

24 สิงหาคม 2555

MAI

FPI

บมจ. ฟอรัจัน พาร์ท อินดัสตรี

Current	Previous	IPO Price
--	--	--

2012 Target	Exp Return	Support	Resistance
5.50	--	--	--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	FPI
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	63 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	na
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	na
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	na
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.ฟินันเซีย ไซรัส
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.ฟินันเซีย ไซรัส

FPI ผู้ประกอบการกลุ่มยานยนต์ ที่มีศักยภาพเติบโตต่อเนื่อง

FPI เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ที่ผลิตจากพลาสติก และเป็นศูนย์รวมในการจำหน่ายชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ ทั้ง REM และ OEM โดยมีฐานลูกค้ากระจายอยู่ทุกภูมิภาคทั่วโลก ดังนั้น ทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานของ FPI มีการกระจายความเสี่ยงค่อนข้างสูง โดยผลการดำเนินงานในปี 2011 สามารถเติบโตสวนทางกับภาวะอุตสาหกรรมในประเทศ สำหรับปี 2012 คาดกำไรสุทธิที่ 136 ล้านบาท เติบโต 114% Y-Y ทั้งผลบวกจากการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศ และฐานลูกค้าต่างประเทศหลัก เช่น ตะวันออกกลาง และเอเชีย ที่ยังเติบโตได้ดี FPI ยังมีการลงทุนขยายกำลังการผลิตและการลงทุนด้านคลังสินค้า ทำให้คาดว่าผลการดำเนินงานจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2012 ที่ 5.50 บาท

FPI ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ที่ผลิตจากพลาสติก และเป็นศูนย์รวมในการจำหน่ายชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ ที่มีฐานลูกค้าอยู่ทั่วโลก

FPI ประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ที่ผลิตจากพลาสติก (สัดส่วนรายได้ 53%) และเป็นศูนย์รวมในการจำหน่ายชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ (สัดส่วนรายได้ 46%) ทั้งชิ้นส่วนอะไหล่ทดแทน หรือ REM และชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ต่างๆ หรือ OEM (สัดส่วนสินค้าที่ FPI ผลิตเองเป็น REM ~ 85%, OEM ~ 15%) รวมทั้งให้บริการรับจ้างฉีดขึ้นรูป ชุบ และพ่นสีผลิตภัณฑ์พลาสติก (สัดส่วนรายได้ 1%) โดยมีสัดส่วนยอดขายในประเทศ 13% และต่างประเทศ 87% โดยมีฐานลูกค้ากระจายอยู่ทุกภูมิภาคทั่วโลก แต่ส่วนใหญ่จะอยู่ในตะวันออกกลาง และเอเชีย

ผลการดำเนินงานของ FPI มีการกระจายความเสี่ยงค่อนข้างสูง

ธุรกิจ FPI มีการกระจายความเสี่ยงค่อนข้างสูง ไม่ว่าจะเป็นการผลิตทั้งแบบ REM และ OEM และมีฐานลูกค้ากระจายอยู่ทั่วโลก โดยผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมา มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้ในช่วงปี 2009 ที่มีวิกฤตเศรษฐกิจโลก แต่กำไรของ FPI มีการเติบโตสูงถึง 304% ยกเว้นปี 2010 ที่กำไรลดลงเนื่องจากราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น และต้นทุนการผลิตชุบโครเมียมที่เพิ่มขึ้นในช่วงแรกๆ ของการเปลี่ยนสายการผลิตใหม่สำหรับกำไรในปี 2011 เติบโตสวนทางกับภาวะอุตสาหกรรมกลุ่มยานยนต์ในประเทศ เนื่องจากยอดขายในต่างประเทศยังคงเติบโตได้ดี และความต้องการสินค้า REM ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ในปี 2011 FPI ได้เพิ่มสัดส่วนการผลิตสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง ทำให้ผลการดำเนินงานในปี 2011 และ 1H12 เติบโตได้อย่างโดดเด่น

คาดการณ์กำไรสุทธิในงวด 2H12 และในปี 2013 มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง

FPI มีกำไรสุทธิงวด 1H12 โดดเด่นที่ 63 ล้านบาท ใกล้เคียงกับกำไรทั้งปี 2011 แล้ว สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H12 คาดเติบโตได้ดีขึ้นจาก 1H12 ทั้งจากปัจจัยอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศไทยที่เติบโตอย่างโดดเด่น โดยคาดยอดขายรถยนต์ในประเทศไทยปี 2012 ที่ 2.2 ล้านคัน ช่วง 1H12 ผลิตไปแล้ว 1.05 ล้านคัน โดยมีปัจจัยบวกจากกำลังซื้อที่อ่อนมาจากปีก่อน การเปิดตัวรถอีโคคาร์ และนโยบายรถยนต์คันแรก นอกจากนี้ จำนวนรถยนต์ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นทุกปี ทำให้ตลาด REM เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ FPI ยังมีแผนการขยายกำลังการผลิต โดยซื้อเครื่องจักรเพิ่มเติมและการลงทุนด้านคลังสินค้าในช่วงปี 2012-2013 รวมประมาณ 193 ล้านบาท เพื่อขยายสายการผลิตฉีดพลาสติกอีก 38% ของกำลังการผลิตปัจจุบัน โดย FPI ตั้งเป้าหมายการเติบโตของยอดขายภายใน 3-5 ปีข้างหน้าเฉลี่ยปีละ 20% สำหรับปี 2012 เราคาดว่ากำไรที่ 136 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 114% และคาดการณ์กำไรปี 2013 เติบโตต่อเนื่องอีก 18%

มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่ 5.50 บาท (อิง PE 12 เท่าปี 2012)

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยเปรียบเทียบกับหุ้นในกลุ่มยานยนต์ ซึ่งคาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรในระดับที่ใกล้เคียงกัน โดยหุ้นในกลุ่มยานยนต์ส่วนใหญ่เราได้ทำการประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี PER ที่ 12 เท่า ดังนั้น เราประเมินมูลค่าเหมาะสม FPI ด้วย PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานสำหรับปี 2012 ที่ 5.50 บาท และราคาเหมาะสมปี 2013 ที่ 6.50 บาท

Consolidated earnings

(Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Normalized profit	23	49	128	160
Net profit	27	63	136	160
EPS (Bt)-Norm	0.12	0.21	0.43	0.54
EPS (Bt)	0.13	0.27	0.46	0.54
% EPS growth	-24.2	105.5	68.5	18.1
Dividend (Bt)	0.00	0.22	0.15	0.20
BV/share (Bt)	1.33	1.32	2.30	2.70
EV/EBITDA (x)	nm	nm	nm	nm
PER (x) - Norm	nm	nm	nm	nm
PER (x)	nm	nm	nm	nm
PBV(x)	nm	nm	nm	nm
Dividend yield (%)	nm	nm	nm	nm
YE No. of shares (mn)	200	232	295	295
No. of shares- full dilution	200	232	295	295
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ฟอรัจัน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Amnart Ngosawang
 Register No.: 029734
 Tel: 0-2646-9712
 Email: amnart.n@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท ฟอรัจูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) หรือ “FPI” ประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ที่ผลิตจากพลาสติก และเป็นศูนย์รวมในการจำหน่ายชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ ทั้งชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ทดแทน (Replacement Equipment Manufacturing: REM) และชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ต่าง ๆ (Original Equipment Manufacturing: OEM) รวมทั้งให้บริการรับจ้างฉีดขึ้นรูป ชุบ และพ่นสีผลิตภัณฑ์พลาสติก มีโรงงานผลิตตั้งอยู่ที่ อำเภอสำลูกกา จังหวัดปทุมธานี

ผลิตภัณฑ์และบริการ

ผลิตภัณฑ์และบริการของ FPI สามารถแบ่งได้ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทฯ ผลิตเอง

1.1. ชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ทดแทน (Replacement Equipment Manufacturing : REM)

- กระจังหน้าและขอบไฟหน้ารถยนต์ (Grille and Head Light Door) วัตถุดิบหลักในการผลิต คือ เม็ดพลาสติกอะครีโลไนไตรล์-บิวทาไดอีน-สไตรีน หรือ เอบีเอส (Acrylonitrile Butadiene Styrene: ABS) ซึ่งมีความคงทน คงสภาพรูปร่างได้ดี และสามารถนำไปชุบเพื่อเพิ่มความสวยงาม



- กันชนและแผงใต้กันชน (Bumper and Valance Panel) วัตถุดิบหลักในการผลิต คือ เม็ดพลาสติกชนิด Polypropylene หรือ PP ซึ่งมีความยืดหยุ่นและขึ้นรูปได้ง่าย



- ไฟหน้า ไฟท้าย ไฟมุม และไฟเลี้ยว (Auto Lamps) วัตถุดิบหลักในการผลิต คือ พลาสติกชนิด Acrylic ซึ่งมีความใส และสามารถทำเป็นสีต่างๆ ได้ และพลาสติกชนิด Polycarbonate หรือ PC ซึ่งมีความแข็งแรงและทนต่อความร้อน เพื่อใช้ทำเลนส์ไฟหน้า



- ชิ้นส่วนอะไหล่ทดแทนประเภทอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ผลิตภัณฑ์พลาสติกหลักของบริษัท วัสดุดิบที่ใช้มีทั้ง ABS และ PP เช่น สปอยเลอร์ (Spoiler) ชุดสเกิร์ต (Skirt Set) และอะไหล่สำหรับตกแต่ง เป็นต้น



1.2. ชิ้นส่วนพลาสติกที่ผลิตให้กับผู้ผลิตและประกอบชิ้นส่วนซึ่งเป็นเจ้าของตราสินค้า

(Original Equipment Manufacturing: OEM) เป็นผลิตภัณฑ์ที่ผลิตตามแบบที่ลูกค้ากำหนด (Made to order) โดยบริษัทฯ ผลิตให้กับทั้งผู้ผลิตชิ้นส่วน First tier และ Second tier โดยผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่จะเป็นชิ้นส่วนตกแต่งรถยนต์ เช่น ครอบกันชนหน้า (Front Bumper Guard), คิ้วล้อ (Over Fender), แผงคาบประตู (Side Cladding), ที่ครอบไฟหน้า (Head Lamp Cover), ที่ครอบไฟท้าย (Tail Lamp Cover), ที่ครอบกระจก (Mirror Cover), สปอยเลอร์ (Spoiler) ชุดสเกิร์ต (Skirt Set)



นอกจากนั้น บริษัทฯ ยังผลิตชิ้นส่วนพลาสติกอื่นๆ ให้กับเจ้าของตราสินค้าในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าด้วย เช่น ด้านจับประตูตู้เย็น ฝาเครื่องซักผ้า เป็นต้น

2. ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทฯ ซื้อมาเพื่อจำหน่ายต่อ (Trading) เพื่อให้มีสินค้าครบตามที่ลูกค้าต้องการ

- ชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ทดแทน (REM) ซึ่งมีทั้งชิ้นส่วนที่ผลิตจากพลาสติกที่บริษัทฯ ไม่ได้ผลิตเอง เนื่องจากยอดขายซื้อน้อยหรือมูลค่าน้อย เช่น กันโคลน บังลมหม้อน้ำ เป็นต้น ชิ้นส่วนที่ผลิตจากโลหะ เช่น ฝากระโปรง ประตู กันชนท้าย แผงยึดหม้อน้ำ เป็นต้น และชิ้นส่วนอะไหล่ทดแทนอื่นๆ เช่น ผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากยางหม้อน้ำ ส่วนประกอบช่วงล่าง ไส้กรอง เป็นต้น



- ชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ต่างๆ (OEM) เช่น ฝากระโปรง, ประตู, กระจกหน้า, ไฟหน้า, ไฟท้าย และกันชน เป็นต้น
 - ผลิตภัณฑ์อื่นๆ ที่บริษัท จำหน่ายให้กับโรงงานที่บริษัท จ้างผลิต เพื่อทำการผลิตสินค้าให้กับบริษัท เช่น เม็ดพลาสติก, ภาชนะที่บดอัด เป็นต้น รวมทั้งการจำหน่ายวัตถุดิบที่มีคุณสมบัติไม่ตรงกับการผลิตในปัจจุบันของบริษัท
3. งานบริการที่เกี่ยวข้องกับการผลิตผลิตภัณฑ์พลาสติก ได้แก่ รับจ้างฉีดขึ้นรูป (Plastic Injection) รับจ้างชุบโครเมียมบนพลาสติก (Chrome Plating on Plastic) และรับจ้างพ่นสี (Painting) โดยบริษัท จะพิจารณาจากกำลังการผลิตที่เหลือจากการผลิตผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ก่อนที่จะรับบริการ โดยส่วนใหญ่ยังคงเป็นงานรับผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ ซึ่งบริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญและมีคุณภาพตามมาตรฐานที่เป็นที่ยอมรับของลูกค้า รวมทั้งงานผลิตชิ้นส่วนสุขภัณฑ์ และชิ้นส่วนอุปกรณ์ไฟฟ้า

ลูกค้าและกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ FPI

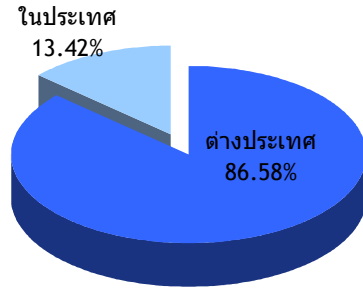
1. ลูกค้าในประเทศ

- 1.1. ลูกค้าทั่วไป มีตัวแทนจำหน่ายในประเทศคือ บริษัท แสงทองออโต้ พาร์ท เวลด์ จำกัด ซึ่งเป็นผู้จัดจำหน่ายอะไหล่รถยนต์รายใหญ่ในประเทศ และมีฐานลูกค้าที่ครอบคลุมซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นบริษัท ประกันภัย และผู้รถยนต์ในประเทศที่ซื้ออะไหล่รถยนต์เพื่อการซ่อมบำรุง และมีการจำหน่ายให้กลุ่มบริษัทที่ซื้อสินค้าเพื่อไปจำหน่ายต่อในต่างประเทศ คิดเป็น 7% ของรายได้ของบริษัท
- 1.2. ลูกค้า OEM จำหน่ายให้กับเจ้าของตราสินค้า ซึ่งตั้งสำนักงานอยู่ในประเทศไทย เช่น โตชิบา (Toshiba) โตโยต้า (Toyota) และ ทาทา (Tata) เป็นต้น ซึ่งยอดขายของกลุ่มลูกค้างาน OEM เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ โดยมีลูกค้าที่เป็นเจ้าของตราสินค้ามากกว่า 10 ตราสินค้า คิดเป็น 7% ของรายได้ของบริษัท

2. ลูกค้าต่างประเทศ

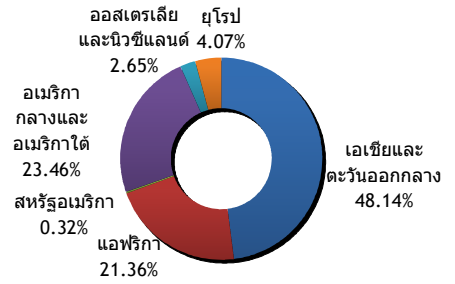
- 2.1. ลูกค้าทั่วไป เป็นลูกค้ากลุ่มหลักของบริษัท โดยมีลูกค้าทั้งที่เป็นผู้นำเข้า (Import) ผู้ค้าปลีก (Retailer) และผู้ค้าส่ง (Wholesaler) รวมถึงลูกค้าที่เป็นบริษัทกลุ่มประกันภัย (Insurance Firm) คิดเป็น 85% ของรายได้ของบริษัท
- 2.2. ลูกค้า OEM จำหน่ายให้กับเจ้าของตราสินค้า ซึ่งตั้งสำนักงานในต่างประเทศ เช่น แลนด์โรเวอร์ (Land Rover) ในประเทศอังกฤษ โตโยต้า (Toyota) ในประเทศโอมาน ทาทา (Tata) ในประเทศอินเดีย วอลโว่ (Volvo) ในประเทศอังกฤษ เป็นต้น คิดเป็น 1% ของรายได้ของบริษัท

รายได้แยกตามประเภทลูกค้างวด 1H12



Source: Company Data

รายได้แยกตามภูมิภาคงวด 1H12



Source: Company Data

การจำหน่ายและช่องทางการจำหน่าย

FPI จำหน่ายสินค้าผ่าน 2 ช่องทาง ได้แก่

1. จำหน่ายผ่านลูกค้าโดยตรง ซึ่งมีทั้งที่เป็นผู้นำเข้า ผู้ค้าส่ง ผู้ค้าปลีก และลูกค้ารายย่อย รวมถึงลูกค้าที่ติดต่อผ่านในงานแสดงสินค้า หรือลูกค้าใหม่ที่ได้รับการแนะนำจากลูกค้าเดิมของบริษัทฯ ซึ่งจะเป็นการติดต่อซื้อขายกันโดยตรงระหว่าง FPI กับผู้ซื้อ โดยเจ้าหน้าที่การตลาด และ/หรือเจ้าหน้าที่ฝ่ายขายของบริษัทฯ
2. จำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่าย สำหรับในประเทศจะผ่าน บริษัท แสงทองอโต้ พาร์ท เวลด์ จำกัด เพียงรายเดียวเพราะมีฐานลูกค้าในประเทศ และมีช่องทางการจำหน่ายครอบคลุมทั้งรายใหญ่ รายกลาง และรายย่อย รวมถึงลูกค้าที่เป็นผู้ซ่อม และลูกค้าประกันภัย ทั่วประเทศไทย ดังนั้น การเข้าถึงลูกค้าและบริการจะครอบคลุมกว่าที่ FPI จะขายโดยตรง สำหรับในต่างประเทศ ส่วนใหญ่ FPI จะจำหน่ายให้กับลูกค้าโดยตรง ยกเว้นประเทศอียิปต์จะจำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่ายเนื่องจากกฎระเบียบที่ยุ้งยากในการนำเข้าของประเทศดังกล่าว

ตารางแสดงสัดส่วนรายได้จากการขายแยกตามประเภทช่องทางการจำหน่าย

ประเภทลูกค้า	2009		2010		2011		ม.ค.-มิ.ย. 12	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
การขายให้ลูกค้าโดยตรง	788.78	86.89	1,032.45	90.83	1,105.42	91.25	605.40	88.10
การขายผ่านตัวแทนจำหน่าย	119.01	13.11	104.29	9.17	106.03	8.75	81.78	11.90
รวม	907.79	100.00	1,136.74	100.00	1,211.45	100.00	687.18	100.00

Source: Company Data

กำลังการผลิตและปริมาณการผลิต

ตารางแสดงกำลังการผลิตและปริมาณการผลิตในกระบวนการฉีดขึ้นรูปพลาสติก

กระบวนการฉีดขึ้นรูปพลาสติก	2009		2010		2011		ม.ค.-มิ.ย. 12		
	ชิ้น	ตัน	ชิ้น	ตัน	ชิ้น	ตัน	ชิ้น	ตัน	
กระเบื้องหน้า	กำลังการผลิต	988,416	1,483	1,153,152	1,730	1,543,680	2,316	771,840	1,158
	ปริมาณการผลิต	749,892	1,125	737,164	1,106	918,043	1,377	504,583	639
กันชน	กำลังการผลิต	329,472	1,318	562,800	2,251	600,320	2,401	337,680	1,350
	ปริมาณการผลิต	320,434	1,282	330,824	1,323	409,549	1,638	249,030	1,101
ไฟเลี้ยง, ไฟท้าย, ไฟกันชน	กำลังการผลิต	1,929,600	87	2,701,440	122	2,701,440	122	1,640,160	74
	ปริมาณการผลิต	1,833,120	82	2,046,100	92	3,150,230	142	1,854,655	66
รวม	กำลังการผลิต	3,247,488	2,888	4,417,392	4,103	4,845,440	4,839	2,749,680	2,582
	ปริมาณการผลิต	2,903,446	2,489	3,114,088	2,521	4,477,822	3,157	2,608,268	1,806
	อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)		86.18		61.44		65.24		69.95

Source: Company Data

ตารางแสดงกำลังการผลิตและปริมาณการผลิตในกระบวนการชุมชน

กระบวนการชุมชน	2009	2010	2011	ม.ค.-มิ.ย. 12
กำลังการผลิต(ตารางเดติเมตร)	36,000,000	54,000,000	54,000,000	27,000,000
ปริมาณการผลิต(ตารางเดติเมตร)	30,459,109	41,950,298	43,826,652	19,180,324
อัตราการใช้กำลังการผลิต(ร้อยละ)	84.61	77.69	81.16	71.04

Source: Company Data

ตารางแสดงกำลังการผลิตและปริมาณการผลิตในกระบวนการพ่นสี

กระบวนการพ่นสี	2009	2010	2011	ม.ค.-มิ.ย. 12
กำลังการผลิต(ตารางเดติเมตร)	15,724,800	22,224,800	28,724,800	14,362,400
ปริมาณการผลิต(ตารางเดติเมตร)	15,076,986	18,752,312	21,752,270	10,068,549
อัตราการใช้กำลังการผลิต(ร้อยละ)	95.88	84.38	75.73	70.10

Source: Company Data

FPI มีการวางจ้างผู้ผลิตชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับกระบวนการฉีดขึ้นรูปพลาสติก ถึงแม้ FPI จะมีกำลังการผลิตเหลืออยู่ แต่เนื่องจากในบางครั้งความต้องการของลูกค้ามีมากในช่วงเวลาเดียวกัน จึงจำเป็นต้องจ้างผู้ผลิตอื่นเพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในช่วงเวลาที่ต้องการได้ โดยในช่วงปี 2009-2011 และ 1H12 ที่ผ่านมาปริมาณการจ้างผลิตคิดเป็น 10.56%, 25.54%, 23.31% และ 11.07% ตามลำดับ ของปริมาณการผลิตในกระบวนการฉีดขึ้นรูปพลาสติกที่ FPI ผลิตเอง

ตารางแสดงปริมาณการจ้างผู้ผลิตอื่น

งานจ้างผลิต	2009		2010		2011		ม.ค.-มิ.ย. 12	
	ชิ้น	ตัน	ชิ้น	ตัน	ชิ้น	ตัน	ชิ้น	ตัน
กระจิงหน้า	125,292	188	141,925	213	146,640	220	65,545	89
กันชน	78,932	36	104,386	418	119,667	479	27,860	106
ไฟเลี้ยว, ไฟท้าย, ไฟกันชน	876,397	39	279,075	13	815,911	37	103,230	5
รวม	1,080,621	263	525,386	644	1,082,218	736	196,635	200

Source: Company Data

ภาวะอุตสาหกรรม

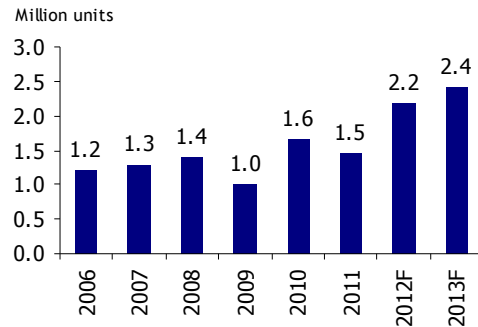
อุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศไทยปี 2011 ยอดการผลิตรถยนต์ลดลงมาอยู่ที่ 1.46 ล้านคัน หรือลดลง 11.4% จากผลกระทบภัยพิบัติในประเทศญี่ปุ่นช่วงต้นปี ส่งผลให้จำเป็นต้องชะลอการผลิตเนื่องจากขาดแคลนชิ้นส่วน ต่อมาในช่วงปลายปีเกิดเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ในประเทศเป็นเหตุให้มีโรงงานประกอบรถยนต์ Honda ได้รับความเสียหายหนัก รวมไปถึงโรงงานผลิตชิ้นส่วนอีกหลายแห่ง อย่างไรก็ตาม การผลิตรถยนต์เริ่มกลับมาฟื้นตั้งแต่ต้นปี 2012 และปริมาณการผลิตรถยนต์รวมใน 1H12 อยู่ที่ประมาณ 1.05 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 29.5% Y-Y (ที่มา: ข้อมูลจากสถาบันยานยนต์) แนวโน้มปี 2012 คาดการผลิตรถยนต์จะทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 2.2 ล้านคัน จากปัจจัยด้านการลงทุนผลิตรถยนต์ใหม่และรถยนต์ยี่ห้อใหม่ที่เริ่มผลิตในประเทศเพื่อจำหน่ายภายในประเทศและส่งออก ปัจจัยเรื่องการฟื้นตัวของกำลังการผลิตภายหลังเหตุการณ์อุทกภัยในประเทศไทย รวมทั้งการกระตุ้นยอดจำหน่ายจากนโยบายลดหย่อนภาษีสำหรับรถยนต์คันแรก แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงเรื่องอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่อาจส่งผลกระทบต่อตลาดสินเชื่อของผู้บริโภค

ยอดการจำหน่ายรถยนต์ในประเทศไทยปี 2011 อยู่ที่ประมาณ 8 แสนคัน เพิ่มขึ้น 1.27% Y-Y แต่ยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศไทย 1Q12 อยู่สูงถึง 6 แสนคัน เพิ่มขึ้น 40% Y-Y คาดยอดการจำหน่ายรถยนต์ในประเทศไทยปี 2012 ที่ 1.2 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 51%

สำหรับการส่งออกรถยนต์ของประเทศไทยมีการเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการสนับสนุนของภาครัฐที่มีนโยบายผลักดันให้ประเทศไทยเป็นฐานการผลิตเพื่อส่งออกรถยนต์สู่ตลาดโลก โดยในช่วงระหว่างปี 2006-2008 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 12.90% ต่อปี ในปี 2010 การส่งออกปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ประกอบกับค่ายรถยนต์ได้นำรถยนต์ขนาดเล็กรุ่นใหม่หรืออีโคคาร์มาเปิดตลาดมากขึ้น ทำให้ตลาดรถยนต์ของ

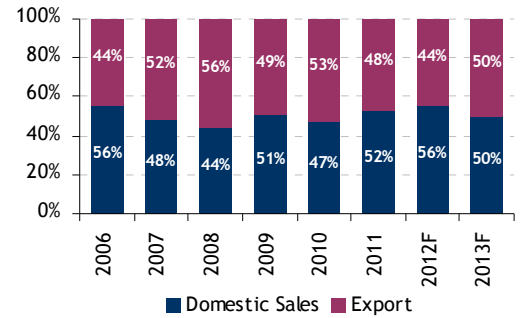
ประเทศไทยมีความน่าสนใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในอาเซียน ซึ่งสามารถใช้สิทธิยกเว้นและลดอัตราอากรขาเข้าจากประเทศในอาเซียนภายใต้ความตกลงว่าด้วยการค้าสินค้าของอาเซียน ช่วยให้การส่งออกของประเทศไทยขยายตัวได้มากยิ่งขึ้น สำหรับการส่งออกรถยนต์ปี 2011 ลดลง 18% Y-Y ซึ่งเป็นผลกระทบจากภัยพิบัติในประเทศญี่ปุ่นในช่วงต้นปี และอุทกภัยครั้งใหญ่ในประเทศช่วงปลายปี ตลาดการส่งออกที่สำคัญ ได้แก่ ประเทศออสเตรเลีย อินโดนีเซีย ซาอุดีอาระเบีย มาเลเซีย และญี่ปุ่น รวมกันคิดเป็น 45% ของการส่งออกยานยนต์ สำหรับการส่งออกรถยนต์ 1H12 กลับมาฟื้นตัวโดดเด่นที่ 4.6 แสนคัน เพิ่มขึ้น 14% Y-Y และเรคาดว่าการส่งออกทั้งปี 2012 ที่ 1 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 35.9%

ยอดการผลิตรถยนต์



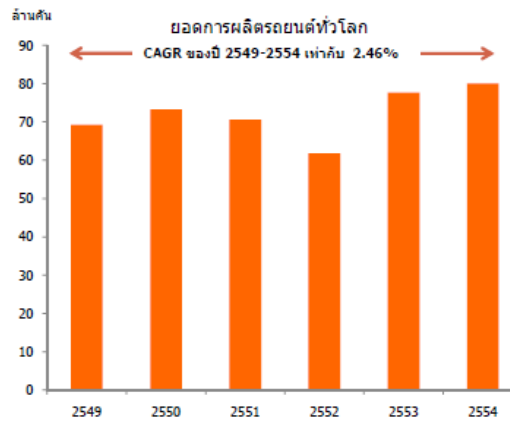
Source: The Federation of Thai Industries and FSS estimates

สัดส่วนยอดขายในประเทศและส่งออก



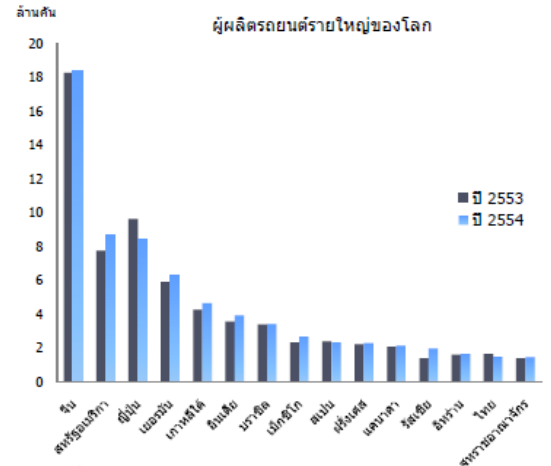
Source: The Federation of Thai Industries and FSS estimates

ยอดการผลิตรถยนต์ทั่วโลก



Source: <http://oica.net>

ผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ของโลก



Source: <http://oica.net>

การแข่งขันในตลาด REM มีอยู่ในวงจำกัด เนื่องจากผู้ผลิตแต่ละรายมีกลุ่มตลาดและลูกค้าตามแบบเฉพาะของรถยนต์ (Niche Market) โดยคู่แข่งที่สำคัญ ได้แก่ ผู้ผลิตจากไต้หวัน, มาเลเซีย และจีน ในขณะที่คู่แข่งรายใหม่เข้ามายาก เนื่องจากต้องมีแม่พิมพ์จำนวนมากและใช้เงินลงทุนสูง

ทั้งนี้ FPI มีข้อได้เปรียบในการแข่งขัน ได้แก่

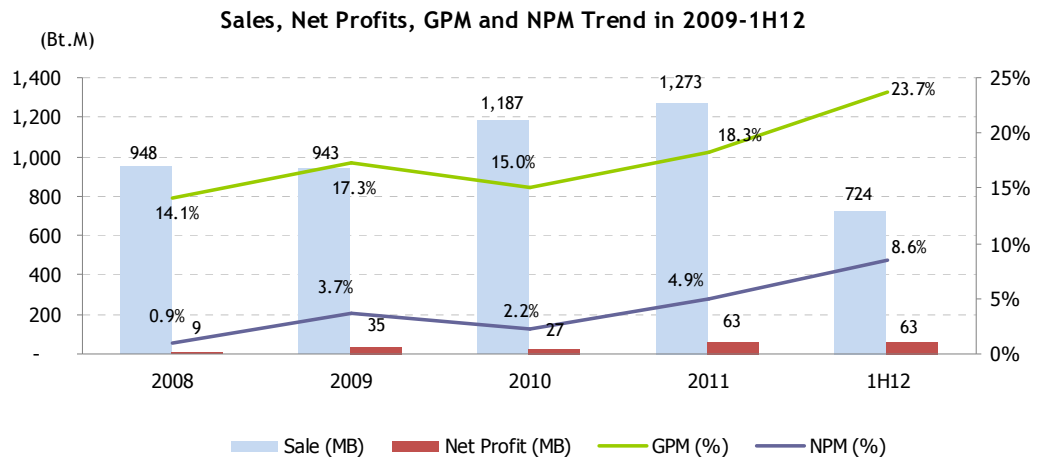
- ประเทศไทยเป็นฐานการผลิตระยะ 1 ตัน ทำให้เกิด **Economy of scale**
- คุณภาพการผลิตได้รับการรับรองมาตรฐานระดับสากล
- นโยบายในการสร้างพันธมิตรทางธุรกิจ
- มีสินค้าครบวงจร เป็นศูนย์รวมในการจำหน่ายสินค้าในภูมิภาคอาเซียน

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลการดำเนินงานของ FPI ตั้งแต่ปี 2009 เป็นต้นมา มีกำไรอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2009 มีรายได้ที่ 943 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปีก่อน แม้ประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจโลก แต่กำไรสุทธิในปี 2009 เติบโตถึง 304% เป็น 35 ล้านบาท โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 17.3% และอัตรากำไรสุทธิ 3.7%

ปี 2010 ยอดขายเติบโตโดดเด่นถึง 26% เนื่องจากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจโลกที่คลี่คลาย เป็นผลให้อุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกมีการฟื้นตัวอย่างมาก อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิกลับลดลงเหลือ 15% และ 2.2% เนื่องจากราคามีตลาดปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น การแข็งค่าขึ้นของเงินบาท รวมทั้งมีการปรับเปลี่ยนสายการผลิตซูโครเมียมเป็นระบบอัตโนมัติ ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลงเหลือ 27 ล้านบาท ลดลง 24% Y-Y

อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิในปี 2011 กลับมาฟื้นตัวได้ดี แม้จะเป็นปีที่อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยและหลายประเทศในโลกได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิที่ประเทศญี่ปุ่น รวมทั้งมีเหตุการณ์น้ำท่วมในประเทศไทยช่วงปลายปี แต่รายได้ของ FPI ยังคงเติบโตขึ้น 7% เป็น 1,273 ล้านบาท เนื่องจาก FPI มีลูกค้ากระจายอยู่ทั่วโลก และสินค้าของบริษัทส่วนใหญ่เป็นชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ทดแทน หรือ REM ซึ่งได้รับผลกระทบน้อยกว่าสินค้าประเภท OEM ที่ผู้ผลิตรถยนต์มีปัญหา Supply Chain นอกจากนี้ FPI มีการเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงมากขึ้น เช่น กันชน และแผงกันชน ทั้งนี้ กำไรสุทธิปี 2011 อยู่ที่ 63 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 138% Y-Y



Source: Company Data

ผลการดำเนินงาน 1H12 ยังมีทิศทางที่โดดเด่น โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 724 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% Y-Y เนื่องจากยอดสั่งซื้อที่คงค้างจากผลกระทบน้ำท่วมในปีก่อน รวมถึงภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ปรับตัวดีขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 23.7% เนื่องจากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง และผลจากการเพิ่มสายการผลิตในปี 2011 ทำให้คำสั่งซื้อเข้ามาเพิ่มขึ้น สำหรับกำไร 1H12 รวมอยู่ที่ 63 ล้านบาท นับว่าโดดเด่นมากและใกล้เคียงกับกำไรทั้งปี 2011 แล้ว

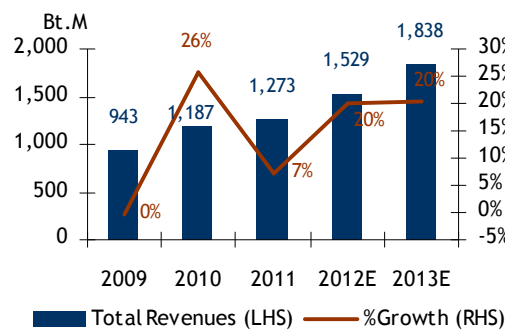
คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

จุดเด่นของ FPI คือผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ที่ผลิตจากพลาสติกที่ครบวงจร ตั้งแต่การออกแบบแม่พิมพ์ การฉีดขึ้นรูป ซูโครเมียม และการพ่นสี รวมทั้งเป็นศูนย์รวมในการจำหน่ายชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ ทั้งชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ทดแทน (REM) และชิ้นส่วนอะไหล่รถยนต์ภายใต้ตราสินค้าของค่ายรถยนต์ต่างๆ (OEM) ปัจจุบันมีสินค้ามากกว่า 45,000 รายการ จัดจำหน่ายกว่า 110 ประเทศทั่วโลก โดยได้รับการยอมรับเรื่องสินค้ามีคุณภาพมาตรฐานขณะที่ราคาสามารถแข่งขันในตลาดได้ เนื่องจาก FPI มีระบบบริหารจัดการต้นทุนที่ดี

นอกจากนั้น ลักษณะสินค้าของ FPI ส่วนใหญ่จะเป็น REM (สัดส่วนยอดขายสินค้าที่ FPI ผลิตเองเป็น REM ~ 85% และ OEM ~ 15%) แม้อัตรากำไรขั้นต้นโดยเฉลี่ยอาจต่ำกว่า OEM แต่ในภาวะที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจหรืออุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์มีปัญหา ดังเช่นในปี 2011 ที่เกิดเหตุการณ์แผ่นดินไหวและสึนามิที่ประเทศญี่ปุ่น และน้ำท่วมในประเทศไทย ทำให้เกิดปัญหา Supply Chain ค่ารถยนต์ต่างๆ ไม่สามารถผลิตรถยนต์ไทย จะมีผลกระทบต่ออย่างมากกับบริษัทที่ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์แบบ OEM แต่สำหรับ REM แล้วได้รับผลกระทบน้อยกว่า เนื่องจากฐานลูกค้า REM ของ FPI ก็คือรถยนต์ที่มีการใช้งานกันอยู่แล้ว และมีฐานลูกค้าทั่วโลก โดยจำนวนรถยนต์ทั่วโลกยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังจะเห็นได้จากในช่วงเวลาดังกล่าวที่ผ่านมา คำสั่งซื้อของ FPI ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง สำหรับความเสี่ยงของการผลิตสินค้าแบบ REM ซึ่ง FPI มีการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ที่หลากหลายประเภท, รุ่น และยี่ห้อรถยนต์ ทำให้จะต้องมีการผลิตเก็บไว้ในสต็อกค่อนข้างมาก และมีโอกาสที่จะขายสินค้าได้ไม่หมด อย่างไรก็ตาม FPI มีการใช้ระบบคอมพิวเตอร์มาคำนวณปริมาณการผลิต ซึ่งส่วนใหญ่ FPI สามารถจะผลิตสินค้าได้ใกล้เคียงกับคำสั่งจากลูกค้าได้

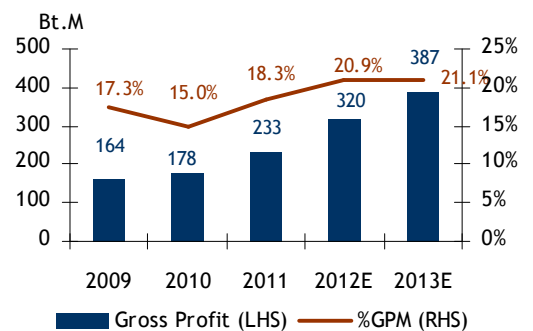
สำหรับผลการดำเนินงานงวด 2H12 เราคาดว่าจะยังคงเติบโตได้ดีเมื่อเทียบกับงวด 1H12 ที่ทำกำไรได้เท่ากับทั้งปี 2011 แล้ว ทั้งจากยอดขายในประเทศที่คาดว่าจะอุตสาหกรรมยานยนต์ในไทยที่มีการเติบโตอย่างมาก ขณะที่ตลาดในต่างประเทศคาดว่าจะมีการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง จำนวนรถยนต์ทั่วโลกยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยฐานลูกค้าหลักของ FPI อยู่ในภูมิภาคตะวันออกกลาง และเอเชีย ซึ่งภาวะเศรษฐกิจยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่วนฐานลูกค้าในยุโรปที่อย่างมีความเสี่ยงทางด้านปัญหาเศรษฐกิจมีสัดส่วนยอดขายต่ำเพียง 5% เท่านั้น ในส่วนของอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทำได้ใกล้เคียงกับ 1H12 จากการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงมากขึ้น ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2012 ที่ 136 ล้านบาท เติบโต 114% Y-Y

FPI – Total Revenues



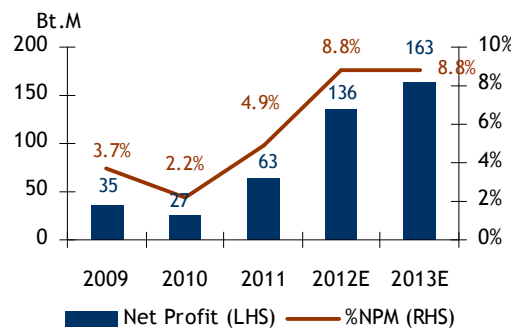
Source : Company Data, FSS estimates

FPI – Gross Profit



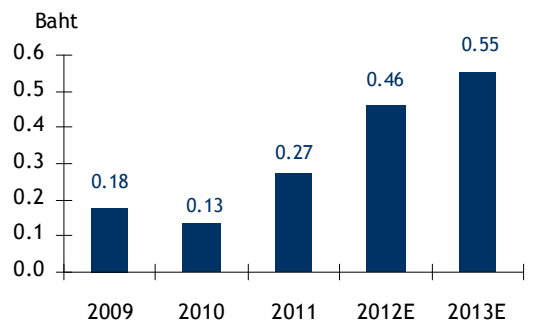
Source : Company Data, FSS estimates

FPI – Net Profit (loss)



Source : Company Data, FSS estimates

FPI – Earning per share – full dilution



Source : Company Data, FSS estimates

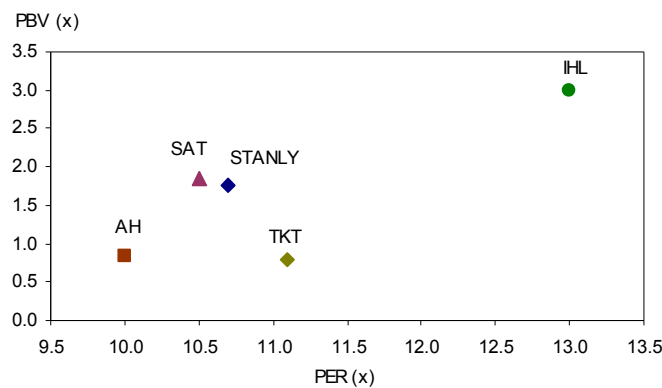
ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานระยะยาวเรคาดว่าจากจุดเด่นที่ได้กล่าวมาข้างต้น ประกอบกับ FPI มีแผนการขยายกำลังการผลิตโดยการซื้อเครื่องจักรเพิ่มเติม และการลงทุนด้านคลังสินค้า ในช่วงปี 2012-2013 รวมประมาณ 193 ล้านบาท เพื่อขยายสายการผลิตฉีดพลาสติกอีก 38% ของกำลังการผลิตปัจจุบัน หลังจากปีก่อนได้มีการลงทุนขยายกำลังการผลิตเครื่องฉีดขึ้นรูปพลาสติก 1 เครื่อง และสายพ่นสี 1 สาย ไปแล้ว ทั้งนี้ หลังขยายสายผลิตดังกล่าวคาดว่าจะทำให้รายได้รวมเติบโตได้ปีละ 20% ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า

ประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 5.50 บาท (อิง PER 12 เท่า ปี 2012)

เราทำการประเมินมูลค่าเหมาะสมของ FPI ด้วยวิธีการเปรียบเทียบ PER และ PBV กับหุ้นในกลุ่มยานยนต์ โดยพบว่าดัชนีหุ้นในกลุ่มยานยนต์ในช่วง 5 ปี ย้อนหลัง ซื้อขาย PER เฉลี่ย 24 เท่า และ PBV เฉลี่ยที่ 1.1 เท่า อย่างไรก็ตาม หากไม่นับรวมผลการดำเนินงานปี 2009 ที่มีผลการดำเนินงานที่อุตสาหกรรมที่ขาดทุน พบว่าซื้อขาย PER เฉลี่ยที่ 14 เท่า และ PBV ที่ 1.1 เท่า (ที่มา: ข้อมูลจาก SETSMART)

แต่หากเปรียบเทียบกับหุ้นที่เราทำการประเมินมูลค่าพื้นฐานในกลุ่มยานยนต์ ได้แก่ AH, IHL, SAT, STANLY และ TKT พบว่า FPI ก็มีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตในทิศทางเดียวกัน สำหรับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง (ไม่นับรวมปี 2009) มีการซื้อขายกันที่ PER ~ 10-13 เท่า และ PBV เฉลี่ยประมาณ 1-3 เท่า นอกจากนั้น สำหรับหุ้นในกลุ่มยานยนต์แล้วปัจจุบันเราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี PER ที่ 10-12 เท่า สำหรับการดำเนินงานปี 2012 ทั้งนี้ หากประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วย PER 12 เท่า จะได้ราคาเป้าหมายของ FPI ที่ 5.50 บาท

ค่าเฉลี่ย PER และ PBV ย้อนหลัง 5 ปี (ไม่นับรวมปีที่ขาดทุน)



Source: SETSMART

Stock	Gross Profit Margin (%)			Net Profit Margin (%)			Net Profit Growth (%)			ROE (%)		
	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E
AH	7.4	7.4	7.6	-3.8	4.8	4.0	-209.3	nm.	-10.0	-1.5	11.2	11.4
FPI	18.3	21.0	21.2	5.0	9.2	9.0	138.4	114.3	18.1	15.9	18.8	20.2
IHL	22.2	25.5	25.6	9.6	14.2	14.7	-35.6	68.9	20.6	23.3	29.7	32.6
SAT	15.1	20.0	20.0	6.4	10.7	10.9	-46.2	126.5	11.4	10.4	18.6	18.3
STANLY	17.0	23.6	24.0	9.3	14.8	15.8	-49.1	118.6	15.8	10.2	16.5	16.6
TKT	11.7	16.1	16.4	-1.2	4.3	4.6	-136.5	nm.	16.2	-3.7	16.3	17.1

Source: Company Report and FSS estimates

โครงสร้างการถือหุ้น, การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

FPI จะมีการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 63 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท ซึ่งจะทำให้หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วจะเพิ่มขึ้นจากเดิมก่อนเสนอขาย IPO ที่ 232 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 232 ล้านหุ้น เป็นหลังเสนอขาย IPO ที่ 295 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 295 ล้านหุ้น

สำหรับหุ้นสามัญที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นี้ จำนวน 63 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท (คิดเป็นร้อยละ 21.36 ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้วของบริษัทภายหลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนแล้ว) โดย

- 60 ล้านหุ้น เสนอขายต่อประชาชน คิดเป็นร้อยละ 20.34 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายหลังจากการเสนอขายในครั้งนี้
- 3 ล้านหุ้น เสนอขายต่อกรรมการและพนักงาน คิดเป็นร้อยละ 1.02 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายหลังจากการเสนอขายในครั้งนี้

FPI มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อ

1. ขยายโรงงานและคลังสินค้า
2. ซื้อเครื่องจักร
3. คืนเงินกู้สถาบันการเงิน
4. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. ครอบครัวธนาดำรงศักดิ์	100.00%	78.64%
2. กรรมการและพนักงาน	0.00%	1.02%
3. IPO	0.00%	20.34%
จำนวนหุ้นรวม	232 ล้านหุ้น	295 ล้านหุ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมายในแต่ละปี อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจพิจารณาการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่แตกต่างไปจากนโยบายที่กำหนดไว้ หรืองดจ่ายเงินปันผล โดยจะขึ้นอยู่กับผลการประกอบการ สภาพคล่องทางการเงิน ภาวะเศรษฐกิจ และความจำเป็นในการใช้เงินลงทุนหมุนเวียนเพื่อบริหารกิจการและขยายธุรกิจของบริษัทฯ

ปัจจัยความเสี่ยง

- **ความเสี่ยงด้านราคาและการจัดหาวัตถุดิบ** วัตถุดิบหลักที่สำคัญ คือ เม็ดพลาสติก ABS (Acrylonitrile Butadiene Styrene) และ PP (Polypropylene) โดยมีสัดส่วนมูลค่าประมาณ 55% ของมูลค่าการซื้อวัตถุดิบทั้งหมด โดยส่วนใหญ่ราคาจะแปรผันตามราคาน้ำมันโลก อุปสงค์และอุปทานของวัตถุดิบนั้นๆ FPI ได้จัดให้มีการติดตามการเปลี่ยนแปลงของราคาอย่างใกล้ชิด วิเคราะห์แนวโน้มราคา และมีนโยบายในการไม่พึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายรายใดรายหนึ่ง
- **ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน** FPI มีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการส่งออกประมาณ 88% ของยอดขาย และมีการสั่งซื้อเครื่องจักร วัตถุดิบ และสินค้าบางส่วนจากต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลเหรียญสหรัฐ ถือเป็น การป้องกันความเสี่ยงตามธรรมชาติได้ส่วนหนึ่ง และยังมี

การติดตามข่าวสารของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด FPI จะพิจารณาป้องกันความเสี่ยงด้วยการซื้ออัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าตามสถานการณ์และความจำเป็น

- **ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญาระยะยาว** หลักปฏิบัติทั่วไปในอุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนยานยนต์พลาสติกจะไม่มีการทำสัญญาระยะยาวในการซื้อขายกับลูกค้า มีเพียงใบสั่งซื้อเท่านั้น แต่เนื่องจากการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพได้มาตรฐาน การส่งมอบที่ตรงต่อเวลา จึงส่งผลให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่น ซื้อสินค้ามาโดยตลอด แม้จะไม่มีสัญญาระยะยาว โดยลูกค้าประมาณ 70% ของลูกค้าทั้งหมด เป็นลูกค้าของ FPI มามากกว่า 10 ปี
- **ความเสี่ยงจากการเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC)** ถือเป็นความท้าทายต่ออุตสาหกรรม ยานยนต์ในประเทศไทย โดยแต่ละประเทศมีการแข่งขันกันมากขึ้นเพื่อดึงดูดการลงทุนที่เพิ่มขึ้น FPI ได้เตรียมความพร้อม ในส่วนของตลาด OEM ด้วยสายพานการผลิตที่ครบวงจร ทั้งฉีดขึ้นรูป ชุบ พ่นสี รวมทั้งมีเครื่องจักร CNC สำหรับผลิตแม่พิมพ์เอง สำหรับตลาด REM บริษัท มีแม่พิมพ์จำนวนมาก รวมทั้งมีความเข้าใจในลักษณะของแต่ละภูมิภาค และมีความสัมพันธ์อันดี จึงยังคงมีข้อได้เปรียบค่อนข้างมาก
- **ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนรถยนต์** สำหรับ OEM มีผู้ประกอบการเป็นจำนวนมาก และการเปิด AEC ในปี 2015 ภาวะการแข่งขันจะมีความรุนแรงมากขึ้น FPI ได้เตรียมพร้อมด้วยการผลิตผลิตภัณฑ์พลาสติกที่ครบวงจร รวมทั้งมีเครื่องจักร CNC สำหรับผลิตแม่พิมพ์เอง และได้รับการรับรองมาตรฐานการผลิต ทำให้มีความมั่นใจว่าสามารถแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่นได้ สำหรับ REM การแข่งขันอยู่ในวงจำกัด ผู้ประกอบการแต่ละรายจะมีตลาดหรือกลุ่มลูกค้าเฉพาะสำหรับค่ายญี่ปุ่นซึ่งเป็นคู่แข่งหลักของบริษัทโดยเฉพาะชิ้นส่วนรถกระบะ 1 ตัน มีประมาณ 10 ราย แต่ FPI มีแม่พิมพ์มากกว่า 1,400 แบบ โดยส่วนใหญ่จะเป็นแม่พิมพ์อะไหล่รถกระบะ 1 ตันของค่ายญี่ปุ่น ซึ่ง FPI ได้เปรียบเนื่องจากประเทศไทยเป็นฐานการผลิต และด้วยคุณภาพที่ใกล้เคียงกับ OEM ส่งผลให้ FPI มีข้อได้เปรียบในการแข่งขัน
- **ความเสี่ยงจากการที่มีลูกค้าอยู่ใน Sanctioned Countries List** เนื่องจาก FPI มีการส่งสินค้าไปจำหน่ายในประเทศที่มีความเสี่ยงในด้านการปกครอง เช่น อิหร่าน อิรัก ลิเบีย ซูดาน อัฟกานิสถาน พม่า เป็นต้น จึงมีความเสี่ยงในการที่จะไม่ได้รับเงินจากการขายสินค้าให้กับลูกค้าในประเทศดังกล่าว แต่ลูกค้าของ FPI ที่อยู่ในประเทศดังกล่าว ไม่มีปัญหาในการชำระเงินค่าสินค้า แต่จะมีข้อจำกัดในการส่งเงินออกนอกประเทศ ทำให้ใช้ระยะเวลานานกว่าลูกค้ารายอื่น ทั้งนี้ รายได้ที่มาจากในกลุ่มประเทศดังกล่าว คิดเป็น 6.3% ของรายได้จากการขายในปี 2011 และ 9.14% ของรายได้ใน 1H12 FPI ระมัดระวังในการจำหน่ายสินค้าให้กับกลุ่มประเทศดังกล่าว โดยจะจำหน่ายเฉพาะลูกค้าเดิมที่มีความมั่นคง มีประวัติการชำระเงินที่ดี สำหรับลูกค้าใหม่จะต้องโอนเงินให้ก่อนที่ FPI จะส่งสินค้าให้
- **ความเสี่ยงจากปัญหาอุทกภัย** เนื่องจากโรงงานตั้งอยู่ในจังหวัดปทุมธานี ซึ่งเป็นพื้นที่เสี่ยงที่จะเกิดอุทกภัย โดยในปี 2011 เกิดปัญหาน้ำท่วมบริเวณรอบโรงงาน แต่ FPI มีการป้องกันที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้โรงงานและสำนักงานไม่ประสบปัญหาดังกล่าว และยังสามารถผลิตและจัดส่งสินค้าได้ตามกำหนด อย่างไรก็ตาม FPI ได้เตรียมการป้องกันเพิ่มมากขึ้น ทั้งการสร้างรั้วป้องกัน มีอุปกรณ์ระบายน้ำอย่างเพียงพอ และได้ทำประกันคุ้มครองความเสี่ยงทุกชนิด เพื่อลดผลกระทบที่อาจเกิดจากปัญหาอุทกภัยในอนาคต
- **ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหารหลักในการประกอบธุรกิจ** จากการที่ผู้บริหาร คือ นายสมพล ธนดำรงศักดิ์ เป็นผู้รับผิดชอบการดำเนินงานในอุตสาหกรรมนี้ และมีความสัมพันธ์ที่ดีทั้งกับลูกค้าและ Supplier มายาวนาน FPI จึงต้องพึ่งพาผู้บริหารหลักในการบริหารงาน แต่เนื่องจากครอบครัวธนดำรงศักดิ์ยังคงสัดส่วนการถือหุ้น 78.64% ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว จึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหาร บริหารงานให้เติบโตต่อไป แต่ FPI ยังผลักดันให้มีการบริหารงานเป็นทีมงานเพิ่มมากขึ้น โดยว่าจ้างบุคลากรมืออาชีพจากภายนอกเข้ามาช่วยบริหาร

Inco					
(Bt mn)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Revenue	943	1,187	1,273	1,477	1,776
Costs of sales	780	1,009	1,040	1,167	1,400
Gross profit	164	178	233	311	376
SG&A costs	78	105	113	132	152
Operating profit	85	73	120	179	224
Other income	12	7	12	21	22
EBIT	86	72	118	191	232
EBITDA	222	207	247	326	378
Interest charge	37	32	37	36	32
Tax on income	12	17	32	28	39
Earnings after tax	36	23	49	128	160
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	36	23	49	128	160
Extraordinary items	-1	3	15	8	0
Net profit	35	27	63	136	160

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	35	27	63	136	160
Depreciation & amortization	136	134	130	135	146
Change in working capital	16	-46	-12	276	50
Other adjustments	32	41	-35	-289	-101
Cash flow from operation	219	156	147	257	255
Capital expenditure	-93	-161	-109	-188	-220
Others	-1	0	0	0	0
Cash flow from investing	-94	-161	-110	-188	-220
Free cash flow	125	-6	37	69	35
Net borrowings	-91	36	14	-262	-10
Equity capital raised	0	0	32	302	0
Dividends paid	0	0	-52	-66	-44
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-126	7	-39	-26	-54
Net change in cash	-1	1	-2	44	-19

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2009	2010	2011	2012E	2013E
Cash& equivalents	1	2	1	44	25
Account receivable	195	229	245	291	345
Inventory	192	215	253	312	311
Other current asset	72	79	113	63	129
Total current asset	461	525	611	710	810
Investment	0	0	0	0	0
PPE	538	567	568	622	696
Other asset	42	48	42	41	41
Total assets	1,041	1,139	1,221	1,373	1,547
Short term loan loans	313	378	476	312	302
Accounts payable	209	243	228	281	327
Current maturities	85	87	78	20	20
Other current liabilities	27	35	59	51	65
Total current liabilities	633	743	841	664	714
Long-term debt	168	130	70	30	30
Other LT liabilities	0	0	4	0	8
Total LT liabilities	168	130	74	30	38
Total liabilities	802	873	915	694	752
Registered capital	200	200	232	295	295
Paid up capital	200	200	232	295	295
Share premium	0	0	0	239	239
Legal reserve	4	5	10	30	30
Retained earnings	36	61	65	115	231
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	240	266	307	679	795

Important Ratios (Consolidated)					
	2009	2010	2011	2012E	2013E
Growth (%)					
Revenues	-0.5	25.9	7.2	16.0	20.2
EBITDA	26.5	-6.8	19.8	31.6	15.9
Net profit	304.1	-24.2	138.4	114.3	18.1
Norm profit	nm.	-35.4	78.7	106.6	25.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	17.34	14.99	18.33	21.03	21.17
EBITDA margin	23.50	17.40	19.43	22.04	21.26
EBIT margin	9.07	6.09	9.23	12.94	13.05
Normalized profit margin	3.85	1.98	3.82	8.66	9.03
Net profit margin	3.72	2.24	4.98	9.20	9.03
Normalized ROA	3.49	2.06	3.99	9.32	10.37
Normalized ROE	15.16	8.82	15.88	18.85	20.18
Normalized ROCE	20.98	18.24	30.90	26.97	27.82
Risk (x)					
D/E (x)	3.3	3.3	3.0	1.0	0.9
Net D/E (x)	2.4	2.2	2.0	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	2.6	2.9	2.5	1.1	0.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.13	0.27	0.46	0.54
Norm EPS	0.18	0.12	0.21	0.43	0.54
EBITDA	1.11	1.03	1.07	1.10	1.28
FCF	0.63	-0.03	0.16	0.24	0.12
Book value	1.20	1.33	1.32	2.30	2.70
Dividend	0.00	0.00	0.22	0.15	0.20
Par	1	1	1	1	1
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	nm	nm	nm
Norm P/E	nm	nm	nm	nm	nm
P/BV	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBTDA	nm	nm	nm	nm	nm
Dividend yield (%)	nm	nm	nm	nm	nm

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สาขา อัลมาลิงค์

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

สาขา อัมรินทร์

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

สาขา ลินธอร์ 1

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

สาขา ลินธอร์ 2

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

สาขา ลินธอร์ 3

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

สาขา สุขุมวิท 21

50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร

สาขา อโศก

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

สาขา สีสลม

191 อาคารสีลม คอมเพล็กซ์ ยูนิค 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.สีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร

สาขา ฟอรั่มทาวเวอร์

1 อาคารฟอรั่มทาวเวอร์ ชั้น 23 โซน B1 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์

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

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2

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

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

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

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 2

7/3 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 3

7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้นที่ 16 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 4

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนโกสินทร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

สาขา ลาดพร้าว

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา บางนา

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

สาขา บางกะปิ

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

สาขา นครปฐม

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

สาขา ชลบุรี

44 ถ.วิภาวดีรังสิต ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา ฉะเชิงเทรา

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

สาขา เชียงใหม่ 1

191/28.30-34 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

191/26 อาคารศูนย์การค้าข้างคูลาน พลาซ่า ถ.ข้างคูลาน ต.ข้างคูลาน 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 การ์เด้นส์ พลาซ่า ชั้น 6 ยูนิคที่ 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 ศูนย์การค้าวันนิขพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา กระบี่

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

สาขา ปัตตานี

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

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

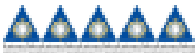
จิตรา	อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ชนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา	วสะภิญญากุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyus.com
สุรีย์พร	ทีวสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyus.com
อำนาจ	โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ชนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnart.n@fnsyus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyus.com
ณัฐพล	คำถาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyus.com

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

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

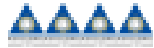
100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



no logo given

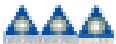
ความหมาย

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	TRP	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	GLAND	KDH	MDX	PDI	ROJNA	SST	TICON	TTI	WORK
AH	BROCK	CSP	GOLD	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	

สัญลักษณ์ N/R “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน