

ทีพีบีไอ

อีกความภูมิใจ...บรรพบุรุษที่ไทยคุณภาพสากล

ด้วยชื่อเสียงและความชำนาญในธุรกิจที่ยาวนานกว่า 30 ปี ในฐานะผู้ผลิตถุงพลาสติกเบอร์ 1 ของไทย เป็นเครื่องการันตีถึงศักยภาพการเติบโตภายหลังจาก IPO ที่จะมุ่งสู่บรรพบุรุษมูลค่าเพิ่มสำหรับการเติบโตระยะยาว

■ ระบุทุนขยายกิจการ/ลดหนี้สิน

จากความชำนาญและประสบการณ์ในอุตสาหกรรมถุงพลาสติกมากกว่า 30 ปี จนสามารถขึ้นแท่นผู้ผลิตถุงพลาสติกรายใหญ่ของโลก บัดนี้พร้อมแล้วสำหรับการระดมทุน IPO เพื่อเข้าจดทะเบียนใน SET เพื่อรองรับโครงการลงทุนเพื่อขยายธุรกิจในอนาคต ลดภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายลง

■ แรงขับเคลื่อนกำไรจากบรรพบุรุษมูลค่าเพิ่ม

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-61 จะเติบโตเฉลี่ย 7.4% p.a. (CAGR) จากปริมาณขายถุงพลาสติก พิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการเติบโตของ GDP และประชากรโลก โดยเฉพาะการเติบโตของธุรกิจฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนที่มีมูลค่าเพิ่ม ตามการเติบโตของการใช้บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนในอุตสาหกรรมอาหารพร้อมทานเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ gross margin ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น

■ กำไร 4Q58 ขึ้นทำระดับสูงสุดของปี

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q58 ประเมินไว้เท่ากับ 106 ล้านบาท เติบโต 18.9% qoq และ 84.1% yoy เนื่องจากเป็นช่วง high season ของธุรกิจถุงพลาสติก โดยลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศได้สั่งซื้อถุงพลาสติกไว้ตั้งแต่ช่วงเดือนต.ค.-พ.ย.58 เพื่อรองรับช่วงเทศกาลวันหยุดยาวช่วงคริสต์มาสและปีใหม่ ซึ่งมีปริมาณการใช้ถุงพลาสติกมากกว่าปกติ

■ Fair value เท่ากับ 13.50 บาท พร้อม div yield 5% p.a.

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2559 เท่ากับ 13.50 บาท จึงวิธี DCF (WACC 7.56%) เทียบเท่าค่า PER เฉลี่ย 12.8 เท่า และ PBV 2.1 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของหุ้นในอุตสาหกรรมถุงพลาสติก นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวังเงินปันผลเฉลี่ยราว 5% p.a. ภายใต้คาดการณ์ payout ratio ที่ 50% ของกำไรสุทธิ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		โครงสร้างผู้ถือหุ้น		ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	100	ครอบครัวบริษัทธนงกุล		98.55%	73.91%
		กลุ่ม Marubeni		1.45%	1.09%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		ประชาชนทั่วไป			25.00%
ก่อน IPO	300				
หลัง IPO	400				
ราคาพาร์ (บาท)	1.00	รวม		100%	100%
Key Data					
FY: ปี/ด 31 ธ.ค.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
รายได้รวม (ล้านบาท)	3,837	4,746	4,748	5,356	5,696
กำไรปกติ (ล้านบาท)	162	230	364	447	485
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	148	217	367	423	456
EPS (บาท)	0.63	0.91	1.22	1.06	1.14
BVS (บาท)	3.75	4.65	4.50	6.41	6.98
DPS (บาท)	-	-	0.67	0.53	0.57
ROE	18.4%	21.8%	29.8%	21.6%	17.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

TPBI

Fair Value: 13.50 บาท



หมวดสินค้าอุตสาหกรรม

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำหมายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TPBI ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2559 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Nalinrat.re@asiaplus.co.th

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

Anakepong.re@asiaplus.co.th

ผู้นำบรรจุภัณฑ์ครบวงจรระดับโลก

บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน) (TPBI) เป็นผู้ประกอบการอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกครบวงจร มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมมานานกว่า 30 ปี ให้บริการครอบคลุมตั้งแต่ ออกแบบผลิตภัณฑ์และพัฒนาสูตรผลิตภัณฑ์ ผลิตและจัดหาผลิตภัณฑ์ รวมถึงการทดสอบวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ ด้วยกำลังการผลิตรวมทุกผลิตภัณฑ์ในปัจจุบันที่ 6.5 หมื่นตันต่อปี ที่โรงงานสามพราน จ.นครปฐม บนพื้นที่ 14 ไร่ กำลังการผลิต 1.3 หมื่นตันต่อปี และโรงงาน จ.ระยอง บนพื้นที่ 93 ไร่ กำลังการผลิต 5.2 หมื่นตันต่อปี ผลิตภัณฑ์หลักแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม ประกอบด้วย

ผู้ประกอบการบรรจุภัณฑ์พลาสติกครบ
วงจรรายใหญ่ของโลก

- 1) **ถุงพลาสติก (Plastic bags)** ประกอบด้วย ถุงพลาสติกหิ้วที่ผู้ประกอบการใช้บรรจุสินค้าต่างๆ โดยเฉพาะถุงพลาสติกที่ใช้ในซูเปอร์มาร์เก็ต ถุงขยะที่ใช้ตามครัวเรือน ถุงพลาสติกชีวภาพและถุงพลาสติกในรูปแบบอื่นๆตามความต้องการของลูกค้า อาทิ ถุงแพชั่น และถุงยืดอายุผักผลไม้ เป็นต้น
- 2) **ฟิล์มประเภท Multilayer Blown Film** ประกอบด้วย Lamination film, Barrier film, Stretch hood และ Shrink film โดยผลิตภัณฑ์ Lamination film และ Barrier film ส่วนใหญ่นำไปใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมต่อเนื่อง อาทิ ส่งต่อไปใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (Flexible packaging) ส่วน Stretch hood จะใช้ห่อหุ้มสินค้าจำนวนมากบนพาเลท (Pallet) และ Shrink film เป็นฟิล์มที่ใช้รัดขวดน้ำเป็นแพ็ค 12 ขวด ใช้ในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม
- 3) **บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค (Flexible packaging)** ประกอบด้วย บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนสำหรับอาหารแช่แข็ง (frozen food) อาหารพร้อมทาน (ready-to-eat) และอาหารประเภทขนมขบเคี้ยว
- 4) **ผลิตภัณฑ์ชนิดอื่นๆ** ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Bio-plastic) เช่น ถ้วยกระดาษ (Plastic/bio-plastic coated paper cup) เป็นต้น

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ถุงพลาสติกของ TPBI

Vest carrier bags / T-shirt bags



Without printing



With printing

Garbage Bags



Rolled bags



Flat bags

Loop-handle / Die cut bags / Fashion bags



ที่มา : TPBI

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ฟิล์มของ TPBI



ที่มา : TPBI

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนของ TPBI

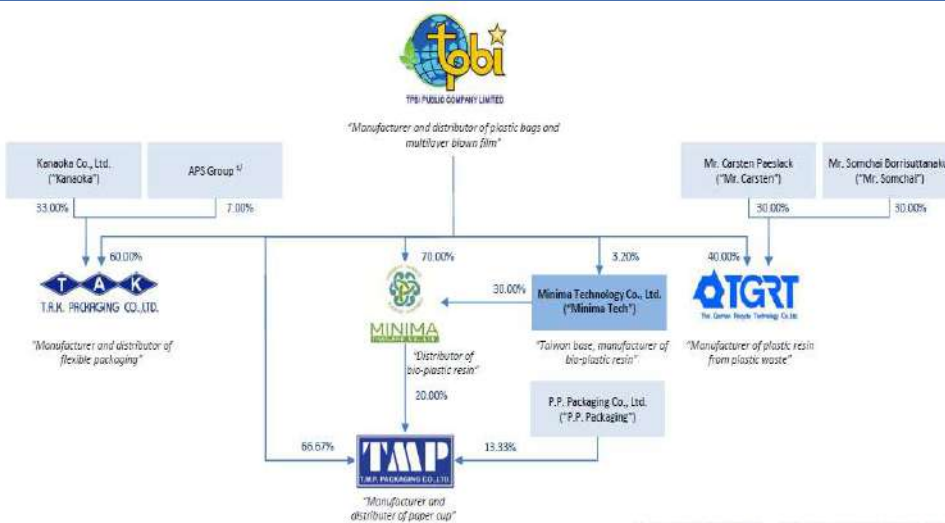


ที่มา : TPBI

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท ประกอบด้วย 6 บริษัท ได้แก่

1. บริษัท ทีพีบี จำกัด (มหาชน) : TPBI ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติก
2. บริษัท ทีเอเค แพ็คเกจจิ้ง จำกัด : TAK ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible packaging) สำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค
3. บริษัท ทีเอ็มพี แพ็คเกจจิ้ง : TMP ผลิตและจำหน่ายถ้วยกระดาษ
4. บริษัท มินิมา (ประเทศไทย) จำกัด : Minima จำหน่ายเม็ดพลาสติกชีวภาพ
5. บริษัท มินิมา เทคโนโลยี จำกัด : Minima Tech เป็นบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยได้วันผลิตเม็ดพลาสติกชีวภาพ
6. บริษัท ไทยเยอรมันรีไซเคิล เทคโนโลยี จำกัด : TGRT ผลิตเม็ดพลาสติกจากเศษพลาสติกที่ผ่านการใช้งานจากผู้บริโภค (post consumer plastic scrap) โดยผ่านกระบวนการทำความสะอาดและรีไซเคิล

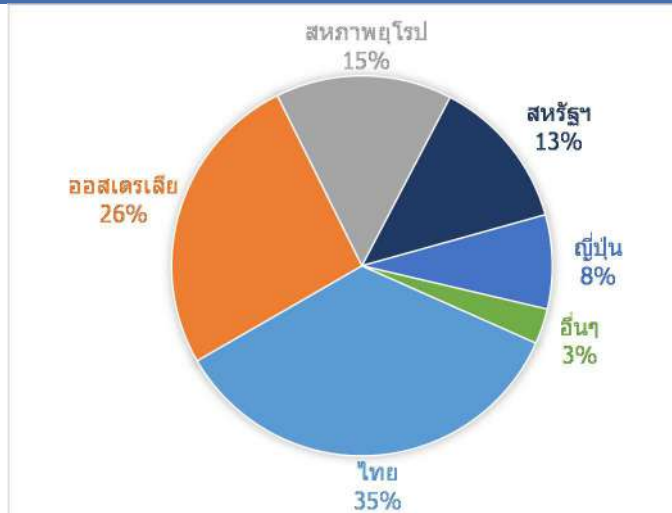
โครงสร้างบริษัทกลุ่ม TPBI



ที่มา : TPBI

กลุ่มลูกค้าหลักของ TPBI ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในต่างประเทศด้วยสัดส่วนสูงถึง 65% ของรายได้รวม โดยมีตลาดส่งออกที่กระจายตัวไปทั่วทุกภูมิภาคของโลก อาทิ สหรัฐอเมริกา อังกฤษ เยอรมัน ฝรั่งเศส ไนจีเรีย เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น อินโดนีเซีย ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ ส่วนที่เหลือเป็นการขายในประเทศ

การกระจายตัวของฐานลูกค้าในประเทศต่างๆของ TPBI



ที่มา : TPBI

ระดมทุนเตรียมพร้อมยุทธกิจ พร้อม M&A

TPBI ถือหุ้นใหญ่โดยครอบครัวบริสุทธนะกุล ในสัดส่วนถึง 98.55% ส่วนที่เหลือเป็นการถือหุ้นโดยกลุ่มมารูบิโน โดยภายหลังการทำ IPO เพื่อเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปในสัดส่วน 25% ของทุนเรียกชำระแล้ว สัดส่วนการถือหุ้นของครอบครัวบริสุทธนะกุลและกลุ่มมารูบิโนจะลดลง ดังแสดงในแผนภาพด้านล่าง

ระดมทุน IPO รองรับการขายธุรกิจในอนาคต

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ TPBI ภายหลังการทำ IPO



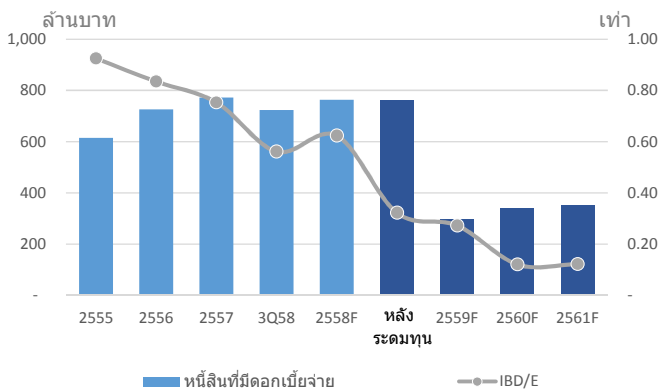
ที่มา : TPBI

วัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการทำ M&A โดยจะเน้นลงทุนในธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดพิเศษที่มีมูลค่าสูง (value-added) เนื่องจากมีศักยภาพการเติบโตสูงและยังให้ margin ที่สูงกว่าบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดทั่วไป อีกทั้งยังช่วยเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ของ TPBI

ฝ่ายวิจัยคาดเม็ดเงินที่ได้รับจากการทำ IPO ราว 1 พันล้านบาท ซึ่งจะทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (IBD/E ratio) ของ TPBI ลดลงเหลือ 0.32 เท่า จาก 0.62 เท่า ณ สิ้นปี 2558 รองรับภารกิจก่อนนี้เพิ่มเติมเพื่อการขยายธุรกิจในอนาคต

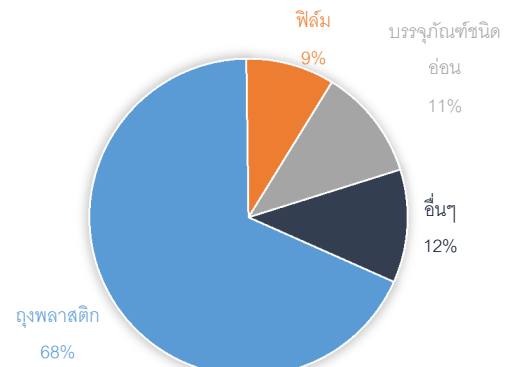
ทั้งนี้ เพื่อให้การบริหารด้านการเงินมีประสิทธิภาพสูงสุด ฝ่ายวิจัยประเมินว่า TPBI จะนำเงินจากการระดมทุน IPO ไปใช้หนี้บางส่วนราว 700 ล้านบาท เพื่อเสริมโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้น ทำให้ช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินไปได้ราว 16 ล้านบาท คิดเป็น 3.8% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ภายใต้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 3.0% อีกทั้งประเมินว่า TPBI จะใช้กระแสเงินสดภายในกิจการ (CFO) ในแต่ละปีพร้อมกับการก่อหนี้สินใหม่ๆ เพิ่มเติม สำหรับการลงทุนโครงการต่างๆ ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า

อัตรา IBD/E ก่อนและหลังการทำ IPO



ที่มา : งบการเงินฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างรายได้รวมในงวด 9M58 ของ TPBI



ที่มา : TPBI

ผู้นำถุงพลาสติกเบอร์ 1 ของไทย

TPBI เป็นผู้ผลิตถุงพลาสติก (Plastic bags) รายใหญ่อันดับหนึ่งของไทย และยังเป็นผู้ส่งออกถุงพลาสติกรายใหญ่ของโลก ด้วยกำลังการผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดถุงพลาสติกในปัจจุบันที่ 5.6 หมื่นตันต่อปี คิดเป็นสัดส่วนถึง 86% ของกำลังการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกทั้งหมดของ TPBI รวมถึงสัดส่วนรายได้กว่า 94% ของรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์ชนิดถุงพลาสติกจะมาจากการส่งออกเป็นหลัก ส่วนที่เหลือมาจากการขายในประเทศ (อ้างอิงรายได้รวม 9M58)

รายได้หลักของบรรจุภัณฑ์ชนิดถุงพลาสติกมาจากถุงพลาสติกประเภทหูหิ้วสำหรับใช้บรรจุสิ่งของต่างๆ ทั้งอุปโภคและบริโภคในการจับจ่ายใช้สอยในโมเดิร์นเทรด และซูเปอร์มาร์เก็ต โดยลูกค้าสามารถสั่งซื้อโดยกำหนดรูปแบบ ลายพิมพ์ สี ขนาด รวมถึงคุณสมบัติของถุง (Vest carrier bags / T-shirt bags) และถุงแพชชั่น (Loop-handle / Die cut bags and Fashion bags) เพื่อใช้สำหรับบรรจุสินค้าในห้างสรรพสินค้าชั้นนำในต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วนถึง 68% ของรายได้รวมบรรจุภัณฑ์ชนิดถุงพลาสติก (อ้างอิงรายได้รวมงวด 9M58) ซึ่งกลุ่มลูกค้าถุงหูหิ้วพลาสติกของ TPBI ได้แก่ โมเดิร์นเทรด ซูเปอร์มาร์เก็ต และร้านค้าสะดวกซื้อ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ อาทิ TESCO และ Morrisons ในประเทศอังกฤษ Woolworths และ Bunzl ในประเทศออสเตรเลีย Japack's ในประเทศญี่ปุ่น รวมถึง Novolex ซึ่งเป็นผู้ผลิตถุงพลาสติกและกระดาษอันดับ 1 ของสหรัฐอเมริกาได้มีการสั่งผลิตถุงพลาสติกจาก TPBI โดยให้ TPBI เป็นส่วนหนึ่งของการผลิตของ Novolex

ขณะที่ฐานลูกค้าในประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการชั้นนำในอุตสาหกรรมเช่นกัน ประกอบด้วย BIGC, Tops market, FamilyMart เป็นต้น ดังนั้นการต่อสัญญาการว่าจ้างการผลิตจึงน่าจะเกิดขึ้นได้ต่อเนื่องในระยะยาว ตามความต้องการใช้ถุงพลาสติกที่ยังเติบโตตามการเติบโตของเศรษฐกิจและการขยายตัวของประชากรโลก

นอกจากนี้ ยังมีถุงพลาสติกอีกประเภทที่ TPBI ผลิตได้แก่ ถุงยืดอายุผักผลไม้ (Equilibrium Modified Atmosphere Packaging : EMAP film bags) ใช้สำหรับบรรจุผักและผลไม้สดเพื่อยืดอายุการเก็บรักษา มี

TPBI เป็นผู้ผลิตถุงพลาสติกรายใหญ่ของไทย

ลักษณะเป็นถุงสีเข้มและมีความทนทาน ผลิตจากเม็ดพลาสติกบริสุทธิ์เกรดสูง พร้อมด้วยส่วนผสมสารพิเศษที่คั่นคว่ำและพัฒนาโดยสถาบันโลหะและวัสดุศาสตร์แห่งชาติ ทั้งนี้ ลูกค้านักชื้ออายุผักผลไม้จะเป็นลูกค้าในประเทศทั้งหมด ได้แก่ ผู้ค้าส่งผักและผลไม้

ตลาดถุงพลาสติก และลูกค้าหลักของ TPBI



Selected names of customers:



ที่มา : TPBI

สำหรับบรรจุภัณฑ์ชนิดถุงพลาสติกที่มีรายได้เป็นอันดับ 2 รองจากประเภทถุงพลาสติกหิ้ว ซึ่งได้แก่ ถุงขยะ (Garbage bags) มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 32% ของรายได้รวมบรรจุภัณฑ์ชนิดถุงพลาสติก (อ้างอิงรายได้รวมงวด 9M58) โดย TPBI ผลิตถุงขยะหลากหลายรูปแบบตามความต้องการของลูกค้า โดยลูกค้าถุงขยะส่วนใหญ่เป็นห้างโมเดิร์นเทรด และร้านค้าสะดวกซื้อทั้งในประเทศและต่างประเทศที่สั่งซื้อถุงขยะที่ผลิตภายใต้แบรนด์สินค้าของตนเอง (House Brands) เพื่อจำหน่ายในห้างค้าปลีกของตน หรือนำไปใช้ในการจัดการขยะในธุรกิจของตน

ประเทศผู้ส่งออกถุงพลาสติกของโลก

Rank	Exporters	Value (USD mn)	%
1 st	China	2,894	26
2 nd	Germany	977	9
3 rd	U.S.	704	6
4 th	Thailand	627	6
5 th	Vietnam	512	5
6 th	Malaysia	490	4

Source: International Trade Centre as of 25 May 2015

ตัวอย่างผู้ผลิตถุงพลาสติกในประเทศ

Companies	Total Revenue (THB mn)	
	2013	2014
TPBI PCL.	3,881	4,784
King Pac Industrial Co., Ltd.	3,117	2,969
Naraipak Co., Ltd.	2,229	2,391
Thantawan Industry PCL.	1,667	2,095
Multibax PCL.	1,479	1,760
Manee Mongkol Import-Export Co., Ltd.	1,152	1,103
Thai Griptech Co., Ltd.	960	918

Source: BOL 56-1

ที่มา : TPBI

ที่มา : TPBI

เพิ่มผลิตภัณฑ์ VA รับการเติบโตในอนาคต

TPBI มีแผนที่จะเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ไปยังบรรจุภัณฑ์ชนิดอื่นมากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพาบรรจุภัณฑ์ชนิดถุงพลาสติกเพียงอย่างเดียว อีกทั้งแรงกดดันจากกระแสการลดการใช้ถุงพลาสติก เพื่อลดภาวะโลกร้อน ทำให้ TPBI ต้องปรับกลยุทธ์ธุรกิจเพื่อรักษาการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว โดยเห็นศักยภาพการเติบโตในระยะยาวของบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอื่นๆ รวมถึงบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดพิเศษที่มีมูลค่าสูง (value-added: VA) ที่จะมีสัดส่วนเพิ่มมากขึ้นจากนี้

ปัจจุบัน TPBI มีสัดส่วนรายได้จากบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดพิเศษราว 20% ของรายได้รวม (อ้างอิงรายได้งวด 9M58) แบ่งเป็น 9% จากบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดฟิล์ม (Multilayer blown film) และ 11% มาจากบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภค และอุปโภค (Flexible packaging) อีกทั้งยังมีความเป็นไปได้ที่จะเติบโตในบรรจุภัณฑ์ชนิดพิเศษได้อีกมากจากการเข้าซื้อกิจการ (M&A) บรรจุภัณฑ์ชนิดพิเศษซึ่งอยู่ในแผนธุรกิจของ TPBI รวมถึงการขยายกำลังการผลิตจากโรงงานเดิมเพิ่มเติมเพราะปัจจุบันเดินเครื่องที่เกือบเต็มกำลังการผลิตแล้ว จึงมีแผนที่จะซื้อที่ดินเพื่อก่อสร้างโรงงานเพิ่มเติม ซึ่งหากดำเนินการได้ตามแผนจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน

ทั้งนี้ปัจจุบันบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดพิเศษ ที่ TPBI ดำเนินการผลิตแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่

- 1) **ฟิล์ม (Multilayer blown film)** TPBI มีกำลังการผลิตในปัจจุบันที่ 9 พันตันต่อปี โดยผลิตภัณฑ์ชนิดนี้จะเป็นการขายในประเทศเป็นหลักสัดส่วนราว 84% ของรายได้จากธุรกิจฟิล์ม ส่วนที่เหลืออีก 16% ของรายได้จากธุรกิจฟิล์ม จะส่งออกไปยังต่างประเทศ อาทิ สิงคโปร์ เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และญี่ปุ่น เป็นต้น ซึ่งกลุ่มลูกค้าหลัก นอกจากส่งต่อไปยังบริษัทลูกของ TPBI ได้แก่ บริษัท ทีเอเค แพ็คเกจจิ้ง จำกัด (TAK - TPBI ถือหุ้นสัดส่วน 60%) เพื่อนำไปผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible packaging) สำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค นอกจากนี้ ยังมีส่งขายให้กับ PTTGC, SCG, HMC Polymers, VNT และ ExxonMobil Chemical

ทั้งนี้ประเภทของฟิล์มที่ TPBI ผลิตและจำหน่ายแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่

- **ฟิล์มลามิเนต (Lamination film)** ส่วนใหญ่จะนำไปใช้ในอุตสาหกรรมการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค (Flexible packaging) ซึ่งฟิล์มลามิเนตที่ TPBI ผลิตจะเป็นฟิล์มชั้นในซึ่งเป็นส่วนที่สัมผัสกับอาหารโดยตรง ดังนั้น TPBI จึงให้ความสำคัญกับเรื่องความสะอาดในการผลิตเป็นพิเศษ และถือเป็นที่ยอมรับกับลูกค้าที่ให้ความสำคัญในการผลิตอย่างต่อเนื่องจนปัจจุบัน การเดินเครื่องของโรงงานเกือบเต็มที่ 100% จึงมีแผนที่จะขยายโรงงานในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า
- **ฟิล์มแบรริเออร์ (Barrier film)** เพื่อการปกป้องผลิตภัณฑ์ให้มีอายุเก็บนานขึ้น ป้องกันการเสื่อมสภาพ ป้องกันการซึมผ่านของออกซิเจน ความชื้น จุลินทรีย์ และสิ่งปนเปื้อนต่างๆ ได้เป็นอย่างดี ซึ่งส่วนใหญ่จะนำไปใช้ในการบรรจุอาหารและสินค้าอุปโภค
- **ฟิล์มหุ้ม (Stretch hood)** ใช้ครอบสินค้าบนพาเลท (pallet) เพื่อป้องกันฝุ่นและไอน้ำ พร้อมทั้งรักษารูปทรงของสินค้าและให้สะดวกต่อการขนส่ง ซึ่งส่วนใหญ่จะใช้ในอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ เช่น อุตสาหกรรมปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมผลิตปูนซีเมนต์

TPBI จะเน้นขยายธุรกิจมูลค่าเพิ่มมากขึ้น ได้แก่ ธุรกิจฟิล์มและธุรกิจบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน

ผลิตภัณฑ์ฟิล์มส่วนใหญ่จะนำไปใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน และบางส่วนนำไปขายภายนอก

- **ฟิล์มหด (Shrink film)** ใช้ในการรัดห่อสินค้าให้อยู่ในรูปทรงของเป็นแพ็คตามต้องการ เนื้อฟิล์มมีความใส และมีคุณสมบัติหดตัวรวดเร็วทันทีที่ไปครอบเมื่อโดนความร้อน ส่วนใหญ่จะนำไปใช้ในอุตสาหกรรมผลิตเครื่องดื่มเป็นขวด

- 2) **บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค (Flexible packaging)** ผลิตโดยบริษัทลูก TAK กำลังการผลิต 96 ล้านเมตรต่อปี สำหรับบรรจุภัณฑ์ชนิดนี้ TAK ถือเป็นผู้ผลิตระดับกลางในประเทศไทย โดยรายได้ส่วนใหญ่จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดนี้เป็นการขายในประเทศ ส่วนใหญ่เป็นการผลิตสำหรับใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร
- นอกจากนี้ บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภคและอุปโภค ถือเป็นบรรจุภัณฑ์ที่พบเห็นได้ทั่วไปในชีวิตประจำวัน โดย TAK จะรับผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนเพื่อการบรรจุสินค้าบริโภคเป็นส่วนใหญ่ ได้แก่ อาหารสำเร็จรูป อาหารแช่แข็ง อาหารแห้ง ถังบรรจุขนมประเภทต่างๆ ถังบรรจุซอสและเครื่องปรุงต่างๆ และซองสำหรับบรรจุขนมขบเคี้ยวเพื่อขายตามซูเปอร์มาร์เก็ต หรือร้านสะดวกซื้อ ซึ่งเห็นศักยภาพการเติบโตของ Flexible packaging ได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาวตามพฤติกรรมของผู้บริโภคที่นิยมทานอาหารพร้อมทานมากขึ้น

บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนส่วนใหญ่นำไปใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร

ตลาดบรรจุภัณฑ์ Multilayer Blown Film

Companies	Revenue (THB mn)	
	2013	2014
Unique Plastic Industry Co., Ltd.	1,490	1,520
Sunsea Plastics P.S. Co., Ltd.	1,001	N/A
TPBI PCL.	392*	400*
W&H Film Co., Ltd.	70	N/A

Source: BOL
Note: *Revenue from sales of multilayer blown film

ที่มา : TPBI

ตลาดบรรจุภัณฑ์ Flexible packaging

Group of Manufacturer	Companies	Revenue (THB mn)	
		2013	2014
Large	Fuji Ace Co., Ltd. Fuji Ace Co., Ltd.	3,723 ^{1/}	3,611
	HUHTAMAKI Huhtamaki (Thailand) Co., Ltd.	3,226	3,676
	Amcor Flexibles Chonburi Co., Ltd.	2,532 ^{2/}	N/A
	Dai-ichi Packaging Co., Ltd.	1,861	1,889
Medium	T.A.K. Packaging Co., Ltd.	460	518

Source: BOL
Note: ^{1/} For fiscal year ended 31 March 2014
^{2/} For fiscal year ended 30 June 2014

ที่มา : TPBI

ล่าสุด TPBI ได้ขยายธุรกิจไปผลิตเม็ดพลาสติกจากเศษพลาสติกที่ใช้แล้ว โดยผ่านกระบวนการทำความสะอาด และรีไซเคิล ผ่านการดำเนินธุรกิจของบริษัทลูก TGRT (TPBI ถือหุ้น 40%) กำลังการผลิตเฟส 1 อยู่ที่ 7.2 พันตันต่อปี คาดจะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ได้ภายในงวด 1Q59 ซึ่งจะสามารถลดต้นทุนการผลิตให้กับ TPBI ได้ราว 30 ล้านบาทต่อปี โดยในเบื้องต้นคาดว่าจะลดต้นทุนได้ 20-30% ทั้งนี้ตามแผนระยะยาว TGRT มีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเม็ดพลาสติกจากเศษพลาสติกที่ใช้แล้วขึ้นกว่า 3 เท่าตัวเป็น 2.7 หมื่นตันต่อปี ภายในปี 2561

ธุรกิจใหม่...recycle เศษพลาสติกใช้แล้วเป็นเม็ดพลาสติก เพื่อนำไปผลิตเป็นถุงพลาสติก

เหนือคู่แข่งด้วยประสบการณ์ในธุรกิจที่ยาวนาน

TPBI ดำเนินธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกเป็นระยะเวลายาวนานกว่า 30 ปี เป็นผู้ประกอบการที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในด้านต่างๆ จนเป็นที่ยอมรับของลูกค้าอย่างต่อเนื่องตลอดมา มีความได้เปรียบในการแข่งขันหากเทียบกับคู่แข่งในตลาดรายอื่นทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะความสามารถด้านวิศวกรรมการผลิตและการบริหารการผลิต ในการที่จะสร้าง หรือดัดแปลงเครื่องจักรขึ้นเองให้เหมาะสมกับความต้องการของลูกค้า รวมถึงสามารถที่จะพัฒนาสูตรการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติก และการผลิตพลาสติกรีไซเคิล ให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า ด้วยกำลังการผลิตที่สูงคู่มากับการลงทุน อีกทั้งยังสามารถลดต้นทุนการผลิตตามการสร้างสรรค์ หรือดัดแปลงเครื่องจักรในการผลิต

ประสบการณ์ในธุรกิจถุงพลาสติกยาวนานกว่า 30 ปี

นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท TPBI ยังมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ออกมาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มความต้องการของตลาดที่จะเกิดขึ้นในอนาคต อาทิ ผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท TPBI ยังเน้นการผลิตสินค้าและการให้บริการที่มีคุณภาพตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างรวดเร็ว โดยมีหน่วยงานตรวจสอบคุณภาพเพื่อควบคุมตั้งแต่คุณภาพของวัตถุดิบ กระบวนการผลิต และสินค้าสำเร็จรูป ทำให้ได้รับการรับรองระบบบริหารงานคุณภาพ และความปลอดภัยในผลิตภัณฑ์ตามมาตรฐานสากลจากสถาบันหลายแห่งที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลาย ซึ่งถือเป็นเพิ่มความมั่นใจสำหรับลูกค้าที่จะเลือกสั่งซื้อสินค้ากับทาง TPBI

อีกทั้งการเป็นผู้ประกอบการที่มีการกระจายในผลิตภัณฑ์พลาสติกหลายประเภทของ TPBI ทำให้สามารถตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าได้ในทุกรูปแบบของบรรจุภัณฑ์ ด้วยกำลังการผลิตถุงพลาสติก และฟิล์มรวมเกือบ 6.5 หมื่นตันต่อปี และกำลังการผลิต flexible packaging อีก 96 ล้านเมตรต่อปี

TPBI เป็น 1 ใน 4 ผู้ประกอบการบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดถุงพลาสติกจากประเทศจีน อินโดนีเซีย มาเลเซีย ไต้หวัน ไทย และเวียดนาม และเป็นผู้ประกอบการบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดถุงพลาสติกรายเดียวในประเทศไทย ที่ได้รับการยกเว้นภาษี anti-dumping จากรัฐบาลสหรัฐอเมริกา ซึ่งอัตราภาษีที่ประเทศต่างๆ ดังกล่าว จะต้องเสียจะอยู่ราว 0.8%-122.8% ทำให้ TPBI มีจุดแข็งสำหรับการส่งออกบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดถุงพลาสติกไปยังประเทศสหรัฐอเมริกา

TPBI เป็นผู้ประกอบการถุงพลาสติกรายเดียวในประเทศไทยที่ได้รับการยกเว้นภาษี Anti dumping จากสหรัฐฯ

อัตราภาษี Anti-dumping สูงสุดในแต่ละประเทศสำหรับบรรจุภัณฑ์ถุงพลาสติกที่นำเข้าในสหรัฐอเมริกา						
	China	Indonesia	Malaysia	Taiwan	Thailand	Vietnam
Dumping Rate	77.57%	85.17%	101.74%	95.81%	122.88%	76.11%

ที่มา : TPBI

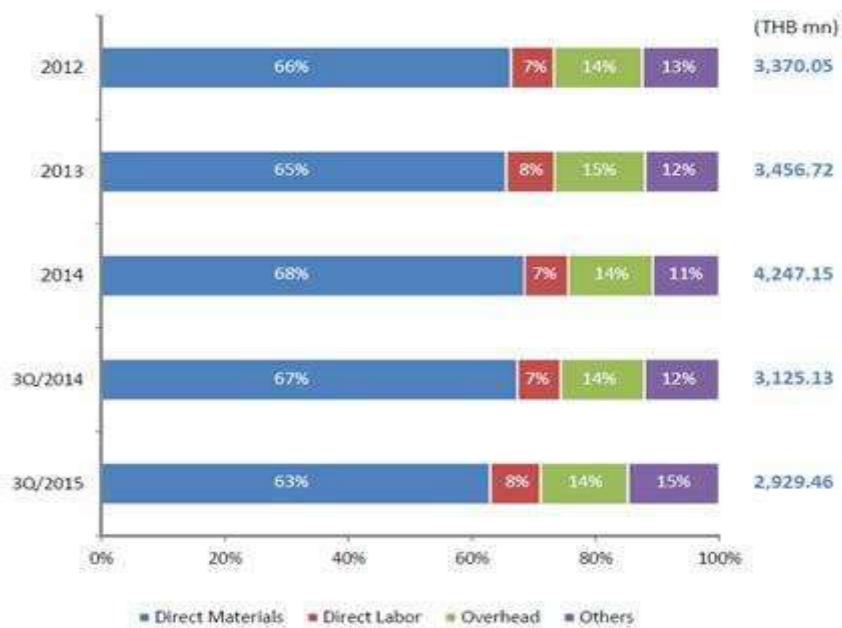
อัตรากำไรมันคง...pricing ด้วย cost plus

TPBI กำหนดราคาขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดต่างๆ ด้วยวิธี cost plus โดยใช้ต้นทุนวัตถุดิบหลักคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยราว 65% ของต้นทุนรวม ซึ่งได้แก่ เม็ดพลาสติกกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) อาทิ เม็ดพลาสติก HDPE, LDPE และ LLDPE เป็นฐาน แล้วบวกด้วย conversion fees ขึ้นอยู่กับชนิดและประเภทบรรจุภัณฑ์พลาสติก ดังนั้น ความผันผวนของราคาต้นทุนวัตถุดิบจะเป็นการส่งผ่านให้กับลูกค้า

ต้นทุนวัตถุดิบหลักของ TPBI คือ เม็ดพลาสติก

โดยปกติแล้วราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติกกลุ่ม PE จะอ้างอิงจากราคาของ ICIS แปรผันตามอุปสงค์และอุปทานของเม็ดพลาสติก และราคาน้ำมันดิบ อย่างไรก็ตาม TPBI มีการเจรจาตกลงกับลูกค้าเพื่อปรับราคาขายให้เหมาะสมกับต้นทุนเม็ดพลาสติกที่เปลี่ยนแปลง แต่อาจจะมีผลกระทบต่อ TPBI บ้างเล็กน้อย เพราะการกำหนดราคาโดยอ้างอิงต้นทุนวัตถุดิบเม็ดพลาสติกอาจจะมี lag-time ในช่วง 1-3 เดือน แต่การผลิตสินค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกของ TPBI จะเป็นการผลิตตามคำสั่งซื้อที่เกิดขึ้น ทำให้ไม่เกิดผลกระทบเรื่องของสต็อกสินค้าและวัตถุดิบ จึงเป็นธุรกิจที่ได้รับอัตรากำไรค่อนข้างแน่นอน ซึ่งหากบริษัทมีการพัฒนาประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น จะเป็นการช่วยลดต้นทุนในส่วนที่เหลืออีก 35% ของต้นทุนรวม ได้แก่ ต้นทุนแรงงาน overhead และอื่นๆ ซึ่งจะส่งผลบวกต่ออัตรากำไรของ TPBI ที่ดีขึ้นอีก

ต้นทุนการผลิตของ TPBI



ที่มา : TPBI

การค้ากำไร 4Q58 โตโดดเด่นทั้ง QoQ และ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 4Q58 เท่ากับ 106 ล้านบาท เติบโต 18.9% qoq และ 84.1% yoy จากการเติบโตของรายได้รวม 6.4% qoq และ 4.6% yoy เนื่องจากเป็นช่วง high season ของธุรกิจถุงพลาสติก โดยลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศได้สั่งซื้อถุงพลาสติกไว้ตั้งแต่ช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. 58 รองรับเทศกาลวันหยุดยาวช่วงคริสต์มาสและปีใหม่ ซึ่งมีปริมาณการใช้ถุงพลาสติกมากกว่าปกติ นอกจากนี้ยังคาด gross margin งวด 4Q58 เพิ่มขึ้นมาที่ 15.3% จาก 13.9% ในงวด 3Q58 จากราคาดัชนีเม็ดพลาสติก HDPE เฉลี่ยงวด 4Q58 ที่ลดลง 6.0% qoq และ 21.1% yoy เหลือ 1.17 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน หนุนประสิทธิภาพการทำการกำไรของบริษัทปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่แนวโน้มค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ยังทรงตัวที่ 5.1%

การค้ากำไรสุทธิ 4Q58 เท่ากับ 106 ล้านบาท
ทำระดับสูงสุดของปี เติบโต 19% qoq และ 84% yoy

โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ของ TPBI เท่ากับ 367 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 69.1% yoy จากคาดการณ์ gross margin ที่เพิ่มขึ้นเป็น 14.8% จาก 10.5% ในปี 2557 อันสืบเนื่องจากการลดลงของราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก HDPE ถึง 19.8% yoy เหลือเพียง 1.24 พันดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2558 เนื่องจากได้กำหนดราคาขายสินค้าของบริษัทล่วงหน้าราว 1 ไตรมาส ซึ่งอ้างอิงต้นทุนเม็ดพลาสติกที่อยู่ในระดับสูงในงวดก่อนหน้า แม้คาดการณ์รายได้รวมปี 2558 จะทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2557 ที่ระดับ 4.75 พันล้านบาท จากราคาขายสินค้าที่ต่ำลง เนื่องจากราคาดัชนีเม็ดพลาสติก HDPE ที่ลดลงข้างต้น ภายใต้คาดการณ์ปริมาณขายถุงพลาสติกปี 2558 จะค่อนข้างทรงตัวจากปี 2557 ที่ 5.45 หมื่นตัน แต่คาดปริมาณขายฟิล์มเพิ่มขึ้น 10.0% yoy เป็น 6.0 พันตัน ขณะที่ปริมาณขายบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนเพิ่มขึ้น 25.0% สู่ระดับ 48 ล้านเมตร จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่นิยมบริโภคอาหารพร้อมทานมากขึ้น

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q59 เท่ากับ 93 ล้านบาท ลดลง 12.4% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 30.8% yoy) โดยคาดการณ์รายได้รวมจะลดลง 11.3% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 10.0% yoy) เนื่องจากเป็นช่วง low season ของธุรกิจถุงพลาสติก เนื่องจากได้ผ่านช่วงเทศกาลวันหยุดยาวช่วงปีใหม่นี้ไปแล้ว ทำให้ผู้บริโภคมีการซื้อสินค้าตามห้างสรรพสินค้าลดลง และลดการใช้ถุงพลาสติกหิ้วลดลงตามไปด้วย ขณะที่คาด gross margin ลดลงเล็กน้อยมาที่ 15.0% จากการดำเนินการผลิตของโรงงานที่ต่ำลง และคาดการณ์ค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ยังทรงตัวที่ระดับ 5.0%

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q58 และปี 2558 ของ TPBI

(ล้านบาท)	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58F	%QoQ	%YoY	2558F	2557	%YoY
รายได้รวม	1,238	1,189	1,262	1,064	1,123	1,241	1,320	6.4%	4.6%	4,748	4,746	0.0%
ต้นทุนขาย	(1,109)	(1,035)	(1,122)	(914)	(947)	(1,069)	(1,118)	4.6%	-0.4%	(4,048)	(4,247)	-4.7%
กำไรขั้นต้น	129	154	140	150	176	172	202	17.5%	44.7%	701	499	40.4%
ค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหาร	(43)	(54)	(65)	(53)	(55)	(63)	(67)	6.8%	2.8%	(237)	(201)	17.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	66	77	60	76	93	83	113	36.0%	88.3%	364	230	58.5%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	4	9	12	3	11	9	-	n.m.	n.m.	22	20	12.1%
กำไรสุทธิ	62	80	58	71	101	89	106	18.9%	84.1%	367	217	69.1%
EPS (บาท)	0.26	0.33	0.24	0.24	0.34	0.30	0.35	18.9%	46.9%	1.22	0.91	34.9%
Gross margin	10.4%	13.0%	11.1%	14.1%	15.7%	13.9%	15.3%			14.8%	10.5%	
SG&A/Sales	3.5%	4.5%	5.2%	5.0%	4.9%	5.1%	5.1%			5.0%	4.2%	
Net profit margin	5.0%	6.7%	4.6%	6.7%	9.0%	7.2%	8.0%			7.7%	4.6%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

แรงขับเคลื่อนกำไรปี 2559-61 เน้นธุรกิจฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-61 จะเติบโต 7.4% p.a. (CAGR) จากแนวโน้มปริมาณขายถุงพลาสติกฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนเพิ่มขึ้น ตามการเติบโตของ GDP และประชากรโลก หนุนแนวโน้มรายได้รวมปี 2559-61 เติบโตเฉลี่ย 6.4% p.a. (CAGR) สำหรับคาดการณ์ gross margin เฉลี่ยปี 2559-61 จะเพิ่มขึ้นมาที่ 15.5% จาก 14.8% ในปี 2558 จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟิล์มและธุรกิจบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน และผลบวกจากการจัดตั้งบริษัท TGRT (TPBI ถือหุ้นร้อยละ 40) เพื่อ recycle เศษพลาสติกที่ใช้แล้ว ให้เป็นเม็ดพลาสติก แล้วนำเม็ดพลาสติกดังกล่าวมาเป็นวัตถุดิบในการผลิตถุงพลาสติกให้ TPBI

ขณะที่คาดการณ์ค่าใช้จ่าย SG&A/Sales เฉลี่ยปี 2559-61 จะค่อนข้างทรงตัวจากปี 2558 ที่ระดับ 5.0% ทั้งนี้ คาดบริษัทฯ จะนำเงินบางส่วนจากการระดมทุน IPO ไปชำระคืนเงินกู้ยืม ซึ่งจะทำให้แนวโน้มค่าใช้จ่ายทางการเงินปรับลดลงในปี 2559 โดยรวมแล้ว ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิปี 2559 จะเติบโต 15.2% yoy และต่อเนื่องในปี 2560-61 อีก 7.9% yoy และ 6.8% yoy ตามลำดับ ภายใต้สมมติฐานหลักๆ ดังนี้

- 1) **คาดการณ์รายได้รวมปี 2559 จะเติบโต 12.8% yoy สู่ระดับ 5.36 พันล้านบาท** จากแนวโน้มปริมาณขายถุงพลาสติก ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจและจำนวนประชากรโลก โดยสรุปได้ดังนี้

ธุรกิจถุงพลาสติก (70% ของรายได้รวม) คาดปริมาณขายถุงพลาสติกปี 2559 เท่ากับ 5.58 หมื่นตัน เติบโต 2.3% yoy สอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP โลกที่ระดับ 3.4% yoy (อ้างอิงจาก IMF) ขณะที่คาดการณ์ราคาขายถุงพลาสติกเฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 6.70 ล้านบาท/ตัน เพิ่มขึ้น 9.5% yoy จากลักษณะการผลิตถุงพลาสติกที่มีลักษณะความซับซ้อนมากขึ้น

ธุรกิจฟิล์ม (9% ของรายได้รวม) คาดปริมาณขายฟิล์มปี 2559 เท่ากับ 6.46 พันตัน เพิ่มขึ้น 8.0% yoy เนื่องจากแนวโน้มความต้องการใช้ฟิล์มในการผลิตสินค้าบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (Flexible packaging) ของบริษัท TAK (TPBI ถือหุ้น 60%) เพิ่มขึ้น รวมไปถึงแนวโน้มการใช้ฟิล์มในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม และแนวโน้มการใช้ฟิล์มหุ้มในอุตสาหกรรมขนส่งเพิ่มสูงขึ้น ขณะที่ราคาขายถุงพลาสติกเฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 7.0 ล้านบาท/ตัน ทรงตัวใกล้เคียงปี 2558

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (12% ของรายได้รวม) คาดปริมาณขายบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนปี 2559 เท่ากับ 53.8 ล้านเมตร เพิ่มขึ้น 13.0% yoy จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่นิยมทานอาหารนอกบ้านมากขึ้น โดยเฉพาะอาหารพร้อมรับประทานในร้านสะดวกซื้อ หนุนปริมาณการใช้

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-61 เติบโตเฉลี่ย 7% p.a. เน้นธุรกิจฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนมากขึ้น

บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ขณะที่ราคาขายบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนเฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 11.80 บาท/เมตร ทรงตัวใกล้เคียงปี 2558

นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่ารายได้ของ TGRT ที่เริ่มดำเนินการผลิตในปี 2559 จะเท่ากับ 80 ล้านบาท ซึ่งดำเนินธุรกิจรีไซเคิลพลาสติกเพื่อนำมารีไซเคิลเป็นเม็ดพลาสติกแล้วนำกลับไปเข้ากระบวนการผลิตเป็นถุงพลาสติกได้อีกครั้ง

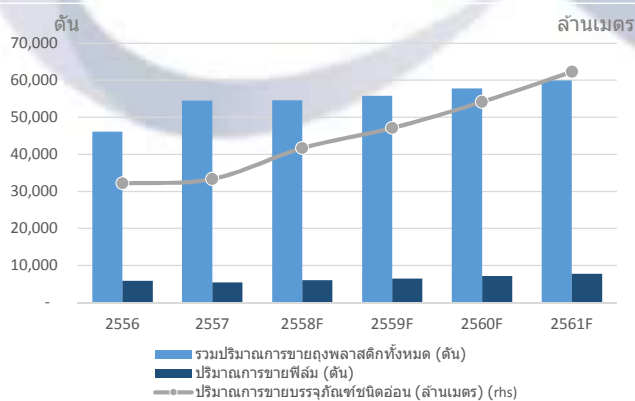
คาดการณ์รายได้รวมปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 6.3% yoy เป็น 5.70 พันล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณขายถุงพลาสติกจะเติบโตต่อเนื่องอีก 3.6% yoy เป็น 5.78 หมื่นตัน ขณะที่คาดปริมาณขายฟิล์มจะเติบโตอีก 10.0% yoy เป็น 7.10 พันตัน และแนวโน้มปริมาณขายบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนจะเพิ่มขึ้น 15.0% yoy สู่ระดับ 61.9 ล้านบาท ขณะที่คาดการณ์ราคาขายผลิตภัณฑ์พลาสติก ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน

สำหรับคาดการณ์รายได้รวมของ TGRT จะเพิ่มขึ้น 25.0% yoy เป็น 100 ล้านบาท จากการดำเนินการผลิตที่เพิ่มขึ้นเต็มปี 2560

- 2) **คาดการณ์ gross margin ปี 2559 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 15.4% จาก 14.8% ในปี 2558** จากคาดการณ์ราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก HDPE เฉลี่ยปี 2559 จะลดลง 3.2% yoy มาอยู่ที่ 1,200 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และผลบวกจากการดำเนินธุรกิจรีไซเคิลพลาสติกของ TGRT ที่สามารถรีไซเคิลพลาสติกให้เป็นเม็ดพลาสติกแล้วนำกลับมาใช้ในกระบวนการผลิตถุงพลาสติกใหม่ ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนในการผลิตถุงพลาสติกของ TPBI ได้ หนุน gross margin เพิ่มขึ้นจากปี 2558

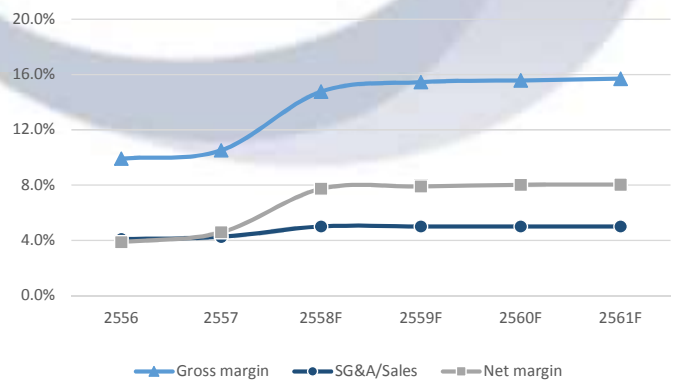
คาดการณ์ gross margin ปี 2560 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 15.6% จากการดำเนินการผลิตของโรงงาน TPBI และธุรกิจรีไซเคิลของบริษัท TGRT ที่เพิ่มขึ้น ช่วยหนุนประสิทธิภาพการกำไรโดยรวมของบริษัทฯ ให้สูงขึ้น

คาดการณ์ปริมาณขายถุงพลาสติก ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มประสิทธิภาพการกำไรปี 2558-61



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

- 3) **คาดการณ์สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2559-60 เท่ากับ 5.0% ทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2558** โดยคาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้นในอัตราใกล้เคียงกับรายได้รวม
- 4) **แนวโน้มค่าใช้จ่ายทางการเงินปี 2559 เท่ากับ 16 ล้านบาท ลดลงจาก 23 ล้านบาท ในปี 2558** เนื่องจากฝ่ายวิจัยประเมินว่า TPBI จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO ไปชำระหนี้สินรวม 700 ล้านบาท ในช่วง 2Q59 ทำให้คาดการณ์หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย ณ สิ้นปี 2559 จะลดลงเหลือ 297 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายได้ราว 16 ล้านบาท (ภายใต้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 3.0%) นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ในปี 2560 จะลดลงเหลือ 11 ล้านบาท จากผลบวกของการลดลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเต็มปี

สมมติฐานในการทำประมาณการปี 2558-61

	2556	2557	2558F	2559F	2560F	2561F
ปริมาณการขายถุงพลาสติกหั่ว (ตัน)	26,912	37,042	38,154	38,917	40,084	41,287
ปริมาณการขายถุงขยะ (ตัน)	19,211	17,435	16,389	16,880	17,724	18,611
รวมปริมาณการขายถุงพลาสติกทั้งหมด (ตัน)	46,123	54,477	54,542	55,797	57,809	59,898
ราคาขายถุงพลาสติกเฉลี่ย (บาท/ตัน)	58,070	64,028	60,900	66,690	66,690	66,690
ปริมาณการขายฟิล์ม (ตัน)	5,815	5,434	5,978	6,456	7,102	7,812
ราคาขายฟิล์มเฉลี่ย (บาท/ตัน)	67,425	73,513	70,000	70,000	70,000	70,000
ปริมาณการขายบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (ล้านเมตร)	36.7	38.1	47.6	53.8	61.9	71.2
ราคาขายถุงบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อนเฉลี่ย (บาท/เมตร)	11.0	11.9	11.8	11.8	11.8	11.8
ราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก HDPE (ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน)	1,477	1,546	1,240	1,200	1,200	1,200
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	30.72	32.48	34.26	36.00	36.00	36.00
Gross margin	9.9%	10.5%	14.8%	15.4%	15.6%	15.7%
SG&A/Sales	4.1%	4.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	726	772	763	297	340	352
อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย	3.7%	3.2%	3.0%	3.0%	3.5%	3.5%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

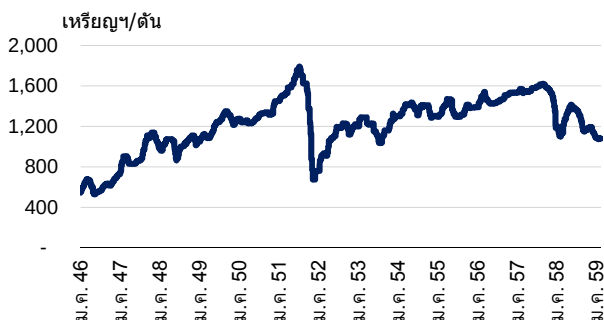
ประเด็นที่มีน้ำหนักต่อประมาณการของ TPBI

- 1) ความผันผวนของราคาเม็ดพลาสติก HDPE เนื่องจากเม็ดพลาสติกเป็นต้นทุนหลักในการผลิตถุงพลาสติก ฟิล์มและบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน หรือคิดเป็น 57.2% ของต้นทุนขายของ TPBI ทำให้ความผันผวนของราคาเม็ดพลาสติก HDPE ในตลาดโลก จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนขายของ TPBI อย่างมีนัยสำคัญ

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 1% ที่ราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก HDPE ในตลาดโลกเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ขณะที่สมมติฐานอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อค่าการณกำไรสุทธิและ Fair Value ปี 2559 ให้ลดลง 4.9% และ 6.3% จากปัจจุบัน

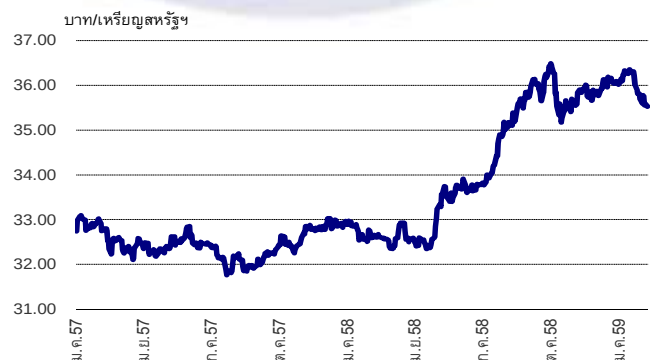
ความผันผวนของราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก อัตราแลกเปลี่ยน และค่าใช้จ่ายพนักงาน ล้วนมีน้ำหนักต่อประมาณการของ TPBI

ราคาเม็ดพลาสติก HDPE ในตลาดโลก



ที่มา : Bloomberg

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : Bloomberg

- 2) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก TPBI มีสัดส่วนรายได้จากสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ รว 53.4% ของรายได้รวม จากการส่งออกถุงพลาสติกสู่ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม TPBI นำเข้าเม็ดพลาสติก HDPE รว 25% ของปริมาณการใช้เม็ดพลาสติก HDPE ทั้งหมดจากต่างประเทศ และราคาเม็ดพลาสติกที่ซื้อในประเทศที่เหลืออีก 75% ของปริมาณการใช้เม็ด

พลาสติกเป็นราคาที่อ้างอิงเม็ดพลาสติกต่างประเทศ ทำให้ TPBI มีต้นทุนเม็ดพลาสติกทั้งหมดคิดเป็น 48.3% ของรายได้รวม จึงเป็นการลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้บางส่วน (Natural hedge) ไปบางส่วน ทั้งนี้ TPBI มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกถุงพลาสติกมากกว่าการนำเข้าวัตถุดิบเม็ดพลาสติกจากต่างประเทศ (Net exporter) ทำให้การแข็งค่าของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ภายใต้สมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 36 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ TPBI ให้ลดลง

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ที่ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่แข็งค่า จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิ และ Fair Value ปี 2559 ให้ลดลง 5.0% และ 4.7% จากปัจจุบัน

- 3) **การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายพนักงาน** โดย ณ สิ้นงวด 9M58 TBPI มีพนักงานทั้งหมด 1,345 คน โดยค่าค่าใช้จ่ายพนักงาน (Direct labor) ปี 2559 เท่ากับ 303 ล้านบาท คิดเป็น 6.8% ของต้นทุนขายรวมในปี 2559 ซึ่งหากค่าใช้จ่ายพนักงานมีการเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ TPBI ในอนาคต

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 5% ที่ค่าใช้จ่ายพนักงานเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิและ Fair Value ปี 2559 ให้ลดลง 2.9% และ 3.4% จากปัจจุบัน

Sensitivity Analysis ผลกระทบของราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก HDPE อัตราแลกเปลี่ยน และ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ต่อกำไรสุทธิและ Fair Value ปี 2559 ของ TPBI

	Base Case				
ราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก (\$/ตัน)	-2%	-1%	1,200	1%	2%
กำไรสุทธิ	464	443	423	402	381
มูลค่าพื้นฐาน	15.20	14.35	13.50	12.65	11.80
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base case	9.8%	4.9%	0.0%	-4.9%	-9.8%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base case	12.6%	6.3%	0.0%	-6.3%	-12.6%

	Base Case				
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	฿34/USD	฿35/USD	฿36/USD	฿37/USD	฿38/USD
กำไรสุทธิ	381	402	423	444	465
มูลค่าพื้นฐาน	12.23	12.86	13.50	14.14	14.77
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base case	-10.0%	-5.0%	0.0%	5.0%	10.0%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base case	-9.4%	-4.7%	0.0%	4.7%	9.4%

	Base Case				
ค่าใช้จ่ายพนักงาน (Direct labor)	303	5%	10%	15%	20%
กำไรสุทธิ	423	411	398	386	374
มูลค่าพื้นฐาน	13.50	13.05	12.60	12.14	11.69
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base case	0.0%	-2.9%	-5.7%	-8.6%	-11.5%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base case	0.0%	-3.4%	-6.7%	-10.1%	-13.4%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

Fair value เท่ากับ 13.50 บาท พร้อม div yield กว่า 5% p.a.

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2559 เท่ากับ 13.50 บาท ซึ่งวิธี DCF (WACC 7.56%) เทียบเท่า PER 12.8 เท่า และ PBV 2.1 เท่า ได้ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมถุงพลาสติก นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวังเงินปันผลเฉลี่ยราว 5% p.a. ภายใต้คาดการณ์ payout ratio ที่ 50% ของกำไรสุทธิ

Fair value ปี 2559 เท่ากับ 13.50 บาท
อิง DCF (WACC 7.56%)

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ TPBI กับคู่แข่งในอุตสาหกรรมถุงพลาสติก

	TPBI	THIP	MBAX
กำลังการผลิต			
ถุงพลาสติก (ตัน/ปี)	55,920	18,000	34,201
ฟิล์ม (ตัน/ปี)	9,000	-	-
บรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (ล้านเมตร/ปี)	96	-	-
อัตราส่วนทางการเงิน (9M58)			
Gross margin	14.5%	21.5%	11.2%
SG&A/Sales	5.0%	10.1%	5.1%
Net profit margin	7.6%	10.6%	4.2%
Interest bearing debt/Equity	0.56	0.004	1.37
Valuation (9M58)			
EPS	0.87	22.47	0.42
PER	-	9.03	13.61
BVS	4.30	130.97	2.54
PBV	-	1.86	2.11
ROA	13.9%	21.4%	7.3%
ROE	29.8%	22.4%	16.9%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปข้อมูลทางการเงินของหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมพลาสติกต่างประเทศ

Company	LAST PRICE	UPSIDE (%)	FAIR VALUE	Mkt Cap. (LC Cur)	Bloomberg Rating	PER		PBV	
						2016F	2017F	2016F	2017F
Malaysia									
DAIBOCHI PLASTIC	5.30	- 20.7	4.20	603	1.75	20.15	17.26	3.10	2.90
TOMYPAK HLDG	2.44	- 24.6	1.84	267	2.00	11.09	10.17	1.88	1.69
SLP RESOURCES	2.05	- 8.8	1.87	507	3.00	17.08	n.a.	3.94	n.a.

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

การประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF ของ TPBI

TPBI

หน่วย : ล้านบาท	2559F	2560F	2561F	2562F	2563F
กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย	548	586	622	663	707
หัก ภาษีจ่าย	(112)	(121)	(130)	(141)	(153)
หัก ส่วนเปลี่ยนแปลงด้านเงินทอนหมุนเวียน	(234)	(69)	(74)	(81)	(97)
หัก ค่าใช้จ่ายทางด้านลงทุน	(250)	(150)	(150)	(150)	(150)
มูลค่ากิจการ (FCFF)	(48)	246	267	291	308
อัตราคิดลด (WACC)	1.00	0.93	0.86	0.80	0.75
Present Value of FCFF	(48)	228	231	234	230
PV of Terminal Value	4,218				

ณ สิ้นปี 2559	ล้านบาท
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ	5,093
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ (net cash)	(307)
มูลค่าปัจจุบันของส่วนของผู้ถือหุ้น	5,400
จำนวนหุ้นทั้งหมด (ล้านหุ้น)	400
มูลค่าพื้นฐานของ TPBI (บาท)	13.50

สมมติฐานการคำนวณ WACC

ค่า Beta	0.666
Risk free rate	4.0%
Risk premium	6.0%
Cost of equity	8.0%
Cost of debt	4.5%
Effective tax rate	20.0%
Terminal Growth	2.0%
Target Capital Structure	
Debt	10%
Equity	90%
WACC	7.6%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2558-60 ของ TBPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้จากการขาย	4,746	4,748	5,356	5,696	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	(4,247)	(4,048)	(4,529)	(4,809)	กำไรสุทธิ	312	367	423	456	
กำไรขั้นต้น	499	701	827	887	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด					
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(201)	(237)	(268)	(285)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	107	117	125	130	
กำไรจากการดำเนินงาน	298	463	559	602	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(224)	(18)	(234)	(69)	
รายได้อื่น	18	15	15	15	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	142	458	307	512	
ดอกเบี้ยจ่าย	(24)	(23)	(16)	(11)	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
กำไรก่อนหักภาษี	292	455	558	606	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(109)	(300)	(250)	(150)	
ภาษีเงินได้	(62)	(91)	(112)	(121)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(73)	97	(4)	(4)	
กำไรก่อนรายการพิเศษ	230	364	447	485	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(182)	(203)	(254)	(154)	
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	20	22	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(33)	(20)	(24)	(29)	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	61	1,000	-	
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินกู้	38	(9)	(466)	43	
กำไรสุทธิ	217	367	423	456	ลด จ่ายปันผล	(4)	(200)	(211)	(228)	
EPS (บาท)	0.91	1.22	1.06	1.14	อื่นๆ	-	31	24	29	
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	35	(118)	347	(157)	
การเติบโตของรายได้ (%)	23.7%	0.0%	12.8%	6.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(6)	137	401	201	
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	41.6%	58.5%	22.6%	8.6%						
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	46.5%	69.1%	15.2%	7.9%						
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.5%	14.8%	15.4%	15.6%						
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.6%	7.7%	7.9%	8.0%						

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58
รายได้จากการขาย	1,262	1,064	1,123	1,241
ต้นทุนขาย	(1,122)	(914)	(947)	(1,069)
กำไรขั้นต้น	140	150	176	172
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(65)	(53)	(55)	(63)
กำไรจากการดำเนินงาน	75	97	121	109
รายได้อื่น	8	4	3	3
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(5)	(6)	(5)
กำไรก่อนหักภาษี	77	96	119	107
ภาษีเงินได้	(17)	(20)	(26)	(24)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	60	76	93	83
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	12	3	11	9
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(14)	(7)	(3)	(3)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	58	71	101	89
EPS (บาท)	0.24	0.24	0.34	0.30
การเติบโตของรายได้ (%)	6.1%	-15.7%	5.5%	10.5%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-22.0%	26.8%	22.6%	-11.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-27.7%	23.2%	41.9%	-11.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	11.1%	14.1%	15.7%	13.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.6%	6.7%	9.0%	7.2%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	166	204	604	805
ลูกหนี้การค้า	767	791	893	949
สินค้าคงเหลือ	504	506	647	687
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19	20	23	25
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	808	992	1,117	1,137
สินทรัพย์รวม	2,504	2,756	3,531	3,857
เงินกู้ระยะสั้น	607	588	106	158
เจ้าหนี้การค้า	398	405	412	437
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4	5	6	7
เงินกู้ระยะยาว	103	115	132	122
หนี้สินรวม	1,228	1,222	761	830
ทุนที่ชำระแล้ว	239	300	400	400
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13	13	913	913
กำไรสะสม	860	1,038	1,249	1,478
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,276	1,535	2,770	3,027
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,504	2,756	3,531	3,857

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.40	3.58	3.63
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	7.28	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.06	8.00	7.00	7.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.21	10.00	11.00	11.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.75	0.62	0.27	0.12
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.1%	13.9%	13.4%	12.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.8%	29.8%	21.6%	17.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ปริมาณขายถุงพลาสติก (ตัน)	54,477	54,542	55,797	57,809
ปริมาณขายฟิล์ม (ตัน)	5,434	5,978	6,456	7,102
ปริมาณขายบรรจุภัณฑ์ชนิดอ่อน (ล้านเมตร)	38	48	54	62
ราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติก HDPE (\$/ตัน)	1,546	1,240	1,200	1,200
Gross margin	10.5%	14.8%	15.4%	15.6%
SG&A/Sales	4.2%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	32.48	34.26	36.00	36.00