

28 กุมภาพันธ์ 2555

MAI

**PJW**

**บมจ. ปัญญาพัฒนาพลาสติก**

Current	Previous	IPO price	2012 Target	Exp Return	Support	Resistance	CGR 2011
--	--	3.60	5.05	+ 40.3%	--	--	--

ผู้ออกหลักทรัพย์	PJW
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	112
ราคาเสนอขาย (บาท)	3.60
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	20 - 22 ก.พ 2012
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	28 ก.พ 2012
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล. ฟินันเซีย ไซรัส
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ. แอดไวเซอร์ พลัส

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Sales and Service	1,385	1,640	2,067	2,604
Net profit	119	145	220	286
EPS (Bt)-Norm	119	145	220	286
EPS (Bt)	0.32	0.33	0.40	0.52
% EPS growth	3.2	1.8	20.6	30.4
Dividend (Bt)	0.14	0.13	0.16	0.21
BV/share (Bt)	0.82	0.75	1.62	1.98
EV/EBITDA (x)	7.1	6.7	6.0	4.8
PER (x) - Norm	11.1	11.0	9.0	6.9
PER (x)	11.1	10.9	9.0	6.9
PBV(x)	4.4	4.8	2.2	1.8
Dividend yield (%)	3.8	3.7	4.4	5.8
YE No. of shares (mn)	368	440	552	552
No. of shares	368	440	552	552
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ปัญญาพัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO)“

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Research: Songklod Wongchai  
 Register No.: 018086  
 Tel: 0-2646-9817  
 Email: Songklod.w@fnsyrus.com

[www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

**มีฐานลูกค้ามั่นคง เป็นฐานการผลิตภูมิภาคและมีโอกาสเติบโตสูง**

**PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกและชิ้นส่วนพลาสติกและชิ้นส่วนพลาสติกสียานยนต์รายใหญ่ของไทย**

ด้วยความเชี่ยวชาญการผลิตที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างเป็นระบบ ตลอดจนการออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับลูกค้าแบบครบวงจร บวกกับประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 25 ปี จึงเป็นที่ยอมรับของลูกค้ามายาวนาน ที่สำคัญบริษัทมีโครงการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันอย่างต่อเนื่อง ด้วยการลงทุนในเทคโนโลยีขั้นสูงและการขยายตลาดไปยังตลาดที่ใช้ขวดพลาสติกที่มีผนังหลายชั้น (Multi Layer) เพื่อรักษาฐานลูกค้าเก่าและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดอุตสาหกรรมอาหาร ชิ้นส่วนยานยนต์และสินค้าอุปโภคบริโภคเพื่อการกระจายความเสี่ยงด้านการตลาดและขยายตลาดเพิ่มขึ้นในอนาคต (โครงสร้างรายได้ปัจจุบันแบ่งเป็น ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น 62% (PJW มีส่วนแบ่งตลาด 47%) ธุรกิจนม 13% และธุรกิจชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ 10%)

**มีฐานลูกค้าที่มั่นคงและเป็นฐานการผลิตในภูมิภาค**

PTT, CALTEX, ESSO, CP-Meiji, Foremost, Dutch mill, Hygiene, HONDA, Mitsubishi และ YAMAYA เป็นฐานลูกค้าหลักปัจจุบันของบริษัท ดังนั้นการเติบโตของกลุ่มลูกค้าเหล่านี้จะเป็นจุดแข็งที่สร้างความมั่นคงของกำไรและมีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ลูกค้าที่เป็นแบรนด์ระดับโลกยังส่งออกสินค้าไปทั่วโลกดังนั้นสินค้าที่บริษัทจำหน่ายให้กับลูกค้าเหล่านี้ยังก็จะเป็น Indirect export ด้วยหรือเทียบได้ว่าเป็นฐานการผลิตในภูมิภาค

**ตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติกยังมีโอกาสเติบโตทั้งในและต่างประเทศ**

นอกจากรายได้ของบริษัทจะเติบโตตามฐานลูกค้าที่ศักยภาพสูง และขยายฐานตลาดให้กว้างขึ้นโดยเฉพาะธุรกิจชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์ที่เติบโตสูงในปี 2012 ที่ประเทศไทยจะมียอดผลิตรถยนต์เติบโตสูง 23% Y-Y บริษัทยังมุ่งขยายธุรกิจในประเทศ โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่ ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาบริษัทได้เริ่มลงทุนในโครงการผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่เมืองเทียนจินให้กับผู้ผลิตน้ำมันหล่อลื่น Chevron และกำลังจะเริ่มรับรู้กำไรตั้งแต่ปี 2012 เป็นต้นไป และยังมีแผนขยายกำลังผลิตเพิ่มเนื่องจากตลาดจีนมีคู่แข่งขึ้นน้อยราย แต่ตลาดมีขนาดใหญ่มากทำให้เป็นโอกาสของบริษัทที่จะได้งานเพิ่มขึ้นในอนาคต

**แนวโน้มกำไรปี 2012 - 2013 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 41%**

คาดปี 2012 กำไรสุทธิโต 51% Y-Y จากรายได้ที่เติบโต 26% แบ่งเป็นบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นโต 20% บรรจุภัณฑ์อาหารโต 10% ชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์โต 35% และเริ่มรับรู้กำไรจากโรงงานในจีนเป็นปีแรก นอกจากนี้คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับ Gross margin ไว้ที่ 21% และการนำเงิน IPO ไปชำระหนี้เงินกู้บางส่วนจะทำให้ดอกเบี้ยจ่ายลดลงราว 10 ล้านบาท/ปี และภาวะภาษีที่ลดลง ส่วนปี 2013 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 279 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.5% Y-Y คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น 26.5% Y-Y จากโครงการขยายกำลังผลิตบรรจุภัณฑ์กลุ่มน้ำมันหล่อลื่นและชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์และรายได้จากเงินมากขึ้น

**ราคาเหมาะสม 5.05 บาท อิง PE 13 เท่า**

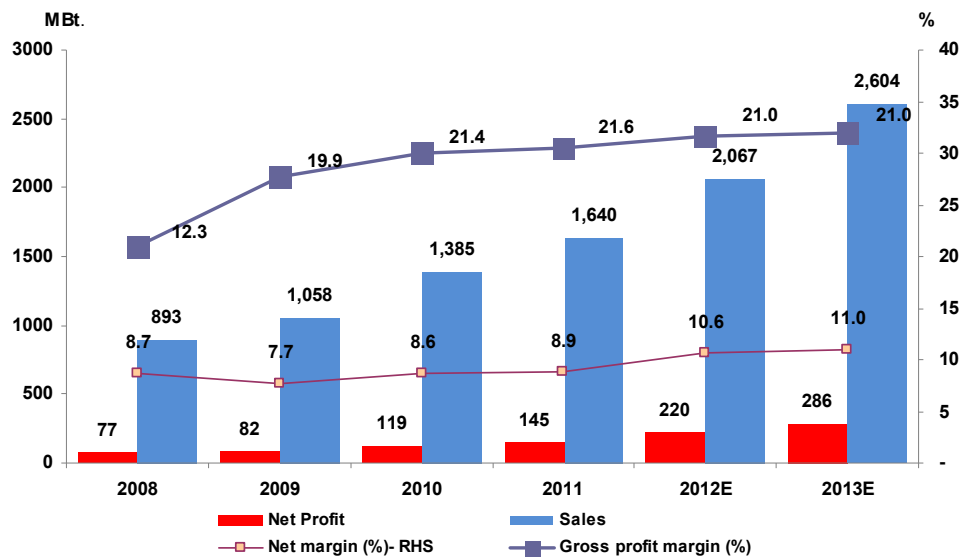
เราประเมินมูลค่าหุ้นโดยอิง PE ปี 2012 ของคู่แข่งในตลาด MAI (TPAC) ซึ่งมี PE ปี 2012 ที่ 10.6 เท่า แต่กำไรของ PJW เติบโตสูงกว่า มี D/E ต่ำกว่า และ ROE สูงกว่า เราจึงให้ PJW ซื้อขายที่ระดับสูงกว่าคู่แข่ง 22% ทำให้ได้ราคาเหมาะสม 5.05 บาท

**ประเด็นสำคัญในการลงทุน**

**แนวโน้มกำไรปี 2012 - 2013 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 41%**

คาดปี 2012 กำไรสุทธิโต 51% Y-Y จากรายได้ที่เติบโต 26% แบ่งเป็นบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นโต 20% บรรจุภัณฑ์อาหารโต 10% ชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์โต 35% และเริ่มรับรู้กำไรจากโรงงานในจีนเป็นปีแรก นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับ Gross margin ไว้ที่ 21% และการนำเงิน IPO ไปชำระหนี้เงินกู้บางส่วนจะทำให้ดอกเบี้ยจ่ายลดลงราว 10 ล้านบาท/ปี และภาวะภาษีที่ลดลง ส่วนปี 2013 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 279 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.46% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 26.5% Y-Y จากโครงการขยายกำลังผลิตบรรจุภัณฑ์กลุ่ม น้ำมันหล่อลื่นและชิ้นส่วนพลาสติกยานยนต์และรายได้จากเงินมากขึ้น

**Financial Highlight & Forecasts**



Source: Company data, FSS estimates

**มีฐานลูกค้าที่มั่นคงทั้งในประเทศและต่างประเทศ**

กลุ่มลูกค้าปัจจุบันของบริษัทเป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกที่ได้รับความนิยมจากผู้บริโภคทั้งในประเทศและต่างประเทศ และมีการเติบโตของรายได้และการขยายตลาดอย่างต่อเนื่องและมั่นคง เช่น ปตท. คาลเท็กซ์ เอสโซ่ ซีพี-เมจิ โพรโมสต์ ดัชมิลล์ ฮอนด้า นิสสัน จีเอ็ม ทาทา ฮีโน่ เป็นต้น การที่บริษัทได้รับความไว้วางใจให้เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์มาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่วนใหญ่หากลูกค้าไว้วางใจให้บริษัทเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แล้วจะไม่เปลี่ยนไปใช้ผู้ผลิตรายอื่น จึงถือเป็นการสร้างความแข็งแกร่งทางการตลาดของบริษัท

**ตลาดบรรจุภัณฑ์พลาสติกยังมีโอกาสเติบโตทั้งในประเทศและต่างประเทศ**

บรรจุภัณฑ์พลาสติกมีอัตราการเจริญเติบโตสูงกว่าบรรจุภัณฑ์ประเภทอื่นๆ และมีบทบาทในการสนับสนุนอุตสาหกรรมหลักอื่นๆ เช่น อุตสาหกรรมอาหารและอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค บริษัทจึงขยายฐานการตลาดของบรรจุภัณฑ์พลาสติกไปยังกลุ่มลูกค้าที่หลากหลายอุตสาหกรรมมากขึ้น เพื่อสร้างโอกาสในการเติบโตด้านยอดขายและกำไร อีกทั้งยังเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงกลุ่มอุตสาหกรรมใดมากเกินไป โดยในปีนี้มุ่งเน้นที่จะขยายการลงทุนในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ โดยมีเป้าหมายที่จะเป็นผู้ผลิตที่ลูกค้าให้ความไว้วางใจและเลือกใช้บริการเป็นอันดับต้นๆ ของประเทศไทย

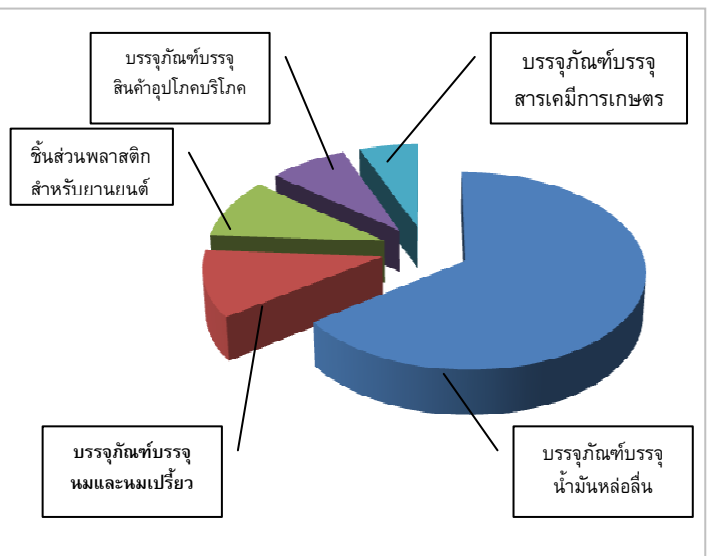
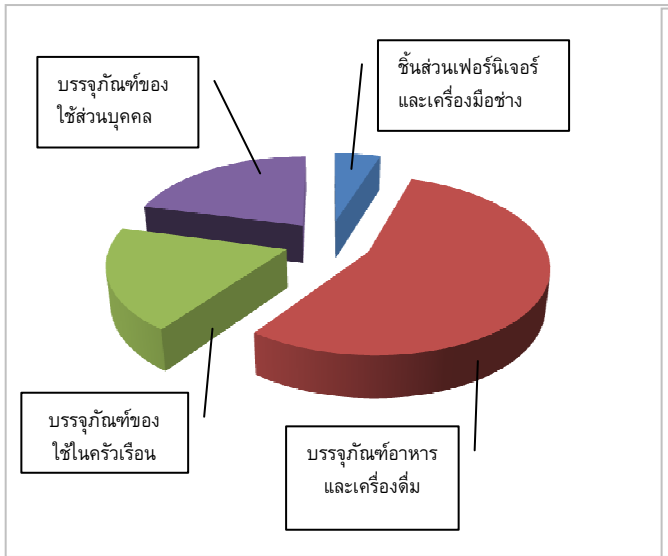
**มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2012 อยู่ที่ 5.05 บาท**

จากการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีอิง PE ปี 2012 เฉลี่ยของคู่แข่งในตลาด MAI (TPAC) ดังตารางข้างล่างนี้ พบว่าระดับค่าเฉลี่ย PE ปี 2012 อยู่ที่ 10.6 เท่า แต่กำไรของ PJW มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่า มี D/E ต่ำกว่า และ ROE สูงกว่า ดังนั้น เราจึงให้ PJW ซื้อขายที่ระดับสูงกว่าคู่แข่ง 22% หรือคิดเป็น PE 13 เท่า ดังนั้น ราคาเหมาะสมของ PJW จึงอยู่ที่ 5.05 บาท

Stock	Current Price (Baht)	EPS		EPS Growth	P/E		P/BV		Divident Yield		D/E	ROE	
		2011E	2012E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	2012E	2011E	2012E
TPAC	9.75	0.80	0.92	15%	12.2	10.6	2.44	2.38	3.6%	4.1%	1.0	23%	23%
PJM	5.05	0.32	0.39	22%	15.9	13.0	2.42	2.74	4.0%	4.6%	0.4	33%	26%

**TPAC**

**PJW**



TPAC	PJW
กำลังการผลิต : 14,000 ตัน	กำลังการผลิต : 21,525 ตัน
เทคโนโลยีในการผลิต : การผลิตแบบฉีด, แบบเป่า, แบบPET	เทคโนโลยีในการผลิต : การผลิตแบบฉีด, แบบเป่า
ผลิตภัณฑ์หลัก : บรรจุภัณฑ์บรรจุอาหารและเครื่องดื่ม	ผลิตภัณฑ์หลัก : บรรจุภัณฑ์บรรจุน้ำมันหล่อลื่น
ลูกค้าเป้าหมาย : ดัชมิลล์, แดรี่พลัส, เนสท์เล่, ยูไนเต็ตแดรี่ฟู๊ดส์, ไฮเนส, ไทยเพรสซิเด็นท์ฟู๊ดส์, โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	ลูกค้าเป้าหมาย : ปตท, คาลเท็กซ์, เอสโซ่, เมจิ, โฟโมสต์, ดัชมิลล์ ฮอนด้า, นิสสัน, ทาทา, ยามาฮา

Sourc: Company data

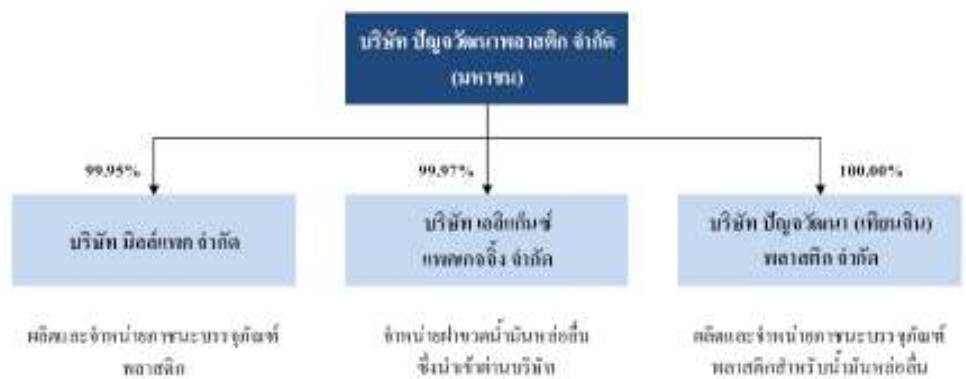
**สรุปข้อมูลการเสนอขายหุ้น**

ผู้เสนอขายหลักทรัพย์สิน	บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน) หรือ "PJW"
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	หุ้นเพิ่มทุนจำนวน 112 ล้านหุ้น คิดเป็น 23.08% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายหุ้นครั้งนี้ โดยแบ่งเป็น 1. เสนอขายต่อประชาชนทั่วไปจำนวน 108 ล้านหุ้น 2. เสนอขายแก่กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานจำนวน 4 ล้านหุ้น
ทุนเรียกชำระแล้ว	ก่อนเสนอขาย IPO : 220,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 440 ล้านหุ้น หลังเสนอขาย IPO : 276,000,000 บาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 552 ล้านหุ้น
มูลค่าที่ตราไว้	0.50 บาทต่อหุ้น
ตลาดรองที่จะจดทะเบียน	ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิที่เหลือหลังจากหักเงินสำรองต่างๆ
วัตถุประสงค์ในการใช้เงิน	<ul style="list-style-type: none"> <li>ซื้อเครื่องจักรสำหรับบริษัทและบริษัทย่อย</li> <li>ก่อสร้างโรงงานเพื่อรองรับการขยายธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อย</li> <li>ชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน</li> <li>ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ</li> </ul>
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท แอดไวเซอร์ พลัส จำกัด
ผู้จัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้น	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ("FSS")

**ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

บริษัทปิโตรจิวพัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน) หรือ PJW มีประสบการณ์กว่า 25 ปีในการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกและชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ กลุ่มลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่จะเป็นสินค้าที่มีตราสินค้า (Brand) เป็นที่รู้จักของผู้บริโภค เช่น ปตท, คาลเท็กซ์, เอสโซ่, นม เมจิ, โพรโมสต์, ดัชมิลล์, ฮอนด้า, นิสสัน, ทาทา, ยามาฮ่า เป็นต้น โดยมีกระบวนการผลิตหลัก 2 ประเภทคือ กระบวนการผลิตแบบเป่า (Blow Molding) และ กระบวนการผลิตแบบฉีด (Injection Molding) ภายใต้ระบบที่มีคุณภาพมาตรฐานสากล ISO9001:2008, GMP, HACCP

**โครงสร้างของบริษัทและบริษัทย่อย**



**ลักษณะของผลิตภัณฑ์**

**1) บรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุน้ำมันหล่อลื่น**

บริษัทสามารถผลิตบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นประเภทขวด แกลลอนและถัง ในขนาดและรูปทรงต่างๆได้ตามความต้องการของลูกค้า ตั้งแต่ขนาดเล็กที่มีขนาดบรรจุ 0.5, 0.8, 1, 3, 4, 5 และ 6 ลิตร และขนาดใหญ่ที่มีขนาดบรรจุ 18 ลิตร และ 20 ลิตร



**2) บรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุนมและนมเปรี้ยว**

บริษัทให้ความสำคัญกับกระบวนการผลิตบรรจุภัณฑ์สำหรับอาหาร โดยจะแยกเป็นห้องระบบปิด (Clean Room) เพื่อเป็นการป้องกันการปนเปื้อนของฝุ่นละอองและแบคทีเรีย และสามารถควบคุมคุณภาพให้เป็นไปตามมาตรฐานของ GMP (Good Manufacturing Practice) และระบบ HACCP (Hazard Analysis and Critical Control Point) มีขนาดบรรจุ 80 มล. 100 มล. 190 มล. 200 มล. 450 มล. 830 มล. 2 ลิตร และ 5 ลิตร



**3) บรรจุกัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุสินค้าอุปโภคและบริโภค**

เช่น บรรจุกัณฑ์สำหรับบรรจุน้ำยาทำความสะอาด บรรจุกัณฑ์สำหรับบรรจุน้ำยาปรับผ้านุ่ม บรรจุกัณฑ์สำหรับบรรจุแป้งท้าว เป็นต้น



**4) บรรจุกัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุสารเคมีสำหรับการเกษตร**

เช่น ยากำจัดศัตรูพืช ยาฆ่าหญ้า เป็นต้น



**5) ชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์**

บริษัทผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนพลาสติกให้แก่ลูกค้าของบริษัทซึ่งเป็นผู้ผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ (Product Maker) และ ผู้ผลิตและจัดหาอุปกรณ์ชั้นที่ 1 (1st Tier Supplier) ได้แก่ ถึงบรรจุภัณฑ์สำหรับทำความสะอาดกระจกหน้า ถึงบรรจุภัณฑ์ระบายความร้อนสำหรับหม้อน้ำ ท่อแอร์ สปอยเลอร์ ฝาพลาสติกครอบเกียร์ เป็นต้น



ตัวอย่างลูกค้าหลักของแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์

- บรรจุกัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น



- บรรจุกัณฑ์สำหรับบรรจุนมและนมเปรี้ยว



- บรรจุก๊าซที่สินค้าอุปโภคบริโภคและเคมีการเกษตร



- ชิ้นส่วนยานยนต์

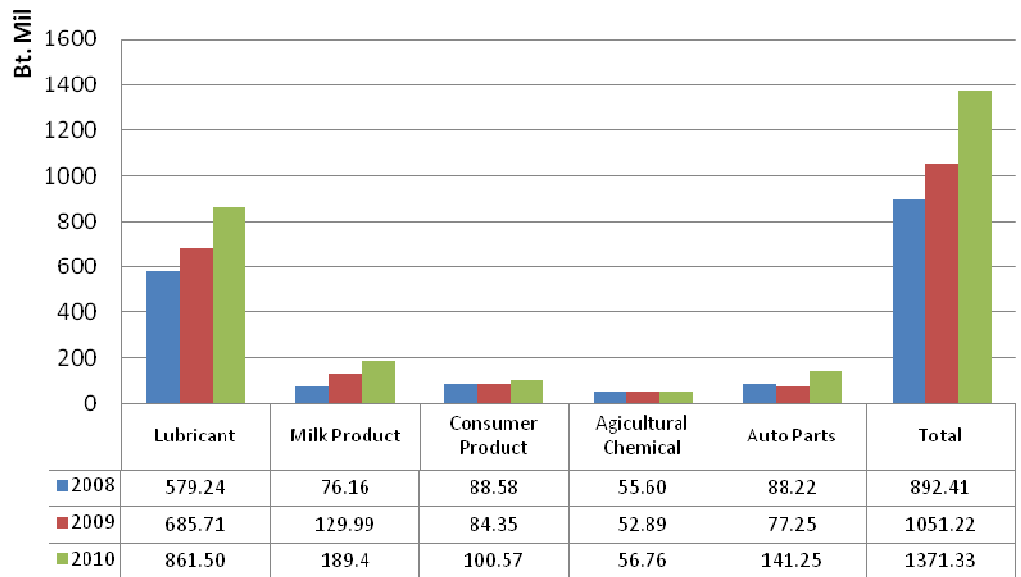


**โครงสร้างรายได้ตามกลุ่มผลิตภัณฑ์**

บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุก๊าซพลาสติกและชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์

โดยแบ่งรายได้ออกเป็น 6 กลุ่ม ได้แก่ 1) บรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่น 2) บรรจุก๊าซนมและนมเปรี้ยว 3) บรรจุก๊าซสินค้าอุปโภคบริโภคและบริโภค 4) บรรจุก๊าซเคมีสำหรับการเกษตร 5) ชิ้นส่วนยานยนต์ 6) รายได้จากการขายอื่นๆ ในอดีตที่ผ่านมาผลิตภัณฑ์ 100% จำหน่ายให้กับลูกค้าภายในประเทศ สำหรับปี 2011 บริษัทเริ่มจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ให้กับผู้ผลิตรถยนต์ในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ยอดขายในต่างประเทศยังมีจำนวนค่อนข้างน้อย โดยยอดขายเกินกว่า 99% ยังคงเป็นการขายในประเทศ

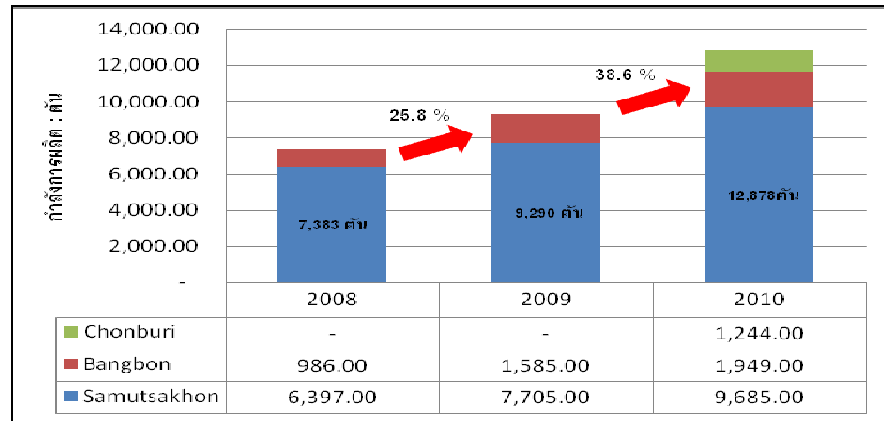
**สัดส่วนรายได้ของบริษัทแยกตามประเภทบรรจุก๊าซ**



Source: PJW

รายได้หลักของบริษัทกว่า 60% เป็นรายได้ที่มาจากจำหน่ายบรรจุก๊าซสำหรับบรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่น โดยบริษัทมีส่วนแบ่งตลาดของบรรจุก๊าซน้ำมันหล่อลื่นร้อยละ 47 ถือได้ว่าบริษัทเป็นผู้นำตลาดของบรรจุก๊าซชนิดนี้ บริษัทได้รับความเชื่อมั่นจากกลุ่มลูกค้าระดับโลก เช่น ปตท, คาลเท็กซ์, เอสโซ่ เป็นต้น ซึ่งมีอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่องทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ

**ภาพรวมการใช้กำลังการผลิตจริง**



Source: PJW

**โครงการในอนาคตของบริษัทภายในระยะเวลา 1 – 2 ปีข้างหน้ามีดังนี้**

โครงการ	มูลค่ารวม	ช่วงเวลาดำเนินการ
โครงการก่อสร้างอาคารโรงงานส่วนต่อขยาย นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง จังหวัดชลบุรี แบ่งเป็น <ul style="list-style-type: none"> <li>• 40 ล้านบาท สำหรับอาคารโรงงาน</li> <li>• 15 ล้านบาท สำหรับระบบและส่วนตกแต่งติดตั้ง</li> </ul>	55 ล้านบาท	เริ่มก่อสร้างต้นปี 2556
โครงการขยายตลาดในเขตพลาสติกที่มีผนังหลายชั้น (Multi Layer) ลงทุนในเครื่องจักร แม่พิมพ์และอุปกรณ์ <ul style="list-style-type: none"> <li>• 50 ล้านบาท ลงทุนในปี 2556</li> <li>• 50 ล้านบาท ลงทุนในปี 2557</li> </ul>	100 ล้านบาท	ปี 2556-2557
โครงการก่อสร้างอาคารโรงงานห้องปลอดเชื้อ(Clean Room) ที่สมุทรสาคร ற்பผลิตบรรจุภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่ม <ul style="list-style-type: none"> <li>• 40 ล้านบาท สำหรับอาคารโรงงาน</li> <li>• 20 ล้านบาท สำหรับระบบงานและส่วนติดตั้ง</li> <li>• 50 ล้านบาท สำหรับเครื่องจักรและอุปกรณ์</li> </ul>	110 ล้านบาท	เริ่มก่อสร้างกลางปี 2556และคาดว่าจะแล้วเสร็จปี 2557
โครงการซื้อเครื่องจักรที่ติดตั้งพร้อมการเป่าขวด (In-Mould Labeling-IML )	30 ล้านบาท	ปลายปี 2555

**ภาวะอุตสาหกรรม: อุตสาหกรรมพื้นตัวภายหลังอุทกภัยครั้งใหญ่ในประเทศ**

ปี 2012 ภายหลังจากที่อุตสาหกรรมต่างๆค่อยๆฟื้นตัวจนสามารถดำเนินการผลิตได้ ความต้องการบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีแนวโน้มขยายตัวได้ดี ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการกระตุ้นเศรษฐกิจส่งผลให้ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมต่างๆมีความต้องการบรรจุภัณฑ์ต่างๆมากขึ้น โดยเฉพาะอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกที่มีสัดส่วนการผลิตคิดเป็น 25 % ของสัดส่วนบรรจุภัณฑ์ทั้งหมดภายในประเทศ ส่วนความต้องการชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และบรรจุภัณฑ์สำหรับน้ำมันหล่อลื่นจะได้รับประโยชน์จากนโยบายรถคันแรกของรัฐบาลส่งผลให้ความต้องการในประเทศเพิ่มสูงขึ้น และมีการออกรถยนต์อีโคคาร์รุ่นใหม่ ๆ ของค่ายรถยนต์ต่างๆ แต่ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อราคาเม็ดพลาสติกซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต

**ภาวะการแข่งขัน: ผู้ผลิตมากมาย มีการแข่งขันสูงทั้งด้านคุณภาพและราคา**

อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีลักษณะตลาดแบบผู้ผลิตมากมายทั้งในประเทศและผู้ผลิตจากต่างประเทศทำให้มีการแข่งขันที่สูงทั้งด้านราคา คุณภาพและรูปแบบบรรจุภัณฑ์ ผู้ผลิตในประเทศมีจำนวนทั้งสิ้น 1,542 โรงงาน แต่ส่วนใหญ่เป็นโรงงานขนาดเล็ก เครื่องจักรและกำลังการผลิตไม่มาก โรงงานขนาดใหญ่มีเพียงไม่กี่โรงงาน บริษัทขนาดใหญ่จึงมีความได้เปรียบทั้งเรื่องมาตรฐาน เทคโนโลยีการผลิต กำลังการผลิต และความน่าเชื่อถือซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญ หากลูกค้ามีความเชื่อมั่นต่อผู้ผลิตรายใดแล้วก็มักจะไม่เปลี่ยนไปใช้บริการกับผู้ผลิตรายอื่น ใ้ใจให้เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง

**คู่แข่งที่สำคัญ** ด้วยกระบวนการผลิตและรูปแบบผลิตภัณฑ์และศักยภาพในการแข่งขันที่ใกล้เคียงกัน แต่มีความแตกต่างด้านกลุ่มผลิตภัณฑ์หลัก โดย TPAC จะเน้นกลุ่มบรรจุภัณฑ์อาหารและเครื่องดื่ม ส่วน PJW จะมีรายได้หลักจากบรรจุภัณฑ์กลุ่มน้ำมันหล่อลื่น ด้านศักยภาพในการผลิตจะเห็นได้ว่า PJW มีกำลังการผลิตที่สูงกว่า และมีโครงการที่จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันด้วยการขยายโรงงานและการลงทุนในเทคโนโลยีขั้นสูงที่สามารถเพิ่มกำลังการผลิตและสร้างมูลค่าเพิ่มให้ผลิตภัณฑ์ได้ รวมถึงการเข้าไปลงทุนในประเทศจีนที่จะทำให้บริษัทมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมน้ำมันหล่อลื่นยังคงเติบโตต่อเนื่องจากปีก่อน ภาพรวมของการจำหน่ายน้ำมันหล่อลื่นปี 2011 ที่ผ่านมาเป็นไปได้ด้วยดี แต่ช่วงปลายปีประสบปัญหาชะลอตัวบ้างจากปัญหาน้ำมันท่วมในหลายพื้นที่ ในปี 2012 หลังจากทุกอย่างกลับสู่สภาวะปกติ คาดความต้องการน้ำมันหล่อลื่นยังเติบโตสูงขึ้นจากปีก่อนโดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ การผลิตรถยนต์รุ่นใหม่ของค่ายรถยนต์ต่างๆ และนโยบายรถยนต์คันแรกของรัฐบาลที่ช่วยในการกระตุ้นตลาดให้มีความต้องการเพิ่มสูงขึ้น โดย ปตท. ซึ่งเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นอันดับ 1 ของเมืองไทย ได้ตั้งยอดขายน้ำมันหล่อลื่นในประเทศไว้ที่ 140 ล้านลิตร คิดเป็นการเติบโต 3-4% จากปีก่อน และคาดเท็กซัสลูค้าของบริษัทมีการขยายตลาดไปยังประเทศจีนที่มีขนาดตลาดใหญ่ ปริมาณความต้องการสูงถึง 8,000 ล้านลิตรในปี 2011 โดยมีการเติบโตเฉลี่ยประมาณ 12% จึงคาดว่าบรรจุภัณฑ์กลุ่มนี้จะมีการเติบโตตามการขยายตลาดของกลุ่มลูกค้าที่ใช้บรรจุภัณฑ์ของบริษัท

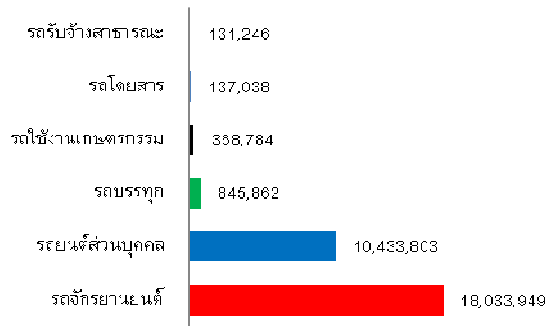
**ส่วนแบ่งการตลาดในประเทศของบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น**



จำนวนรถยนต์ในประเทศกว่า 30 ล้านคัน ปกติแล้วในแต่ละปีรถยนต์ควรจะมีการเปลี่ยนถ่ายน้ำมันหล่อลื่นอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง หรือทุกๆ 8,000 – 10,000 กิโลเมตร จึงเป็นโอกาสของบรรจุภัณฑ์กลุ่มนี้ที่จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งปัจจุบันบริษัทถือว่าเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์สำหรับน้ำมันหล่อลื่นรายใหญ่ที่สุดในประเทศ โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดสำหรับบรรจุภัณฑ์ประเภทนี้ถึง 47% และได้รับประโยชน์จากการลงทุนในต่างประเทศของลูกค้าของบริษัทอย่างคาลเท็กซ์ ซึ่งช่วยสนับสนุนให้บรรจุภัณฑ์สำหรับน้ำมันหล่อลื่นมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง



**รถยนต์จดทะเบียนสะสมในประเทศ 29.9 ล้านคัน**



ที่มา: กลุ่มสถิติการขนส่ง กองแผนงาน กรมการขนส่งทางบก

นอกจากนี้ลูกค้าที่เป็นแบรนด์ระดับโลกยังส่งออกสินค้าไปทั่วโลกตั้งนั้นสินค้าที่บริษัทจำหน่ายให้กับลูกค้าเหล่านี้ยังก็จะเป็น Indirect export ด้วยหรือเทียบได้ว่าเป็นฐานการผลิตในภูมิภาค เช่น น้ำมันหล่อลื่น Yamalube ECO PLUS ของยามาฮา ที่ส่งออกไปขายในอินโดนีเซีย ถือเป็นโอกาสเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้และกระจายความเสี่ยงของบริษัทที่จากเดิมมีการจำหน่ายแค่ภายในประเทศ

**บรรจุภัณฑ์สำหรับนมและนมเปรี้ยวยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง** ตลาดนมพาสเจอร์ไรส์พร้อมดื่มในประเทศไทยมีมูลค่ากว่า 20,000 - 30,000 ล้านบาท และมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยผู้นำตลาดรายใหญ่ 3 แบรนด์ตั้งอย่าง ซีพี-เมจิ โฟร์โมสต์ และดัชมิลล์ซึ่งปัจจุบันก็เป็นกลุ่มลูกค้าของบริษัท ตลาดนมพาสเจอร์ไรส์มีการเติบโตปีละกว่า 8% อีกทั้งตลาดนมในเมืองไทยนั้นยังมีโอกาสขยายตัวได้อีกมากจากอัตราการบริโภคนมของคนไทยที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงน่าจะเป็นโอกาสของบรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับบรรจุนมที่จะมีโอกาสเติบโตได้ตามการบริโภคนมของคนไทย จะเห็นได้ว่าสินค้าที่ครองส่วนแบ่งการตลาดมากกว่า 90% ของนมพาสเจอร์ไรส์นั้นเป็นกลุ่มลูกค้าที่ใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกของบริษัท

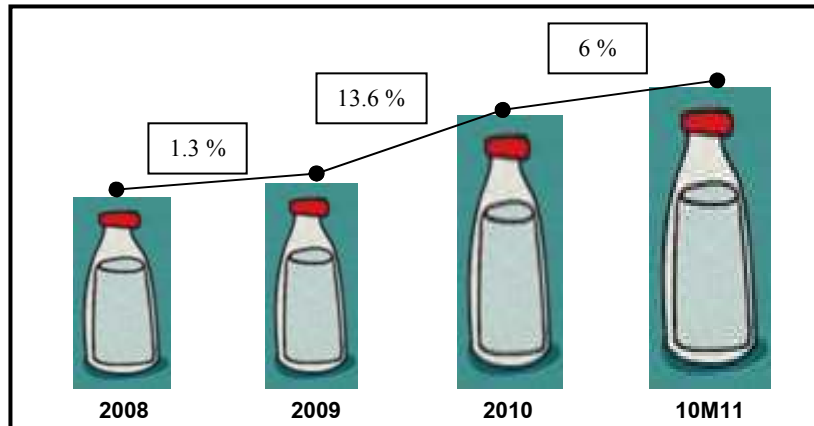
**ส่วนแบ่งการตลาดนมพาสเจอร์ไรส์**



ที่มา: ซีพี-เมจิ

จากอัตราการบริโภคนมของคนไทยเฉลี่ยอยู่ที่ 13.7 ลิตรต่อคนต่อปี ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก เมื่อเทียบกับการบริโภคนมของประชากรแถบตะวันออกเฉียงใต้ที่มีการบริโภคเฉลี่ยอยู่ที่ 60 ลิตรต่อคนต่อปี ดังนั้นธุรกิจนมจึงยังมีโอกาสเติบโตได้อย่างมากในอนาคต

การบริโภคนมของคนไทยเติบโตอย่างต่อเนื่อง

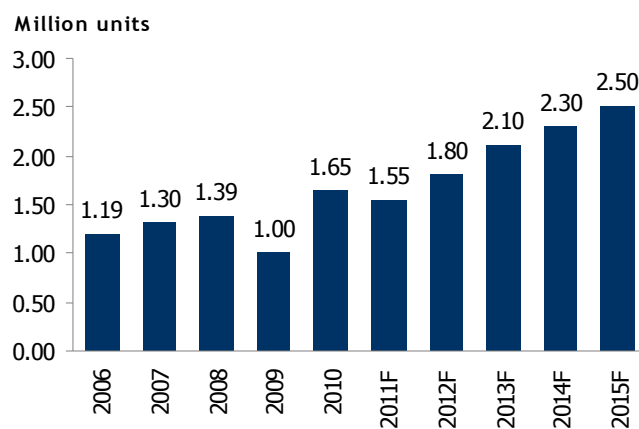


ที่มา : <http://www.oie.go.th>

- ตลาดนมพลาสเจอร์ไรส์ในประเทศไทยเติบโตปีละกว่า 8 %
- แนวโน้มคนไทยหันมาให้ความสำคัญกับการดื่มนมเพิ่มขึ้น เนื่องจากนมเป็นเครื่องดื่มที่สามารถดื่มได้ทุกช่วงของชีวิต
- การบริโภคนมของคนไทยยังมีอัตราต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในเขตภูมิภาค โดยคนไทยบริโภคนมปีละ 13.7 ลิตรต่อคน ญี่ปุ่นบริโภคปีละ 39 ลิตรต่อคน มาเลเซียบริโภคปีละ 50 ลิตรต่อคน ส่วนอัตราการบริโภคนมเฉลี่ยทั่วโลกอยู่ที่ 103.90 ลิตรต่อคน

อุปสงค์ในชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์เพิ่มมากขึ้นจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมรถยนต์ ความต้องการในชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์นั้นเป็นอุปสงค์ต่อเนื่องจากอุปทานในการผลิตของอุตสาหกรรมรถยนต์ แนวโน้มในปี 2012 คาดว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้อย่างเต็มที่ภายใน 2Q12-3Q12 คาดยอดการผลิตรถยนต์อยู่ที่ 1.8 ล้านคัน เพิ่มขึ้นจากการผลิตรถยนต์รุ่นใหม่ Eco car ของค่ายรถยนต์ต่างๆซึ่งประเทศไทยยังคงเป็นฐานการผลิตที่สำคัญของภูมิภาค และมีปัจจัยบวกจากมาตรการคืนภาษีรถยนต์คันแรกของรัฐบาลที่ช่วยกระตุ้นกำลังซื้อในประเทศ โดยบริษัทมีเป้าหมายที่จะเป็นผู้ผลิตที่มีคุณภาพ เพื่อจะเป็นทางเลือกในอันดับต้นๆ ของลูกค้าผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ โดยกลุ่มลูกค้าที่บริษัทให้บริการในปัจจุบันได้แก่ มิตรซูบิชิ, ฮอนด้า, นิสสัน, จีเอ็ม, ทาทา, ฮีโน่, ยามาฮ่า, คาวาซากิ เป็นต้น

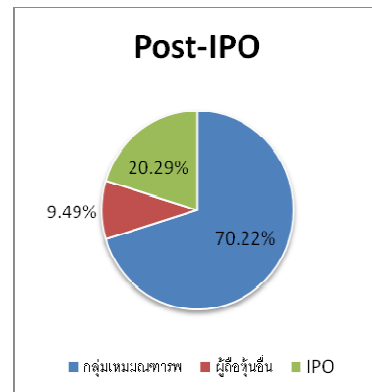
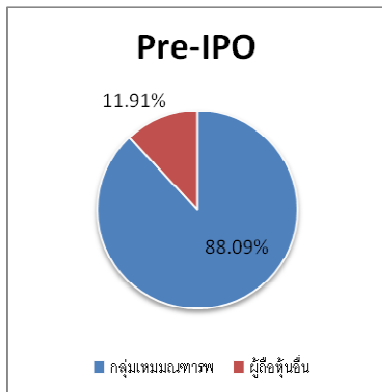
คาดยอดการผลิตรถยนต์ปี 2012 กลับมาเพิ่มขึ้น 1.8 ล้านคันต่อปี



Source: Thailand Automotive institute

**โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการเพิ่มทุน**

บริษัท ปัญจวิวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน) เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน 112,000,000 หุ้น ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 20.29 ของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัท โดยเสนอขายต่อประชาชนจำนวน 108,000,000 และเสนอขายกรรมการผู้บริหารและพนักงานของบริษัท จำนวน 4,000,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาท



ทุนเรียกชำระแล้วก่อน IPO 220 ล้านบาท  
(แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 440 ล้านหุ้น  
มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท)

ทุนเรียกชำระแล้วหลัง IPO 276 ล้านบาท  
(แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 552 ล้านหุ้น  
มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท)

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	1,385	1,640	2,067	2,604
Costs of sales	1,089	1,286	1,633	2,057
Gross profit	296	354	434	547
SG&A costs	94	113	141	177
Operating profit	202	241	293	370
Other income	0	3	5	6
EBIT	161	185	259	337
EBITDA	209	295	358	445
Interest charge	11	21	9	9
Tax on income	41	40	39	51
Earnings after tax	119	144	220	286
Minority interests	0	0	0	0
Normalized earnings	119	144	220	286
Extraordinary items	0	1	0	0
Net profit	119	145	220	286

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Cash& equivalents	22	53	69	70
Account receivable	220	306	396	428
Inventory	74	124	129	163
Total current asset	342	529	594	661
Investment	10	0	0	0
PPE	402	645	817	1,078
Other asset	17	17	18	20
Total assets	771	1,191	1,429	1,759
Short term loan loans	85	191	50	10
Accounts payable	170	266	129	272
Other current liabilities	144	188	212	239
Total current liabilities	398	646	390	521
Long-term debt	54	196	130	130
Other LT liabilities	0	15	16	17
Total LT liabilities	54	212	146	147
Total liabilities	452	858	537	668
Registered capital	368	440	552	552
Paid up capital	184	220	276	276
Share premium	0	0	347	347
Retained earnings	117	108	270	468
Minority Interest	17	5	0	0
Shareholders' equity	301	328	893	1,091

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	119	145	220	286
Depreciation	7	54	65	75
Change in working capital	6	8	-163	105
Other adjustments	-106	-104	0	0
Cash flow from operation	132	206	122	466
Capital expenditure	-184	-297	-237	-336
Cash flow from investing	-191	-287	-239	-337
Free cash flow	-59	-80	-117	129
Net borrowings	98	274	-208	-40
Capital raised	54	36	403	0
Paid Dividends	0	-50	-58	-88
Cash flow from financing	58	158	133	-127
Net change in cash	-1	78	16	1

**Important Ratios (Consolidated)**

	2010	2011	2012E	2013E
<b>Growth (%)</b>				
Revenues	30.89	18.41	26.00	26.00
EBITDA	29.77	41.08	21.18	24.47
Net profit	46.13	21.71	51.24	30.35
Norm profit	46.13	20.90	52.27	30.35
<b>Profitability Ratios (%)</b>				
Gross profit margin	21.37	21.60	21.00	21.00
EBITDA margin	15.10	17.99	17.30	17.09
EBIT margin	14.62	14.70	14.16	14.21
Operating Margin	11.60	11.26	12.51	12.94
Net profit margin	8.62	8.86	10.63	11.00
Norm ROA	17.87	14.81	16.78	17.97
Norm ROE	44.60	45.87	36.01	28.88
Norm ROCE	41.52	32.04	27.87	27.64
Net D/E	0.50	1.20	0.19	0.12
D/E	1.50	2.62	0.60	0.61
<b>Per share data (Bt)</b>				
Reported EPS	0.32	0.33	0.40	0.52
Norm EPS	0.32	0.33	0.40	0.52
Book value	0.82	0.75	1.62	1.98
Dividend	0.14	0.13	0.16	0.21
Par	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>				
P/E	11.10	10.90	9.04	6.94
Norm P/E	11.10	10.97	9.04	6.94
P/BV	4.39	4.83	2.23	1.82
EV/EBTDA	7.05	6.70	6.03	4.75
Dividend yield (%)	3.81	3.67	4.42	5.77

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัมรินทร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 2

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลินธอร์ 3

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา สุขุมวิท 21

50 อาคารซีเอ็มเอ็ม แกรนด์เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ซ.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา สิลม

191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ฟอรัจนาทาว์น

1 อาคารฟอรัจนาทาว์น ชั้น 23 โซน F13 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์

2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนเคิล่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล พรีนเคิล่า ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพรีนเคิล่า 3

7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ บี ชั้น 16 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลรัตนวิเบศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิเบศร์ แขวงบางกระสือ เขตเมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

### สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางนา

1093 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางกะปิ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ เอ 3 อาร 02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

### สาขา ชลบุรี

44 ถ.วชิรปราการ แขวงบางปลาสร้อย เขตเมืองชลบุรี จ.ชลบุรี

### สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรไขภูก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

### สาขา ฉะเชิงเทรา

233-233/2 หมู่ 12 ชั้น 1 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา

### สาขา เชียงใหม่ 1

191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน เขตเมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา เชียงใหม่ 2

191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคลาน พลาซ่า ถ.ข้างคลาน ต.ข้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

### สาขา ขอนแก่น 2

26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

### สาขา หาดใหญ่ 1

29 อาคาร ลี การ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปไตย ต.ในเมือง อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา ภูเก็ต

22/16-17 ศูนย์การค้าวันนิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดิลลิ่ง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

### สาขา ด้รัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองด้รัง จ.ด้รัง

### สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

### สาขา ปัตตานี

300/69/70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

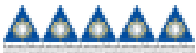
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@finsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@finsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@finsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@finsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@finsyrus.com
สุรีย์พร	ทีวสะเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@finsyrus.com
อำนาจ	โจสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@finsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@finsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@finsyrus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@finsyrus.com
พลลพ	ทวดีพิทักษ์	Translator	0-2646-9711	pollop.t@finsyrus.com
สุภาวดี	เยี่ยมสาอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadee.i@finsyrus.com
สุภาวดี	แช่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadee.s@finsyrus.com

## 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</b> ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ</b> ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า</b> ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2011**



ADVANC	BKI	GRAMMY	LPN	PTTCH**	SC	TIPCO
AOT	BMCL	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SCB	TISCO
BAFS	CPN	ICC	NMG	QH	SCC	TKT
BANPU	CSL	IRPC	PS	RATCH	SE-ED	TMB
BAY	EASTW	KBANK	PSL	ROBINS	SIS	TOP
BBL	EGCO	KK	PTT	RS	THRE	
BCP	ERW	KTB	PTTAR**	SAT	TIP	

\*\*วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ความรวมกิจการเป็น PTTGC

ช่วงคะแนน

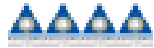
100-90  
80-89  
70-79  
60-69  
50-59  
<50



no logo given

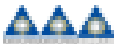
ความหมาย

ดีเลิศ  
ดีมาก  
ดี  
ดีพอใช้  
ผ่าน  
n/a



ACAP	BROOK	DTC	KCE	MFC	PG	SEAFCO	STEC	TNITY	TYM
AF	BTS	ECL	KEST	MFEC	PHATRA	SFP	SUSCO	TNL	UAC
AMANAH	BWG	FORTH	KGI	MILL	PM	SICCO**	SVI	TOG	UMI
AMATA	CENTEL	GBX	KSL	MINT	PR	SINGER	SYMC	TPC	UP
AP	CGS	GC	KWC	MK	PRANDA	SIRI	SYNTEC	TRC	UPOIC
ASIMAR	CIMBT	GFPT	L&E	MTI	PRG	SITHAI	TASCO	TRT	UV
ASP	CK	GLOW	LANNA	NBC	PT	SMT	TCAP	TRU	VNT
AYUD	CM	HANA	LH	NCH	PYLON	SNC	TFD	TRUE	WACOAL
BEC	CPALL	HMPRO	LOXLEY	NINE	S&J	SPALI	TFI	TSC	WAVE
BECL	CPF	HTC	LRH	NKI	S&P	SPI	THAI	TSTE	ZMICO
BFIT	CSC	IFEC	LST	NOBLE	SABINA	SPPT	THCOM	TSTH	
BH	DELTA	INET	MACO	OCC	SAMCO	SSF	THIP	TTA	
BIGC	DEMCO	INTUCH	MAJOR	OGC	SCCC	SSSC	TIC	TTW	
BJC	DRT	IVL	MAKRO	OISHI	SCG	STA	TK	TUF	
BLA	DTAC	JAS	MBK	PB	SCSMG	STANLY	TMT	TVO	

\*\*SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	BAT-3K	CNS	FSS	ITD	MATI	OFM	QLT	SMK	TF	TPIPL	VARO
A	BGT	CNT	GENCO	JTS	MBAX	PAF	RASA	SMM	TGCI	TPP	VIBHA
AEONTS	BLAND	CPI	GFM	JUTHA	M-CHAI	PAP	RCI	SPC	THANA	TR	VNG
AFC	BNC	CPL	GL	KASET	MCS	PATO	RCL	SPC	THANI	TTCL	WG
AGE	BOL	CRANE	BLAND	KDH	MDX	PDI	ROJNA	SST	TICON	TTI	WORK
AH	BROCK	CSP	GLOD	KH	MJD	PHOL	RPC	STAR	TIW	TWFP	YUASA
AHC	BSBM	CSR	GUNKUL	KKC	MOONG	PICO	SAUCE	SUC	TKS	TWZ	
AI	BTNC	CTW	GYT	KMC	MPIC	PL	SCBLIF	SVOA	TLUXE	TYCN	
AIT	CCET	DCC	HFT	KTC	MSC	POST	SCP	SWC	TMD	UBIS	
AJ	CFRESH	DRACO	HTECH	KWH	NC	PPM	SENA	SYNEX	TNH	UEC	
AKR	CHARAN	EASON	IFS	KYE	NEP	PREB	SHANG	TBSP	TNPC	UOBKH	
APRINT	CI	EIC	ILINK	LALIN	NNCL	PRECHA	SIAM	TCB	TOPP	UPF	
APURE	CITY	ESSO	IRC	LEE	NSI	PRIN	SIMAT	TCC	TPA	US	
AS	CMO	FE	IRCP	LHK	NTV	PTL	SKR	TCP	TPAC	UT	
ASK	CMR	FOCUS	IT	MATCH	NWR	Q-CON	SMIT	TEAM	TPCORP	UVAN	

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน