

# Analyse This...

Teerawut Kanniphakul+66 657-9233 – Teerawut.ka@cimb.com

## Panjawattana Plastic Plc.

**BUY**

Price @ 12/07/12 : THB 3.98

Target price: THB 4.94

- Growth Stock** ตัวจริง แนะนำซื้อ ประเมินราคาเหมาะสมที่ **4.94** บาท : เรามองว่า PJW มีการเติบโตที่น่าตื่นเต้น ไม่ว่าจะมองในภาพระยะสั้นหรือระยะยาว นอกจากนี้บริษัทยังมีการกระจายฐานรายได้ที่มีความหลากหลาย รวมถึงมีการรับคำสั่งซื้อสินค้าล่วงหน้าแน่นอน และส่วนใหญ่เป็นลักษณะ Cost plus ทำให้การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนวัตถุดิบกระทบกับบริษัทค่อนข้างน้อย ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความผันผวนต่ำ เราแนะนำซื้อ โดยประเมินราคาเหมาะสมที่ 4.94 บาท โดยอิงระดับ PE12 ที่ 13 เท่า
- ราคาเม็ดพลาสติกและค่าแรงที่เพิ่มขึ้น กดดันกำไรสุทธิ Q2 แต่จะถูกชดเชยกลับมาในQ3/12** : เราคาดกำไรสุทธิ Q2/12 ที่ 45 ล้านบาท ลดลงจาก Q1/12 ที่ 52 ล้านบาท โดยปัจจัยหลักมาจากต้นทุนเม็ดพลาสติก และค่าแรงที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามกำไรที่ลดลงจะถูกชดเชยกลับมาในQ3 จากการขึ้นราคาสินค้า ซึ่งโยกปรับการปรับราคาสินค้าของบริษัทจะตามหลังการขึ้นลงของราคาวัตถุดิบประมาณ 1 ไตรมาส เราประเมินรายได้ปี 12 น่าจะเติบโต 23.5% มาที่ระดับ 2,050 ล้านบาท และคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 209 ล้านบาท เติบโต 43.7% yoy
- คาดการณ์การดำเนินงานปี 13 ยังเติบโต 21.3% yoy** : เราประเมินผลการดำเนินงานของ PJW ในปี 13 น่าจะยังเติบโตได้อย่างน้อย 21.3% yoy โดยมีปัจจัยหลักมาจากการเติบโตจากฐานลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์และอุตสาหกรรมนม โดยเฉพาะในส่วนของคำสั่งซื้อสินค้าในกลุ่มยานยนต์และบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นมีแนวโน้มเติบโตได้ในระดับสูง ตามการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่เติบโตอย่างโดดเด่นในปีนี้ ซึ่งล่าสุดบริษัทเพิ่งได้รับคำสั่งซื้อจากกลุ่มลูกค้าใหม่อย่าง Volvo และ GM โดยเราประเมินรายได้ปี 13 น่าจะอยู่ที่ระดับ 2,460 ล้านบาท เติบโต 19.9% และคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 253 ล้านบาท
- กำลังเข้าประมูลงานจากลูกค้ารายใหญ่ในจีน** : ปัจจุบันธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นของบริษัทในจีนยังมีลูกค้า 1 ราย คือ CHEVRON ทำให้ผลการดำเนินงานยังไม่ถึงจุดคุ้มทุน แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทอยู่ระหว่างรอประมูลงานจากลูกค้าบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นรายใหญ่ในจีน ซึ่งมีมูลค่างานสูงถึงระดับ 500 - 1000 ล้านบาท หากชนะการประมูลจะทำให้รายได้และกำไรสุทธิเติบโตอย่างก้าวกระโดด ซึ่งเราคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ PJW น่าจะได้ชนะการประมูลงานอย่างน้อย 500 ล้านบาท เนื่องจากลูกค้ารายดังกล่าวก็เป็นลูกค้าของ PJW ในประเทศไทยอยู่แล้ว ซึ่งที่ผ่านมาบริษัทก็สามารถผลิตสินค้าได้ตามมาตรฐานตามที่ลูกค้าต้องการมาโดยตลอด โดยคาดว่าน่าจะรู้ผลในช่วงต้นปี 13
- AEC จะปัจจัยหนุนผลการดำเนินงานในระยะยาว** : เรามองว่า AEC จะเป็นโอกาสในการสร้างการเติบโตให้กับ PJW อย่างมาก โดยประเทศไทยถือว่าเป็นผู้นำทั้งในอุตสาหกรรมยานยนต์ และอุตสาหกรรมน้ำมันหล่อลื่น โดยมีความสามารถในการแข่งขันที่สูงกว่าคู่แข่งในภูมิภาคนี้ ทำให้มีโอกาสสูงมากที่อุตสาหกรรมดังกล่าวจะมีการส่งออกไปยังประเทศในกลุ่มอาเซียนได้เพิ่มสูงขึ้นกว่าปัจจุบัน ซึ่งจากการที่ PJW มีฐานลูกค้าส่วนใหญ่ เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมยานยนต์และน้ำมันหล่อลื่น อย่างเช่น PTT, CHEVRON, ESSO, PETRONAS , MITSUBISHI, HONDA, NISSAN, GM, YAMAHA ทำให้เราคาดว่า PJW จะยังมีโอกาสเติบโตในระดับสูงได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต

# Analyse This...

Teerawut Kanniphakul+66 657-9233 – Teerawut.ka@cimb.com

## Financial Tables

<b>Income Statement Data (Bt Millions)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Revenues	1,370	1,640	2,050	2,460
Other Revenues	8.0	3.5	9.0	9.5
<b>Total Revenues</b>	<b>1,378</b>	<b>1,644</b>	<b>2,059</b>	<b>2,470</b>
Cost of Goods sold	1,089	1,286	1,630	1,968
Sell General & Admin Expense	89.6	116.2	131.2	157.5
<b>Total Expenses</b>	<b>1,210</b>	<b>1,458</b>	<b>1,792</b>	<b>2,157</b>
<b>Pretax profit</b>	<b>168.4</b>	<b>185.6</b>	<b>267.1</b>	<b>313.1</b>
Interests Expenses	9.8	20.9	21.5	25.2
Tax	38.1	40.3	36.8	34.5
<b>Net Income</b>	<b>120.6</b>	<b>145.3</b>	<b>208.8</b>	<b>253.3</b>
EPS (Fully Diluted)	0.31	0.33	0.38	0.46

<b>Balance Sheet Data</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Fixed Assets	397.7	650.3	890.3	1140.3
Other Non-Current Assets	22.4	11.4	30.0	33.0
<b>Total Non-Current Assets</b>	<b>420.0</b>	<b>661.7</b>	<b>920.3</b>	<b>1173.3</b>
Cash & Equivalents	5.9	52.8	153.5	62.9
Trade Receivables	222.7	305.8	381.3	457.4
Other Current Assets	25.7	46.8	41.8	43.5
<b>Total Current Assets</b>	<b>327.7</b>	<b>529.0</b>	<b>731.4</b>	<b>749.5</b>
<b>Total Assets</b>	<b>747.8</b>	<b>1,190.7</b>	<b>1,651.8</b>	<b>1,922.8</b>
Long-Term Debt	53.4	168.1	180.0	220.0
Other Non-Current Liabilities	1.0	43.6	17.8	18.8
Short-Term Debt	145.1	284.5	150.0	168.0
Trade Creditors	169.7	266.5	355.0	425.8
Other Current Liabilities	76.9	95.2	54.0	45.0
<b>Total Liabilities</b>	<b>446.1</b>	<b>857.8</b>	<b>756.8</b>	<b>877.6</b>
Paid-Up Capitals	184.0	220.0	276.0	276.0
<b>Shareholder's Equity</b>	<b>301.7</b>	<b>332.9</b>	<b>894.9</b>	<b>1046.9</b>

<b>Financial Ratios</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Sales Growth (%)	n.a.	19.3%	25.3%	19.9%
Gross Margin (%)	20.5%	21.6%	20.8%	20.3%
Sg&A Expenses (%)	6.5%	7.1%	6.5%	6.6%
Operating Profit Growth (%)	152.5%	10.2%	43.9%	17.2%
Operating Profit Margin (%)	12.2%	11.3%	13.0%	12.7%
Net Profit Growth (%)	160.6%	20.5%	43.7%	21.3%
Net Profit Margin (%)	8.7%	8.8%	10.1%	10.3%
Debt-to-Equity Ratio	1.48	2.58	0.85	0.84
Net Debt-to-Equity Ratio	1.46	2.42	0.67	0.78
Dividend per Share	n.a.	0.04	0.15	0.18
Dividend Yield (%)	n.a.	1.0%	3.8%	4.6%
Book Values	1.6	1.5	3.2	3.8
ROA (%)	16.1%	12.2%	12.6%	13.2%
ROE(%)	40.0%	43.7%	23.3%	24.2%

Source :Company, CIMB Research

## DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี(ประเทศไทย) จำกัดไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ทางบริษัทฯ ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นจากการใช้เนื้อหาใด ๆ ในรายงานนี้ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

## คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

### คำแนะนำในหุ้น

**BUY:** ในกรณีที่ผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์ เท่ากับหรือมากกว่า 15% ในช่วงเวลา 3 เดือนข้างหน้า

**HOLD:** ในกรณีที่ผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์ อยู่ในช่วง +/- 15% ในช่วงเวลา 3 เดือนข้างหน้า

**SELL:** ในกรณีที่ผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์ เท่ากับหรือน้อยกว่า -15% ในช่วงเวลา 3 เดือนข้างหน้า

### คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

**OVERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนเท่ากับหรือมากกว่า 15% ในช่วงเวลา 3 เดือน ข้างหน้า

**NEUTRAL:** ในกรณีที่ใดกรณีหนึ่งดังต่อไปนี้

- (1) มีบริษัทจำนวนเท่ากันในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนเท่ากับหรือมากกว่า 15% และมีผลตอบแทนเท่ากับหรือน้อยกว่า -15%
  - (2) มีบริษัทจำนวนมากที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ในช่วงระหว่าง 15% ถึง -15%
- ทั้งสองกรณีพิจารณาในช่วงระยะเวลา 3 เดือนข้างหน้า

**UNDERWEIGHT:** ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนเท่ากับหรือน้อยกว่า -15% ในช่วงเวลา 3 เดือน ข้างหน้า

## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีไอเอ็มบี (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	ความหมาย
90 - 100	ดีเลิศ Excellent
80 - 89	ดีมาก Very Good
70 - 79	ดี Good
ต่ำกว่า 70หรือ ยังไม่มีผลคะแนน	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2554  
Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR). CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (IOD) in 2011.

ADVANC	ดีเลิศ	IRPC	ดีเลิศ	SCB	ดีเลิศ
AH	ดี	ITD	ดี	SCC	ดีเลิศ
AIT	ดี	JUTHA	ดี	SCCC	ดีมาก
AMATA	ดีมาก	IHL	N/A	SCIB	N/A
AOT	ดีเลิศ	INTUCH	ดีมาก	SENA	ดี
AP	ดีมาก	IVL	ดีมาก	SE-ED	ดีเลิศ
AS	ดี	KBANK	ดีเลิศ	SGP	N/A
ASP	ดีมาก	KCE	ดีมาก	SIRI	ดีมาก
BANPU	ดีเลิศ	KEST	ดีมาก	SMT	ดีมาก
BAY	ดีเลิศ	KGI	ดีมาก	SPALI	ดีมาก
BBL	ดีเลิศ	KK	ดีเลิศ	SSI	N/A
BCP	ดีเลิศ	KTB	ดีเลิศ	STA	ดีมาก
BEC	ดีมาก	KSL	ดีมาก	STANLY	ดีมาก
BECL	ดีมาก	LANNA	ดีมาก	STEC	ดีมาก
BGH	N/A	LH	ดีมาก	SVI	ดีมาก
BH	ดีมาก	LPN	ดีเลิศ	TASCO	ดีมาก
BIGC	ดีมาก	MAJOR	ดีมาก	TISCO	ดีเลิศ
BLS	N/A	MCOT	ดีเลิศ	THAI	ดีมาก
BTS	ดีมาก	MINT	ดีมาก	TK	ดีมาก
CCET	ดี	MJD	ดี	TMB	ดีเลิศ
CK	ดีมาก	MK	ดีมาก	TOP	ดีเลิศ
CNS	ดี	MODERN	N/A	TPC	ดีมาก
CPALL	ดีมาก	NOBLE	ดีมาก	TRU	ดีมาก
CPF	ดีมาก	PHATRA	ดีมาก	TRUE	ดีมาก
CPN	ดีเลิศ	PRANDA	ดีมาก	TSC	ดีมาก
CSP	ดี	PRIN	ดี	TTA	ดีมาก
DCC	ดี	PS	ดีเลิศ	TTW	ดีมาก
DELTA	ดีมาก	PSL	ดีเลิศ	TUF	ดีมาก
DRT	ดีมาก	PTT	ดีเลิศ	TVO	ดีมาก
DSGT	N/A	PTTAR	ดีเลิศ		
DTAC	ดีมาก	PTTCH	ดีเลิศ		
EASTW	ดีเลิศ	PTTEP	ดีเลิศ		
ERW	ดีเลิศ	QH	ดีมาก		
ESSO	ดี	QTC	N/A		
FUTUREPF	N/A	QLT	ดี		
GLOBAL	N/A	RATCH	ดีเลิศ		
GLOW	ดีมาก	RCL	ดี		
GRAMMY	ดีเลิศ	ROBINS	ดีเลิศ		
GUNKUL	ดี	ROJNA	ดี		
HANA	ดีมาก	SAMART	N/A		
HEMRAJ	ดีเลิศ	SAMTEL	N/A		
HMPRO	ดีมาก	SAT	ดีเลิศ		