

## บมจ. ไทยน็อกซ์ สเตนเลส (TNX)

### IPO

### ผู้นำเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในภูมิภาคอาเซียน

ราคาเป้าหมาย 3 บาท

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่าย และรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ไทยน็อกซ์ สเตนเลส (TNX)

บมจ. ไทยน็อกซ์ สเตนเลส (TNX) ประกอบธุรกิจหลักผลิตและจำหน่าย เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นรายเดียวในประเทศไทย และ เป็นผู้นำในตลาดเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในภูมิภาคอาเซียน บริษัทจะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไปจำนวน 3,400 ล้านหุ้น แบ่งเป็นหุ้นเพิ่มทุนใหม่จำนวน 329.6 ล้านหุ้น หุ้นจากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม 3,070.4 ล้านหุ้น ทำให้ทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 8,000 ล้านบาท (8,000 ล้านหุ้น)

เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นนับเป็นวัสดุที่มีประโยชน์ใช้สอยไร้ขีดจำกัด ด้วยคุณสมบัติเด่น ทำให้เป็นวัสดุที่ใช้ในหลายอุตสาหกรรมต่อเนื่อง และมีการเติบโตของปริมาณการใช้เฉลี่ย 5.99% ต่อปี ในระหว่างปี 2543-2546 บริษัทฯประเมินว่าในช่วงปี 2547 – 2551 ความต้องการใช้จะมีการเติบโตเฉลี่ยประมาณ 5% สำหรับประเทศไทยเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตของการบริโภคเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นอีกมาก เนื่องจากอัตราการใช้เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในประเทศไทยค่อนข้างต่ำคือร้อยละ 2.14 กิโลกรัมต่อคนต่อปี เมื่อเทียบกับ ประเทศพัฒนาแล้วมีอัตราการใช้สูงระหว่าง 5-17 กิโลกรัมต่อคนต่อปี

บริษัทเป็นผู้ผลิตรายเดียวในประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งการตลาดเท่ากับ 61% และ บริษัทฯยังมีความสามารถในการแข่งขัน ที่จะส่งออกคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 39-43% ของยอดขายรวม โดยอาศัยพันธมิตรธุรกิจคือ กลุ่มอาร์ซีลอร์ (Arcelor) ซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กรายใหญ่ที่สุดของโลก ดังนั้น ในปี 2547 เราประเมินว่า TNX จะมียอดขายรวมเท่ากับ 15,196 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% และมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 2,137 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 113%

นักวิเคราะห์: สุรัชช์ ประมวลเจริญกิจ  
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420  
อีเมลล์ : Surachai.p@kimeng.co.th

เราประเมินราคาเหมาะสมของ TNX เท่ากับ 3 บาทต่อหุ้น ภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่อัตราส่วนลด (WACC) 11.7% ในช่วงระยะเวลา 2547-2553 ที่ราคาเหมาะสมจะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 11.3 เท่า, EV/EBITDA 8 เท่า และ P/BV 2 เท่า นอกจากนี้ TNX ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง คือ มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิ

ตารางที่ 1 : สรุปประมาณการกำไร (หน่วย : ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	8,428	9,896	12,253	15,196	17,019
EBITDA (Btmn)	3	1,086	1,660	2,707	2,622
Normalised earnings (Btmn)	(1,042)	354	1,002	2,137	2,127
Earnings (Btmn)	(1,233)	563	2,680	2,123	2,127
EPS (Bt)	(0.26)	0.12	0.35	0.27	0.27
BVPS (Bt)	0.6	0.7	1.2	1.5	1.7
DPS (Bt)	-	-	-	0.13	0.13
Net debt/equity (x)	3.0	2.1	0.1	net cash	net cash
ROA (%)	-17.1%	3.9%	18.3%	13.3%	11.9%
ROE (%)	-83.1%	17.8%	42.7%	19.9%	16.8%
No. Share (mn)	4,768.9	4,768.9	7,670.4	8,000.0	8,000.0

ที่มา : TNX / ประมาณการ โดย KELIVE Research

คำชี้แจง : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ไทยน็อกซ์ สเตนเลส (TNX) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้กำไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

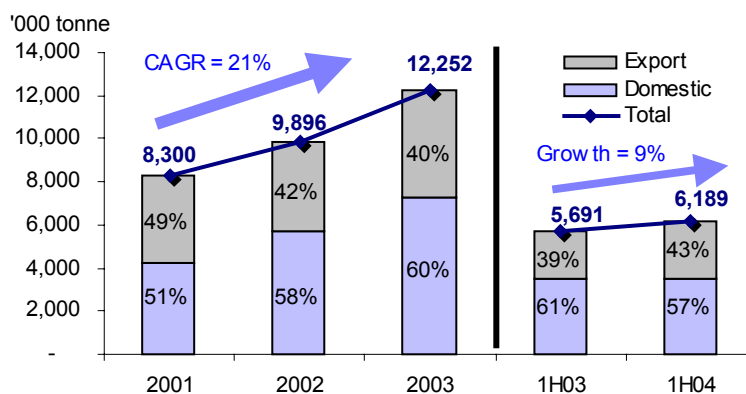
บมจ. ไทยน็อกซ์ สเตนเลส (TNX) เป็นผู้ผลิตเหล็กกล้าแผ่นไร้สนิมรีดเย็นรายเดียวในประเทศไทย และยังเป็นผู้นำในภูมิภาคอาเซียน โดยได้เริ่มดำเนินการผลิตตั้งแต่ 2536 ปัจจุบันบริษัทได้ดำเนินการผลิตและจำหน่ายเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นหลักๆ 2 ชนิด ได้แก่ เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นชนิดออสเทนนิค (Cold-Rolled Austenitic Stainless Steel) และ เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นชนิดเฟอร์ริค (Cold-Rolled Ferritic Stainless Steel)

เหล็กกล้าไร้สนิม (Stainless Steel) โดยทั่วไปจะเป็นเหล็กกล้าที่มีส่วนผสมของโครเมียม (Chromium) อย่างน้อย 10.5% โดยโครเมียมจะทำหน้าที่สร้างฟิล์มปกป้องที่เหมือนเกาะป้องกันการกัดกร่อน

1. เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นชนิดออสเทนนิค (Cold-Rolled Austenitic Stainless Steel) บริษัทผลิตชนิดเกรด 304 ซึ่งใช้กันอย่างแพร่หลายทั่วโลก เนื่องจากมีความต้านทานการกัดกร่อนสูง ความยืดหยุ่น ไม่มีคุณสมบัติเป็นแม่เหล็ก เหล็กกล้าไร้สนิมชนิดนี้มีส่วนผสมของนิกเกิลในปริมาณ 8-20% และ มีส่วนผสมของโครเมียมในปริมาณ 16-25%
2. เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นชนิดเฟอร์ริค (Cold-Rolled Ferritic Stainless Steel) บริษัทผลิตชนิดเกรด 430 เป็นเหล็กกล้าไร้สนิมที่ไม่มีส่วนผสมของนิกเกิล จึงมีคุณสมบัติทนต่อการกัดกร่อนพอประมาณ โดยมีส่วนผสมของคาร์บอนต่ำ มีส่วนผสมของโครเมียมในปริมาณ 13-17% และมีคุณสมบัติดูแม่เหล็ก

ความแตกต่างของเหล็กกล้าไร้สนิมชนิดออสเทนนิค และ เหล็กกล้าไร้สนิมชนิดเฟอร์ริค คือ เหล็กกล้าไร้สนิมชนิดออสเทนนิคจะมีความอ่อนตัวและเหนียวกว่า จึงมีคุณสมบัติในการขึ้นรูปเย็นได้สูงกว่าเหล็กกล้าไร้สนิมชนิดเฟอร์ริค และ ทนต่อการกัดกร่อนได้มากกว่า ทั้งนี้ TNX มีสัดส่วนยอดขายของ เหล็กกล้าไร้สนิมชนิดออสเทนนิค คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 83% ของปริมาณขายรวม

ตารางที่ 2 : โครงสร้างรายได้ของ TNX



ที่มา : TNX

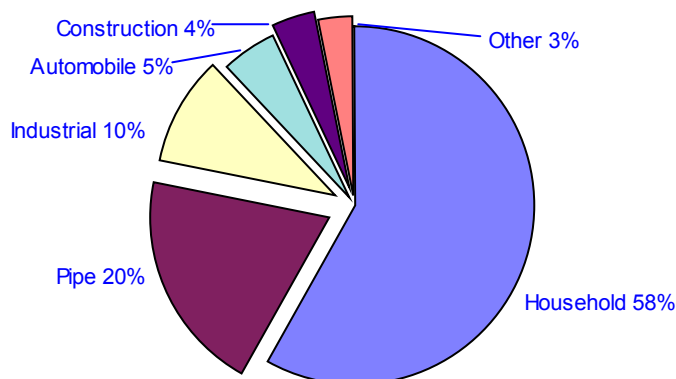
จากภาวะการขยายตัวของความต้องการในประเทศ การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดของ TNX และ การเพิ่มขึ้นของราคาขาย ได้ทำให้รายได้รวมของบริษัทมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงปี 2544 – 2546 มีอัตราการขยายตัวเฉลี่ย (CAGR) เท่ากับ 21% ทั้งนี้ตลาดในประเทศมีการขยายตัวเฉลี่ยสูงถึง 31% ในขณะที่การส่งออกมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ย 11% สำหรับในงวดครึ่งแรกของปี 2547 ปรากฏว่ามียอดขายเท่ากับ 6,189 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% ทั้งนี้สัดส่วนของยอดขายในประเทศจะประมาณ 57-60% ในขณะที่ส่งออกประมาณ 39-43%

#### การใช้งานของเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็น

เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นนับเป็นวัสดุที่มีประโยชน์ใช้สอยไร้ขีดจำกัด ด้วยคุณสมบัติเด่น เช่น ไม่เป็นสนิม ง่ายต่อการเชื่อมต่อ ง่ายต่อการขึ้นรูป ค่าบำรุงรักษาต่ำ และสามารถนำกลับมาใช้ใหม่ได้ จึงทำให้เป็นวัสดุที่ใช้ในหลายอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ดังนี้

- อุตสาหกรรมครัวเรือนและอาหาร เช่น งาน ชาม หม้อ อุปกรณ์เตรียมอาหาร ภาชนะหุงต้ม อุปกรณ์อาหาร อ่างล้างจาน เครื่องล้างจาน เครื่องซักผ้า แท็งก์น้ำ เป็นต้น
- อุตสาหกรรมก่อสร้าง เช่น งานตกแต่งภายนอกและภายใน ด้านหน้าอาคาร หลังคา ทางเข้าอาคาร กรอบประตูหน้าต่าง ท่อ เป็นต้น
- อุตสาหกรรมรถยนต์ เช่น อุปกรณ์ถุงลมนิรภัย ระบบท่อไอเสีย คอนเวอเตอร์ ท่อไอดี กันชน ฝาครอบล้อ เครื่องประดับยนต์ และ ส่วนตกแต่งอื่นๆ
- อุตสาหกรรมคมนาคมขนส่ง เช่น สร้างตู้รถโดยสาร ตู้คอนเทนเนอร์ แทงก์ขนส่งน้ำมันหรือเคมีภัณฑ์ต่างๆ
- อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เช่น เวชอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมการบิน คอมพิวเตอร์และอิเล็กทรอนิกส์ เทคโนโลยีนิวเคลียร์ เป็นต้น

ตารางที่ 3 : ปริมาณและสัดส่วนการใช้เหล็กไร้สนิมรีดเย็นของบริษัทในประเทศไทยปี 2546



ที่มา : TNX

#### การผลิต กำลังการผลิต และ วัตถุดิบในการผลิต

ในปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นจำนวนประมาณ 200,000 ตันต่อปี โดยโรงงานของบริษัทตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมระยองอินดัสเทรียลปาร์คในเขตอุตสาหกรรมพื้นที่ชายฝั่งภาคตะวันออก มีเนื้อที่รวม 128 ไร่ (205,000 ตารางเมตร)

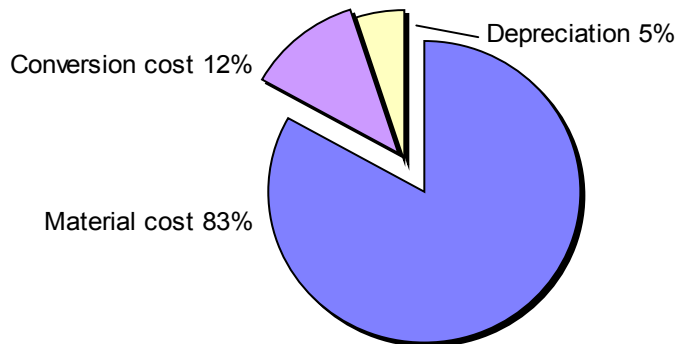
ตารางที่ 4 : กำลังการผลิต การผลิต และ การใช้กำลังการผลิต

	2544	2545	2546	6M2547
กำลังการผลิตรวม ('000ตัน/ปี)	160	160	200	200
การผลิตจริง ('000ตัน/ปี)	129	149	167	70
% การใช้กำลังการผลิต	81%	93%	84%	70%

ที่มา : TNX

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตเหล็กกล้าแผ่นไร้สนิมรีดเย็น คือ ม้วนเหล็กไร้สนิมรีดร้อน (Hot-rolled stainless steel coil) ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 80-85% ของต้นทุนการผลิต โดยบริษัทต้องนำเข้าวัตถุดิบหลักทั้งหมดจากต่างประเทศ เนื่องจากไม่มีผู้ผลิตม้วนเหล็กไร้สนิมรีดร้อนในประเทศไทย ทั้งนี้บริษัทจะดำเนินการสั่งซื้อม้วนเหล็กไร้สนิมชนิดรีดร้อนล่วงหน้าเป็นเวลาประมาณ 2-4 เดือน เพื่อให้ได้วัตถุดิบในปริมาณที่เพียงพอและมีคุณภาพตรงความต้องการของลูกค้า

ตารางที่ 5 : โครงสร้างต้นทุนการผลิต



ที่มา : TNX

#### ข้อมูลสรุปของการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปจำนวนไม่เกิน 3,400 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญเดิมจำนวนไม่เกิน 3,070.41 ล้านหุ้น และ หุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 329.59 ล้านหุ้น

ประมาณการระยะเวลาเสนอขาย เดือน พ.ย. 2547 และ ประมาณการวันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือน พ.ย. 2547 โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นแกนนำผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย

ตารางที่ 6 : IPO Terms

ทุนจดทะเบียน (ก่อน IPO)	:	7,670.41 ล้านบาท (7,670.41 ล้านหุ้น / พาร์ 1 บาท)
พาร์	:	1 บาท
จำนวนหุ้น IPO	:	3,400 ล้านหุ้น (หุ้นใหม่ 329.59 ล้านหุ้น, หุ้นเดิม 3,070.41 ล้านหุ้น)
ราคา IPO	:	ยังไม่กำหนด
เงินที่ได้จากการเพิ่มทุน	:	ยังไม่กำหนด
ทุนจดทะเบียนหลัง IPO	:	8,000 ล้านบาท (8,000 ล้านหุ้น)
วัตถุประสงค์การใช้เงิน	:	เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท
ระยะเวลาจองซื้อ	:	เดือน พ.ย. 2547
เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน	:	เดือน พ.ย. 2547
แกนนำจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	:	บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

ที่มา : TNX

### กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ก่อนการกระจายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ณ วันที่ 9 สิงหาคม 2547 นี้ มีกลุ่มผู้ถือหุ้นหลัก คือ กลุ่มมหากิจศิริ เท่ากับ 96% ภายหลังจากเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลุ่มมหากิจศิริ จะมีสัดส่วนการถือหุ้นลดลงเหลือ 54%

ตารางที่ 7 : กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

(ด้านหุ้น)	ก่อน-IPO		หลัง IPO	
1. กลุ่มมหากิจศิริ	7,372	96%	4,302	54%
2. อื่นๆ	298	4%	298	4%
3. หุ้น IPO	-	-	3,400	43%
รวมทั้งหมด	7,670	100%	8,000	100%

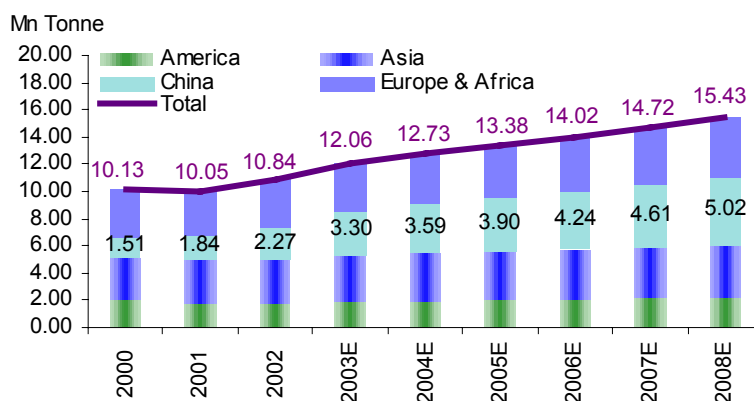
ที่มา : TNX

### แนวโน้มอุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นโลกยังขยายตัวต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในตลาดโลกกำลังอยู่ในช่วงขยายตัวภายหลังจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ทำให้การบริโภคเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นเพิ่มสูงขึ้น โดยตั้งแต่ปี 2543 เศรษฐกิจโลก และ ในภูมิภาคเอเชียได้เติบโตขึ้นมาก ทำให้การเติบโตของปริมาณการใช้เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นทั่วโลกมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 5.99% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2543-2546

บริษัทประเมินว่าในช่วงปี 2547 – 2551 ความต้องการใช้เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นทั่วโลกจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในอัตราการเติบโตเฉลี่ยประมาณ 5%

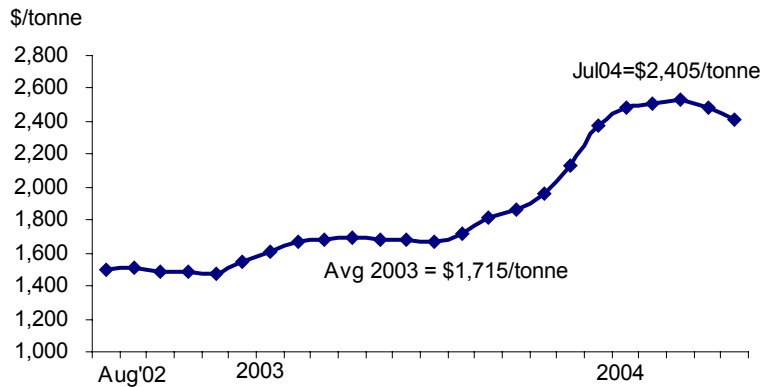
ตารางรูปที่ 8 : การบริโภคเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นของโลก



ที่มา : TYX

จากในปัจจุบันปริมาณความต้องการบริโภคเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นทั่วโลกมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ผู้ประกอบการผลิตเหล็กกล้ารายใหญ่ของโลกมีการชะลอการผลิตลงตั้งแต่ในช่วงเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ส่งผลให้ราคาเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจากข้อมูลของ MEPS (International) Ltd ราคา ราคาเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นเกรด 304 เดือน ก.ค. 2547 อยู่ที่ระดับ 2,405 เหรียญ/ตัน เทียบกับราคาเฉลี่ยในปี 2546 อยู่ที่ 1,715 เหรียญ/ตัน

ตารางรูปที่ 9 : ราคาเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็น (เกรด 304)

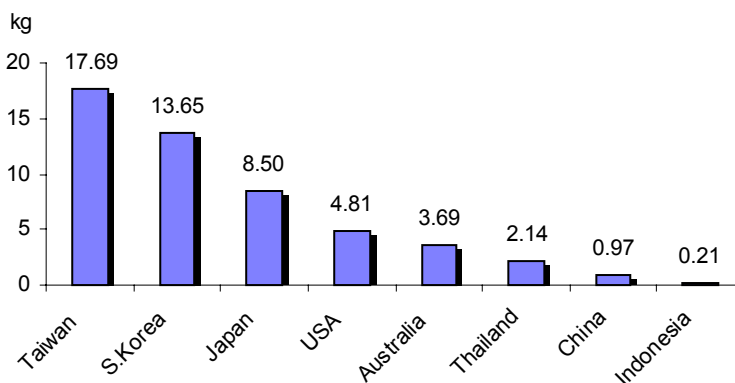


ที่มา : MEPS

## อุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นของไทยยังมีโอกาสที่จะขยายตัวสูง

ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตของการบริโภคเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นอีกมาก เนื่องจากอัตราการใช้เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในประเทศไทยค่อนข้างต่ำคือร้อยละ 2.14 กิโลกรัมต่อคนต่อปี เมื่อเทียบกับ ประเทศไต้หวัน 17.69 กิโลกรัมต่อคนต่อปี ประเทศเกาหลีใต้ 13.65 กิโลกรัมต่อคนต่อปี และ ประเทศญี่ปุ่น 8.5 กิโลกรัมต่อคนต่อปี ซึ่งดัชนีนี้แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มและศักยภาพของการเติบโตในระยะยาวของปริมาณความต้องการเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นของไทย

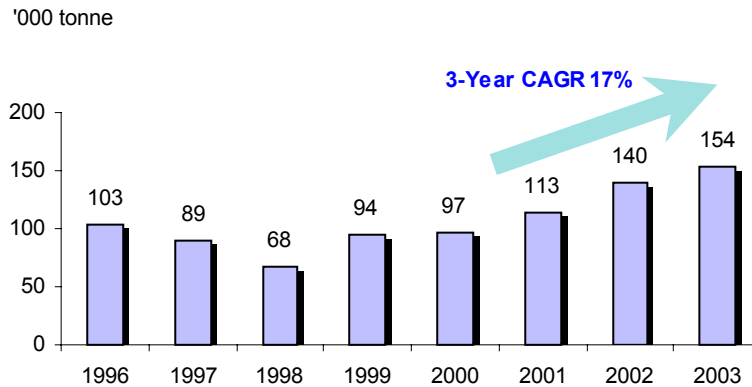
ตารางรูปที่ 10 : อัตราการใช้เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นต่อคนต่อปี ในปี 2545



ที่มา : Mondial 2002 และ CIA World Factbook 2002

อุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในประเทศไทยมีการปรับตัวขึ้นในทิศทางเดียวกับภาวะอุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในตลาดโลก ทั้งนี้เป็นผลมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ ซึ่งการเติบโตในช่วงสามปีที่ผ่านมาอัตราการขยายตัวเฉลี่ยเท่ากับ 17% สู่ระดับ 154,000 ตัน ในปี 2546 เนื่องจากเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตสำหรับหลายอุตสาหกรรมต่อเนื่อง อาทิเช่น อุตสาหกรรมเครื่องใช้ในครัวเรือน อุตสาหกรรมก่อสร้าง อุตสาหกรรมผลิตท่อ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ อุตสาหกรรมขนส่ง และ อุตสาหกรรมรถยนต์

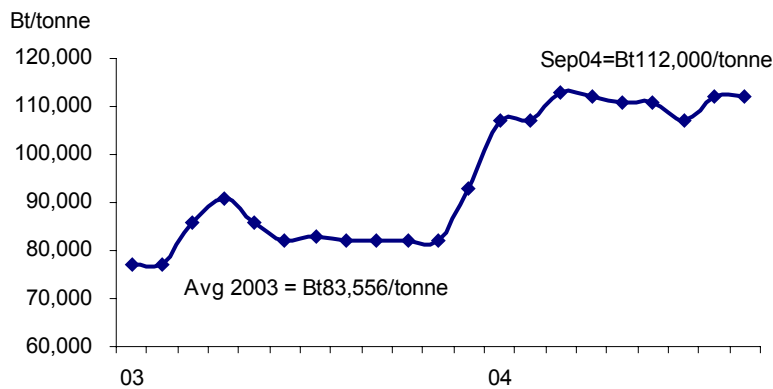
ตารางรูปที่ 11 : ปริมาณการใช้เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในประเทศไทย



ที่มา : TNX และ กรมศุลกากร

สำหรับราคาขายเหล็กแผ่นไร้สนิมในประเทศไทย จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ราคาเหล็กแผ่นไร้สนิม ขนาด 4x8 ฟุต หนา 2 ม.ม. หนัก 47.2 กก./แผ่น ในเดือน ก.ย. 2547 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 112,000 บาท/ตัน ซึ่งยังต่ำกว่าเพดานราคาของกระทรวงพาณิชย์ซึ่งกำหนดไว้ที่ 115.79 บาท/กก. และ สูงกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2546 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 83,556 บาท/ตัน หรือ เพิ่มขึ้น 34% นับว่าเป็นการปรับตัวที่สอดคล้องกับการปรับตัวสูงขึ้นของราคาเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในตลาดโลก และ ความความต้องการที่ขยายตัวของตลาดภายในประเทศ

ตารางรูปที่ 12 : ราคาเหล็กแผ่นไร้สนิมในประเทศไทย



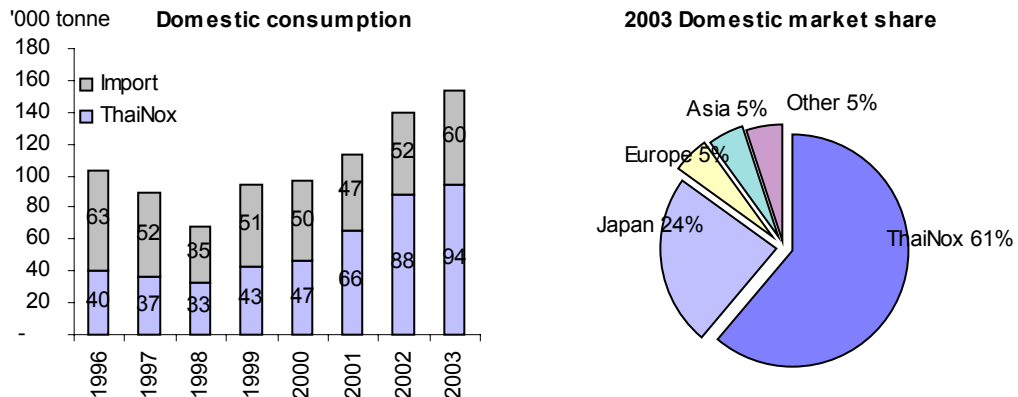
ที่มา : www.moc.go.th

### เป็นผู้ผลิตรายเดียวในประเทศ และ เป็นผู้จำหน่ายในภูมิภาคนี้

TNX เป็นผู้ผลิตเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นรายเดียวในประเทศไทย และ เป็นผู้จำหน่ายในตลาดเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในภูมิภาคอาเซียน สำหรับตลาดในประเทศ ปี 2546 TNX มีส่วนแบ่งตลาดประมาณ 61% ที่เหลือเป็นการนำเข้าคิดเป็น 39% ของความต้องการในประเทศรวม ซึ่งส่วนใหญ่จะนำเข้าจากญี่ปุ่นคิดเป็นสัดส่วน 24% ของยอดจำหน่ายในประเทศรวม

ทั้งนี้ประเทศไทยมีมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-dumping : AD) สำหรับสินค้าเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นชนิดม้วน แผ่น และ แผ่นแถบ ที่มีแหล่งกำเนิดจากประเทศญี่ปุ่น สหภาพยุโรป ได้ห้ามนำเข้าและ สาธารณรัฐเกาหลี เป็นระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 13 มีนาคม 2546 โดยมีการเก็บภาษีระหว่าง 4.84 – 50.99% ของราคา CIF

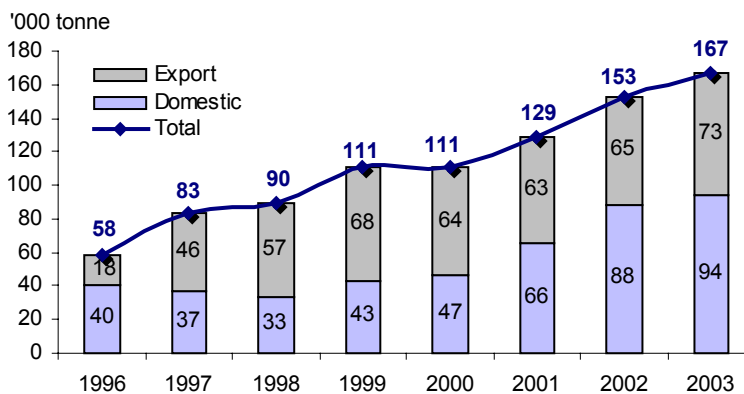
ตารางรูปที่ 13 : ส่วนแบ่งตลาดของ TNX ในไทย



ที่มา : TNX และกรมศุลกากร

TNX นับว่าเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ในภูมิภาคอาเซียน มีความได้เปรียบในการแข่งขัน และมีพันธมิตรธุรกิจคือ กลุ่มอาร์ซีลอร์ (Arcelor) ซึ่งเป็นผู้ผลิตเหล็กกล้ารายใหญ่ที่สุดของโลก ทำให้ TNX มีการส่งออกไปจำหน่ายในต่างประเทศ ซึ่ง ในปี 2546 มียอดส่งออกเท่ากับ 73,000 ตัน หรือ คิดเป็น 44% ของยอดจำหน่ายรวม โดยตลาดหลักๆ ในงวดครึ่งแรกของปี 2547 คือ อาเซียน 34% และ จีน 25% ของยอดส่งออกรวม

ตารางรูปที่ 14 : ปริมาณการจำหน่ายในประเทศ และ การส่งออกของ TNX



ที่มา : TNX

#### ผลประกอบการมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมทั่วโลกได้ฟื้นตัวขึ้นมาโดยตลอดหลังจากภาวะตกต่ำของอุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมในช่วงปี 2543-2544 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจของประเทศต่างๆส่งผลให้การบริโภคเหล็กกล้าไร้สนิมทั่วโลกเพิ่มสูงขึ้น และ ส่งผลให้ราคาของเหล็กกล้าไร้สนิมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สำหรับอุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมในประเทศมีการปรับตัวในทิศทางเดียวกันกับภาวะอุตสาหกรรมเหล็กกล้าไร้สนิมในตลาดโลก ทั้งนี้ เป็นผลมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์, ธุรกิจการก่อสร้าง อุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วน อุตสาหกรรมเครื่องใช้ในครัวเรือน และ อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า

จากผลดังกล่าวทำให้ TNX มีการเติบโตของยอดขายอย่างต่อเนื่อง ในปี 2545 โตเท่ากับ 17% ทั่วประเทศ 9,896 ล้านบาท และ ปี 2546 โตเท่ากับ 24% ทั่วประเทศ 12,253 ล้านบาท สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีรายได้จากการขาย 6,189 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 9% เนื่องจากในครึ่งปีแรกบริษัทที่ส่งวัตถุดิบให้มีปัญหาทางการผลิต ซึ่งปัจจุบันไม่มีปัญหาแล้ว

จากการขายตัวของยอดขาย การเพิ่มขึ้นของส่วนต่างราคากับต้นทุนวัตถุดิบ และการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตตามโครงการ "TPM Plus" ซึ่งมีส่วนช่วยในการเพิ่มกำลังการผลิต และ ลดต้นทุนการผลิต จึงช่วยผลักดันกำไรของบริษัทมีการขยายตัวอย่างโดดเด่น คือ ในปี 2545 มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 354 ล้านบาท เทียบกับปี 2544 ที่ขาดทุน 1,042 ล้านบาท และ ในปี 2546 มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1,002 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 183% สำหรับในช่วง 6 เดือนแรก มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ เท่ากับ 1,061 ล้านบาท ซึ่งมากกว่าปี 2546 ทั้งปี และ เพิ่มขึ้นถึง 151%

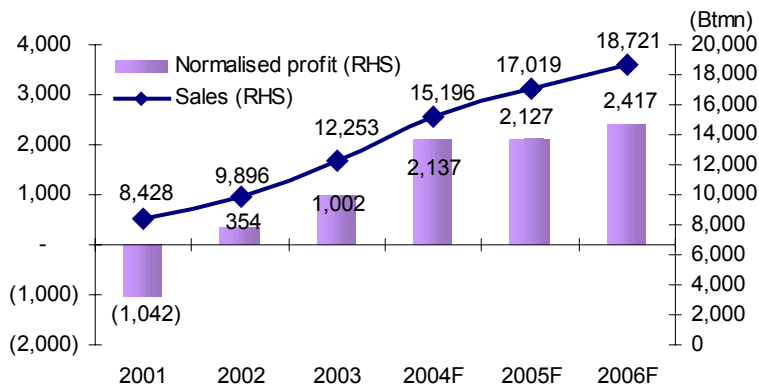
ตารางที่ 15 : ผลประกอบการในช่วงปี 2544-2546 และ งวดหกเดือนแรกของปี 2547

	2001	2002	2003	1H03	1H04	%yoy
Sales	8,428	9,896	12,253	5,690	6,189	9%
Gross profits	192	1,353	1,888	900	1,375	53%
Gross margin (%)	2%	14%	15%	16%	22%	-
SG&A	767	834	786	398	299	-25%
SG&A/Sales (%)	9%	8%	6%	7%	5%	-
EBITDA	3	1,086	1,660	790	1,354	71%
EBITDA margin (%)	0%	11%	14%	14%	22%	-
Interest expense	485	174	117	85	29	-66%
Net profit before extra item	(1,042)	354	1,002	423	1,061	151%
Extraordinary gain (loss)	(191)	208	1,678	198	(14)	nm
Net profit	(1,233)	563	2,680	621	1,047	69%
EPS (Bt)	(0.26)	0.12	0.35	0.13	0.14	5%
Metal spread (\$/tonne)						
- Export	257	417	385		615	
- Domestic	271	530	631		851	
- Total	264	481	524		743	
Metal margin (%)	18.3%	31.1%	29.6%		33.8%	

ที่มา : TNX

แนวโน้มในงวดครึ่งหลังของปี 2547 ทางผู้บริหารของ TNX ประเมินว่าจะมียอดขายสูงขึ้นเป็น 90 ล้านบาท เทียบกับครึ่งปีแรกที่มียอดขายเท่ากับ 70 ล้านบาท เนื่องจากในครึ่งปีแรกบริษัทที่ส่งวัตถุดิบให้มีปัญหาทางการผลิต ซึ่งปัจจุบันไม่มีปัญหาแล้ว ในขณะที่ความต้องการ และ ราคาในครึ่งปีหลังได้ปรับเพิ่มขึ้นมาก ดังนั้น รวมแล้วในปี 2547 เราประเมินว่า TNX จะมียอดขายรวมเท่ากับ 15,196 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% และมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 2,137 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 113%

ตารางที่ 16 : ผลประกอบการในช่วงปี 2544-2546 และ ประมาณการปี 2547-2549



ที่มา : TNX และ ประมาณการโดย KELIVE Research

## ประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 3 บาทต่อหุ้น

เราประเมินราคาเหมาะสมของ TNX เท่ากับ 3 บาทต่อหุ้น ภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่อัตราส่วนลด (WACC) 11.7% ในช่วงระยะเวลา 2547-2556 ที่ราคาเหมาะสม 3 บาทจะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 11.3 เท่า, EV/EBITDA 8 เท่า และ P/BV 2 เท่า.

ตารางที่ 17 : การคำนวณราคาเหมาะสมด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF)

DCF Valuation (WACC = 11.7%)	Bt,Mn	Bt/Share		2003	2004F	2005F
PV of FCF for 2004-2013	15,030	1.9	PER (x)	8.6	11.3	11.3
PV of Terminal Value	6,878	0.9	EV/EBITDA (x)	14.3	8.0	7.6
Net Debt (2004)	(2,393)	(0.3)	P/BV (x)	2.5	2.0	1.8
DCF Value	24,301	3.0	P/CF (Bt)	13.0	9.1	9.2

หมายเหตุ : ใช้ราคาเหมาะสม 3 บาท (หารหุ้นเต็มจำนวน)

ตารางที่ 18 : เปรียบเทียบการประเมินมูลค่าเทียบกับหุ้นผู้ผลิตหลักอื่นๆ

	TNX	MS	SSI	TYCN
Share price (Bt)	3.00	2.26	29.0	12.3
Recommendation	-	ACCUMULATE	L-T BUY	L-T BUY
PER (x)				
- 2004F	11.3	9.5	7.9	8.9
- 2005F	11.3	7.9	7.7	7.1
P/BV (x)				
- 2004F	2.0	1.3	1.8	0.9
- 2005F	1.8	1.1	1.5	0.9
*Fair-value estimate	3.0	2.8	35.0	18.0

\* ใช้ราคาเหมาะสมที่ 3 บาทเป็นฐานในการคำนวณ

ตารางที่ 19 : งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales	8,428	9,896	12,253	15,196	17,019
Other income	18	9	17	22	24
<b>Total revenues</b>	<b>8,447</b>	<b>9,905</b>	<b>12,270</b>	<b>15,218</b>	<b>17,044</b>
Cost of goods sold	7,676	7,985	9,824	11,751	13,571
Depreciation and amortisation	560	557	540	522	495
SG&A and other expenses	767	834	786	760	851
<b>EBIT</b>	<b>(557)</b>	<b>528</b>	<b>1,119</b>	<b>2,184</b>	<b>2,127</b>
Interest expense	485	174	117	47	-
<b>EBT</b>	<b>(1,042)</b>	<b>354</b>	<b>1,002</b>	<b>2,137</b>	<b>2,127</b>
Extra items	(191)	208	1,678	(14)	-
<b>Net profit</b>	<b>(1,233)</b>	<b>563</b>	<b>2,680</b>	<b>2,123</b>	<b>2,127</b>

ที่มา : TNX และ ประมาณการโดย KELIVE Research

ตาราง 20 : งบดุล (หน่วย : ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
<b>ASSETS</b>					
Cash & deposits	100	637	840	2,470	4,060
Accounts receivable	1,438	1,718	2,184	2,656	2,765
Inventories	2,308	2,305	2,337	3,216	3,197
Other current assets	123	45	68	83	86
Total current assets	3,970	4,707	5,429	8,424	10,108
Investments	2	4	4	4	4
Property, plant and equipment	10,362	9,797	9,154	8,701	8,226
Other assets	85	79	72	72	72
<b>Total assets</b>	<b>14,419</b>	<b>14,587</b>	<b>14,659</b>	<b>17,202</b>	<b>18,410</b>
<b>LIABILITIES</b>					
OD + current portion of L-T debt	8,892	7,744	1,495	77	(57)
Account payable + trust receipt	2,455	3,313	3,664	4,681	4,956
Other current liabilities	102	151	271	271	271
Total current liabilities	11,449	11,208	5,431	5,029	5,171
Long term debts	-	-	-	-	-
Debentures + CDs	-	-	-	-	-
Other liabilities	-	31	37	34	35
<b>Total liabilities</b>	<b>11,449</b>	<b>11,239</b>	<b>5,468</b>	<b>5,063</b>	<b>5,206</b>
Minority Interest	-	-	-	-	-
<b>SHAREHOLDERS' EQUITIES</b>					
Shares + warrants	4,769	4,769	7,670	8,000	8,000
Retained earnings	(1,799)	(1,421)	1,521	3,644	4,709
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>2,970</b>	<b>3,348</b>	<b>9,191</b>	<b>12,138</b>	<b>13,204</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>14,419</b>	<b>14,587</b>	<b>14,659</b>	<b>17,202</b>	<b>18,410</b>

ที่มา : TNX และ ประมวลการโดย KELIVE Research

**สาขากรุงเทพฯ****สำนักงานใหญ่**

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

**สาขาพารุดี**

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุดี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

**สาขาเอ็มโพเรียม**

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

**สาขายาวราช**

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

**สาขาพวนอินทร์**

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

**สาขานครราชสีมา 1**

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

**สาขาชลบุรี**

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

**สาขาสมุทรสงคราม**

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

**สาขาภูเก็ต**

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

**สาขาโอโศก**

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

**สาขาศรีนครินทร์**

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

**สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต**

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

**สาขานิยะ**

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

**สาขาต่างจังหวัด****สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

**สาขานครราชสีมา 2**

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

**สาขาระยอง**

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

**สาขาหาดใหญ่ 1**

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

**สาขากรุงเทพฯ**

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

**สาขาญาติ**

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

**สาขางามวงศ์วาน**

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

**สาขาท่าพระ**

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

**สาขาปิ่นเกล้า**

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

**สาขาเชียงใหม่ 2**

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

**สาขาสุรินทร์**

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

**สาขาจันทบุรี**

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

**สาขาหาดใหญ่ 2**

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

**สาขายะลา**

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

**สาขาซีคอนสแควร์**

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

**สาขาลาดพร้าว**

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

**สาขางาแฟ**

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

**สาขาสาทรนคร**

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

**สาขาลำปาง**

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุไหง อำเภอมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

**สาขาสมุทรสาคร**

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลชะเมา อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาพัฒนาของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด