



# INITIAL COVERAGE mai / Industrial PANJAWATTANA PLASTIC PLC. (PJW)

17 มกราคม 2563

ราคาเปิด 1.20 บาท

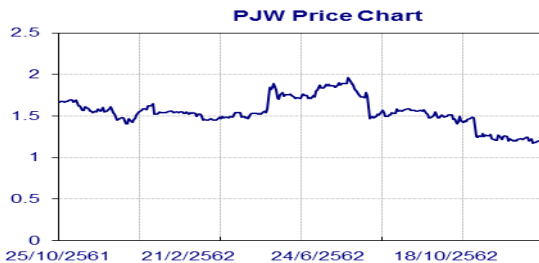
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.62 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Net Profit (Btm)	141.0	34.0	-11.7	24.2	54.0
EPS (Bt)	1.04	0.75	0.61	0.70	0.74
EPS Growth (%)	0.25	0.06	-0.02	0.04	0.09
P/E (x)	4.89	20.28	-58.65	28.49	12.75
DPS (Bt)	0.13	0.00	0.08	0.02	0.04
Yield (%)	10.83	0.00	6.67	1.67	3.33
BV (Bt)	0.63	0.66	0.68	0.66	0.65
P/BV (x)	0.63	0.66	0.68	0.66	0.65

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,595.87
Market Cap.	Bt 688.90m
Total Shares	574.08m common share Par Bt 0.50
<b>Major Shareholders as of Mar 18, 2019</b>	
1.นาง มลธิ์ เหมมณชารพ	17.72%
2.นาย กงศักดิ์ เหมมณชารพ	15.37%
3.นาย วิวรรธน์ เหมมณชารพ	12.09%
%Free float	41.57%

Source: SET Smart



### Analyst Coverage

Watcharain Jongyanyong  
02 672-5936  
[watcharain@globlex.co.th](mailto:watcharain@globlex.co.th)

Anti-Corruption score : n/a

### Coporate Governance Rating : ▲▲▲▲▲

(MB)	4Q19F	3Q19A	%QoQ	4Q18A	%YoY
Core Revenue (+)	771.3	720.4	7.1%	774.0	-0.3%
COGS (-)	667.0	628.6	6.1%	661.7	0.8%
Gross Profit (+)	104.3	91.8	13.7%	112.4	-7.1%
SG&A (-)	94.9	97.5	-2.7%	98.5	-3.6%
EBITDA (+)	182.4	-3.5	5244.6%	194.9	-6.4%
Interest Expense (-)	1.2	13.9	-91.3%	10.7	-88.7%
Norm. Profit (+)	7.2	-17.2	141.9%	6.8	6.3%
Net Profit (+)	7.2	-17.2	141.9%	6.8	6.3%
EPS (Bt/Share)	0.01	-0.03	141.9%	0.01	6.3%
Gross Margin (%)	13.5	12.7	6.2%	14.5	-6.8%
EBITDA Margin (%)	23.6	-0.5	4904.9%	25.2	-6.1%
Net Margin (%)	0.9	-2.4	139.2%	0.9	6.6%

Source: Company data, Globlex estimates

### ความเสี่ยง

- i) ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจชะลอตัว
- ii) ราคาวัตถุดิบเม็ดพลาสติกผันผวน
- iii) การเปลี่ยนแปลงจากกระแสและพฤติกรรมกรรมการบริษัทของทั่วโลก

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจในการพิจารณาซื้อหรือถือครองหุ้นของบริษัทหรือหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับบริษัทโดยที่ถูกต้องและเหมาะสมที่สุด การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทแก่สื่อมวลชนหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการกล่าวและประเมินข้อมูลที่มีประสิทธิภาพและเป็นกลางและเป็นประโยชน์ต่อสาธารณะโดยไม่มีการบิดเบือนหรือเลือกปฏิบัติ การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอาจมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความมั่นคงทางการเงินที่ปรากฏในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะขึ้นอยู่กับที่คดีที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

## เริ่มเข้าสู่โหมดเก็บเกี่ยวในปี 20

- คาดผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว
- โรงงานที่เงินหมุนผลประกอบการปี 20
- เริ่มต้นแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเหมาะสมปี 20 ที่ 1.62 บาท

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **คาดผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว**  
ใน 3Q19 บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิ 17.2 ล้านบาท เนื่องจากมีผลขาดทุนชั่วคราวในช่วงต้นของงานขายเชิงพาณิชย์ของผลิตภัณฑ์ใหม่ในส่วนของโรงงานที่เจียงซูประมาณ 12.6 ล้านบาท และโรงพินลี 13.3 ล้านบาท ซึ่งผลขาดทุนดังกล่าว จะเกิดขึ้นในช่วง 2-3 เดือนแรก อย่างไรก็ตามเราคาดผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะเริ่มมีพัฒนาการที่ดีขึ้นตั้งแต่ 4Q19 เป็นต้นไป โดยเราคาดการณ์รายได้ 4Q19 ราว 771.3 ล้านบาท เติบโต +7.1%QoQ และทรงตัว -0.3%YoY หลังจากการออกจำหน่ายผลิตภัณฑ์ใหม่จะทยอยแล้วเสร็จและสามารถออกขายเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 4Q19 และจะมีรายได้จากโรงงานที่เจียงซูเข้ามาครั้งแรกหลังล่าช้ากว่ากำหนด ประกอบแรงหนุนจากคำสั่งซื้อที่เข้ามาจากการเติบโตของยอดขายนิวมอเตอร์ของชิ้นส่วนยานยนต์ เราประมาณการกำไรสุทธิ 4Q19 ที่ระดับ 7.3 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิใน 3Q19 และเพิ่มขึ้น +6.3%YoY

- **โรงงานที่เงินหมุนผลประกอบการปี 20**  
คาดผลประกอบการปี 20 จะเริ่มมีพัฒนาการที่ดีขึ้นจากปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักจาก 1) ได้แรงหนุนจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ของสินค้ากลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศไทย ที่จะเริ่มรับรู้รายได้เข้ามาเต็มปีครั้งแรก 2) มีการรับรู้รายได้จากโรงงานใหม่ที่เจียงซูประเทศจีนเข้ามาราว 280-300 ล้านบาท/ปี 3) ทิศทางการฟื้นตัวสินค้าประเภทบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นที่ Order เริ่มทยอยกลับมา เราคาดการณ์ปี 20 ที่ระดับ 3,405.9 ล้านบาท เติบโต +9.0%YoY ส่วน Gross Margin ปี 20 คาดว่าจะปรับตัวขึ้นสู่ระดับปกติแล้ว 14.50% จาก 13.7% ในปี 19 จากทิศทางต้นทุนเม็ดพลาสติกที่เริ่มลดลง ประกอบกับโรงงานที่เงินเริ่มสร้างรายได้ เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 20 ราว 54.0 ล้านบาท เติบโตโดดเด่น +305.9%YoY

- **เริ่มต้นแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเหมาะสมปี 20 ที่ 1.62 บาท**  
ปี 19 นับเป็นปีแห่งการลงทุนของ PJW ส่งผลให้ประกอบการถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายในการตั้งโรงงานและการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ซึ่งเรามองว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะเริ่มเข้าสู่โหมดเก็บเกี่ยวในปี 20 นี้ นับเป็นโอกาสดีในการกลับเข้าลงทุน เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาเหมาะสมอิงค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 5 ปีที่ระดับ 18 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 20 เท่ากับ 1.62 บาท ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 35.0%

