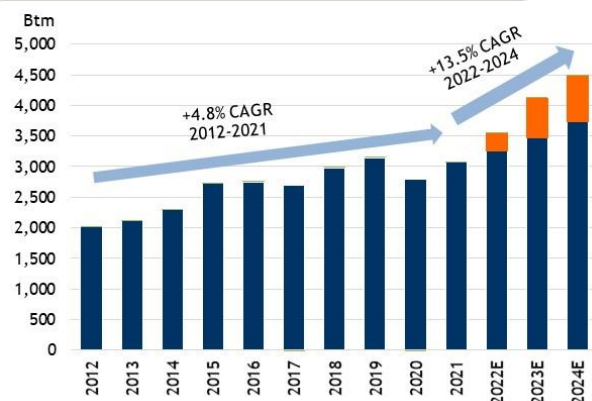
ที่มา: Finansia estimates

**คงประมาณการปี 2022 แต่ปรับปี 2023-2024 ขึ้น 5-7% เป็นกำไรโตเฉลี่ย 17.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024**

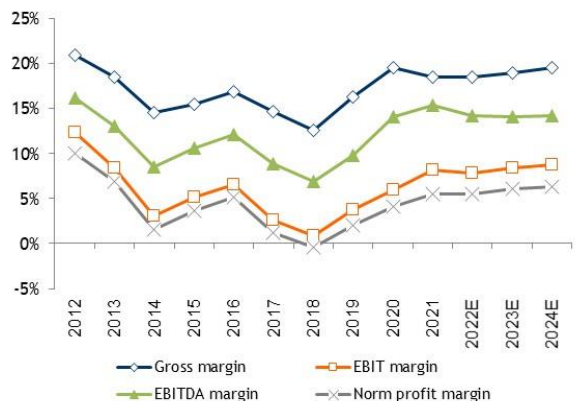
เราคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 194.3 ล้านบาท +14.6% Y-Y แต่ปรับประมาณการกำไรปี 2023-2024 ขึ้น 5.0% และ +7.1% เป็น 244.3 ล้านบาทและ 271.2 ล้านบาท เด็บโต +25.7% Y-Y และ +11.0% Y-Y ตามลำดับ คิดเป็นกำไรเติบโตเฉลี่ย 17.0% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 (สูงกว่าเดิมที่คาด +15.4% CAGR) จากคาดการณ์ยอดขายของธุรกิจใหม่ (New S-curve) เป็ลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็น 100 ล้านบาทในปี 2023 และเพิ่มขึ้น 65% Y-Y ในปี 2024

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายในปี 2023-2024 ดีขึ้นกว่าประมาณเดิม 20-40 bps เนื่องจากสัดส่วนของธุรกิจ New S-curve (ผลิตภัณฑ์พลาสติกทางการแพทย์และยานยนต์ไฟฟ้า) ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าธุรกิจเดิม คาดว่าจะเพิ่มมากขึ้นจาก 8.5% ในปี 2022 เป็น 16.9% ในปี 2024

**คาดการณ์รายได้รวม**



**อัตรากำไร**



ที่มา: Finansia estimates

**คาดการณ์กำไรสุทธิ**

**ROA และ ROE**



ที่มา: Finansia estimates

**ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเป็น 6.50 บาท ยังคงแนะนำซื้อ**

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ขึ้นเล็กน้อยเป็น 6.50 บาทจากเดิม 6.00 บาท ส่วนที่เพิ่ม 0.50 บาทต่อหุ้นมาจากกำไรของธุรกิจเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นในปี 2023 อิง PE 15 เท่าและ Discount 20% เพื่อเป็นราคาเป้าหมายในปี 2022 ทั้งนี้ ธุรกิจเปลือกแบตเตอรี่และระบบหล่อเย็นอาจเพิ่มมูลค่าหุ้นให้ 1.00-1.20 บาทต่อหุ้นในปี 2023

ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ 19.2 เท่าแต่จะลดลงอย่างรวดเร็วเหลือ 15.3 เท่าในปี 2023 เมื่อสัดส่วนของธุรกิจใหม่เพิ่มมากขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE 13.9 เท่า PEG 0.95 และ EV/EBITDA เพียง 7.3 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

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

### ความเสี่ยงของการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่่น้อยราย

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

### ความเสี่ยงจากการเข้ามาแข่งขันของผู้ผลิตรายใหม่

หากมีผู้ผลิตในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกมากขึ้น จะส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาเกิดความรุนแรงขึ้น เนื่องจากหลายสาเหตุ ธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์พลาสติกและชิ้นส่วนยานยนต์ใช้เงินลงทุนไม่สูงมาก รวมถึงการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีความซับซ้อนนัก อีกทั้งลูกค้าสามารถสร้างโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกได้เอง บวกกับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือ AEC ที่จะมีการย้ายฐานการผลิตเสริมมากขึ้น แต่ด้วยการบริหารการผลิตของบริษัทที่มีประสิทธิภาพ จากการพัฒนาความสามารถในการผลิต และการสร้างความแตกต่างในแก่ผลิตภัณฑ์ เพื่อรับรองการเติบโตของลูกค้า ทำให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นในบริษัทและคงสถานะการณ์เป็นคู่ค้ามาอย่างต่อเนื่อง

### ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญาระยะยาว

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



**Income Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)             | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue             | 2,794 | 3,067 | 3,549 | 4,114 | 4,484 |
| Cost of sales       | 2,265 | 2,501 | 2,893 | 3,340 | 3,620 |
| Gross profit        | 529   | 567   | 656   | 774   | 865   |
| SG&A                | 389   | 335   | 395   | 453   | 502   |
| Operating profit    | 140   | 232   | 261   | 321   | 362   |
| Other income        | 26    | 19    | 17    | 18    | 17    |
| EBIT                | 166   | 251   | 278   | 339   | 379   |
| EBITDA              | 393   | 471   | 506   | 575   | 622   |
| Interest charge     | 54    | 49    | 50    | 48    | 49    |
| Tax on income       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Earnings after tax  | -3    | 33    | 34    | 47    | 60    |
| Minority interest   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Normalized earnings | 115   | 169   | 194   | 244   | 271   |
| Extraordinary items | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Net profit          | 115   | 169   | 194   | 244   | 271   |

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

| (Bt mn)                   | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit                | 115  | 169  | 194   | 244   | 271   |
| Deprec. & amortization    | 227  | 220  | 228   | 235   | 243   |
| Change in working capital | 131  | -169 | 1     | -103  | -97   |
| Other adjustments         | 97   | 130  | -25   | -10   | -26   |
| Cash flow from operations | 570  | 350  | 399   | 366   | 391   |
| Capital expenditure       | -154 | -201 | -235  | -199  | -264  |
| Others                    | 8    | 18   | -9    | -12   | -6    |
| Cash flow from investing  | -146 | -183 | -244  | -211  | -270  |
| Free cash flow            | 424  | 167  | 155   | 155   | 120   |
| Net borrowings            | -397 | -25  | -27   | 21    | 68    |
| Equity capital raised     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Dividends paid            | -40  | -118 | -117  | -147  | -163  |
| Others                    | 51   | -49  | 0     | 0     | 1     |
| Cash flow from financing  | -387 | -192 | -144  | -126  | -94   |
| Net change in cash        | 37   | -25  | 11    | 30    | 26    |

**Balance Sheet (Consolidated)**

| (Bt mn)                         | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash                            | 68    | 110   | 121   | 151   | 177   |
| Other financial assets          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Trade AR-net                    | 666   | 707   | 826   | 913   | 971   |
| Short-term loans to sub         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Inventory                       | 233   | 323   | 317   | 366   | 397   |
| Unbilled receivable for project | 36    | 21    | 27    | 35    | 46    |
| Other current assets            | 32    | 27    | 43    | 49    | 54    |
| Total current assets            | 1,036 | 1,189 | 1,335 | 1,515 | 1,644 |
| Investment in sub.              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Investment properties           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| PPE                             | 1,663 | 1,654 | 1,671 | 1,636 | 1,658 |
| Goodwill                        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Other assets                    | 183   | 186   | 195   | 208   | 215   |
| Total assets                    | 2,882 | 3,028 | 3,201 | 3,358 | 3,517 |
| S.T loans                       | 450   | 559   | 461   | 485   | 583   |
| Account payable                 | 473   | 467   | 618   | 668   | 674   |
| Current maturity                | 242   | 278   | 288   | 261   | 232   |
| Other current liabilities       | 9     | 24    | 16    | 16    | 16    |
| Total current liabilities       | 1,174 | 1,328 | 1,384 | 1,431 | 1,505 |
| Long-term loan & lease          | 532   | 429   | 491   | 511   | 509   |
| Long term bond                  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Other LTD                       | 73    | 82    | 78    | 91    | 99    |
| Total LT liabilities            | 605   | 511   | 569   | 602   | 608   |
| Total liabilities               | 1,779 | 1,838 | 1,953 | 2,033 | 2,113 |
| Register capital                | 287   | 383   | 383   | 383   | 383   |
| Paid-up capital                 | 287   | 287   | 287   | 287   | 287   |
| Share premium                   | 338   | 338   | 338   | 338   | 338   |
| Legal reserve                   | 29    | 29    | 29    | 29    | 29    |
| Retained earnings               | 464   | 518   | 576   | 654   | 732   |
| Others                          | -16   | 18    | 18    | 18    | 18    |
| MI                              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Total equity                    | 1,103 | 1,190 | 1,248 | 1,325 | 1,404 |

**Key Ratios**

|                            | 2020  | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |      |       |       |       |
| Revenue                    | -11.0 | 9.8  | 15.7  | 15.9  | 9.0   |
| EBITDA                     | 27.5  | 20.0 | 7.4   | 13.5  | 8.4   |
| Net profit                 | 81.7  | 47.3 | 14.6  | 25.7  | 11.0  |
| Normalized earnings        | 81.7  | 47.3 | 14.6  | 25.7  | 11.0  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |      |       |       |       |
| Gross profit margin        | 18.9  | 18.5 | 18.5  | 18.8  | 19.3  |
| EBITDA margin              | 14.1  | 15.4 | 14.3  | 14.0  | 13.9  |
| EBIT margin                | 5.9   | 8.2  | 7.8   | 8.2   | 8.5   |
| Normalized profit margin   | 4.1   | 5.5  | 5.5   | 5.9   | 6.0   |
| Net profit margin          | 4.1   | 5.5  | 5.5   | 5.9   | 6.0   |
| Normalized ROA             | 4.0   | 5.6  | 6.1   | 7.3   | 7.7   |
| Normalized ROE             | 10.4  | 14.2 | 15.6  | 18.4  | 19.3  |
| Normalized ROCE            | 9.7   | 14.8 | 15.3  | 17.6  | 18.9  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |      |       |       |       |
| DE                         | 1.6   | 1.5  | 1.6   | 1.5   | 1.5   |
| Net D/E                    | 1.6   | 1.5  | 1.5   | 1.4   | 1.4   |
| Net debt/EBITDA            | 2.6   | 2.3  | 2.0   | 1.8   | 1.7   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |      |       |       |       |
| Reported EPS               | 0.20  | 0.29 | 0.34  | 0.43  | 0.47  |
| Normalized EPS             | 0.20  | 0.30 | 0.34  | 0.43  | 0.47  |
| EBITDA                     | 0.68  | 0.82 | 0.88  | 1.00  | 1.08  |
| Book value                 | 1.92  | 2.07 | 2.17  | 2.31  | 2.45  |
| Dividend                   | 0.13  | 0.08 | 0.20  | 0.26  | 0.28  |
| Par                        | 0.50  | 0.50 | 0.50  | 0.50  | 0.50  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |      |       |       |       |
| P/E                        | 23.5  | 16.2 | 13.9  | 11.0  | 10.0  |
| Norm P/E                   | 23.5  | 15.9 | 13.9  | 11.0  | 10.0  |
| P/BV                       | 2.4   | 2.3  | 2.2   | 2.0   | 1.9   |
| EV/EBITDA                  | 9.5   | 8.0  | 7.3   | 6.5   | 6.0   |
| Dividend yield (%)         | 2.7   | 1.7  | 4.3   | 5.4   | 6.0   |

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|   |   |  |   |   |
|---|---|--|---|---|
| <p><b>สำนักงานใหญ่</b><br/>999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br/>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-658-9000, 02-658-9500</p>                       | <p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b><br/>25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15<br/>ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-646-9600, 02-646-9999</p>                           | <p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b><br/>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า<br/>ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br/>ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์<br/>เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-878-5999</p> | <p><b>สาขา บางกระบือ</b><br/>3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3<br/>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว<br/>แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-378-4545</p> | <p><b>สาขา ประชาชื่น</b><br/>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br/>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว<br/>เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-580-9130</p>             |
| <p><b>สาขา บางนา</b><br/>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1<br/>ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105<br/>(เดิม 1093/105)<br/>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา<br/>เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-740-7100</p> | <p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b><br/>ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9<br/>อาคาร มินท์ ทาวเวอร์<br/>เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง<br/>แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-680-0700</p> | <p><b>สาขา สีลม 1</b><br/>130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1<br/>ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-690-4100</p>  | <p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b><br/>140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18<br/>ถ.วิฑู แขวงลุมพินี<br/>เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-254-1717</p>                  | <p><b>สาขา สาทร</b><br/>เลขที่ 48/32 ชั้น 16<br/>อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ<br/>แขวงสีลม เขตบางรัก<br/>จ.กรุงเทพมหานคร<br/>02-036-4859</p> |
| <p><b>สาขา รังสิต</b><br/>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br/>ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน<br/>ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br/>02-993-8180</p>   | <p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br/>576 ถ.รัตนาธิเบศร์<br/>ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี<br/>จ.นนทบุรี<br/>02-831-8300</p>  | <p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br/>99, 99/9<br/>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์<br/>ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19<br/>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด<br/>ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br/>02-005-4193</p>           |   |   |
| <p><b>สาขา ขอนแก่น</b><br/>311/1<br/>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br/>043-058-925</p>  | <p><b>สาขา อุดรธานี</b><br/>197/29, 213/3<br/>ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง<br/>อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br/>042-245-589</p>  | <p><b>สาขา เชียงใหม่</b><br/>310<br/>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์<br/>ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br/>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br/>053-235-889, 053-204-711</p>   | <p><b>สาขา เชียงราย</b><br/>758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง<br/>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br/>053-750-120</p>   | <p><b>สาขา สมุทรสาคร</b><br/>เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย<br/>อำเภอเมืองสมุทรสาคร<br/>จ.สมุทรสาคร<br/>034-428-045</p>                       |
| <p><b>สาขา แม่สาย</b><br/>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br/>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br/>053-640-599</p>  | <p><b>สาขา นครราชสีมา</b><br/>198/1 ต.ระดมราษฎร์<br/>ต.ในเมือง<br/>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br/>044-288-700, 044-014-322,<br/>044-014-323</p>   | <p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br/>22/18<br/>ถ.หลวงพ่อดำ<br/>ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต<br/>จ.ภูเก็ต<br/>076-210-499</p>  | <p><b>สาขา หาดใหญ่</b><br/>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย<br/>ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br/>074-243-777</p>  | <p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br/>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่<br/>ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี<br/>จ.สุราษฎร์ธานี<br/>077-222-595</p>   |
| <p><b>สาขา ตรัง</b><br/>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br/>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br/>075-211-219</p>  | <p><b>สาขา ปัตตานี</b><br/>300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล<br/>อ.เมือง จ.ปัตตานี<br/>073-350-140-4</p>  |  |   |   |

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, 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 2021

| 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC