

PANJAWATTANA PLASTIC
THAILAND / INDUSTRIALS

PJW TB

BUY

UNCHANGED

ปรับประมาณการลงอีกครั้ง ยานยนต์กดดัน

- ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ลง 22%/22%/25% ตามลำดับ ส่งผลให้กำไรเติบโตเฉลี่ย 12.5% CAGR
- คาดกำไร 2Q24 -14.4% q-q, -9.2% y-y กดดันจากธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์
- ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 3.10 บาท คงคำแนะนำซื้อเพราะถูก

TARGET PRICE	THB3.10
CLOSE	THB2.66
UP/DOWNSIDE	+16.5%
PRIOR TP	THB5.30
CHANGE IN TP	-41.5%
TP vs CONSENSUS	-36.7%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	3,456	3,472	3,780	4,037
Net profit	152	148	171	187
EPS (THB)	0.25	0.24	0.27	0.30
vs Consensus (%)	-	(22.6)	(31.6)	(39.4)
EBITDA	494	479	509	528
Recurring net profit	152	148	171	187
Core EPS (THB)	0.25	0.24	0.27	0.30
Chg. In EPS est. (%)	-	(22.0)	(21.8)	(25.1)
EPS growth (%)	80.6	(3.4)	15.5	9.6
Core P/E (x)	10.8	11.2	9.7	8.8
Dividend yield (%)	4.5	4.5	5.2	5.7
EV/EBITDA (x)	5.5	5.9	5.6	5.3
Price/book (x)	1.2	1.2	1.2	1.1
Net debt/Equity (%)	76.7	83.9	83.6	78.8
ROE (%)	11.6	10.6	12.1	12.9

ปรับประมาณการกำไรปี 2024-26 ลง

จากสถานการณ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศปี 2024 ลดถอยมากขึ้น นอกจากนี้ ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ทางการแพทย์ ล่าช้ากว่าที่คาด มีเพียงธุรกิจบริการซักผ้าอุตสาหกรรมที่ดูสดใสกว่าคาด และธุรกิจบรรจุภัณฑ์นมและนมเปรี้ยวที่โตต่อเนื่องตามการบริโภคและภาคท่องเที่ยว เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ลง 22%/22%/25% ตามลำดับ โดยหลักมาจากการปรับลดรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ ทำให้คาดว่ากำไรปกติปี 2024 ลดลง 3.0% y-y ก่อนจะกลับมาขยายตัว 15.5% y-y ในปี 2025 และ 9.6% y-y ในปี 2026 คิดเป็นกำไรโตเฉลี่ย 12.5% CAGR (2024E-26E)

คาดการณ์ 2Q24 ลดลงทั้ง q-q, y-y กดดันจากธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์

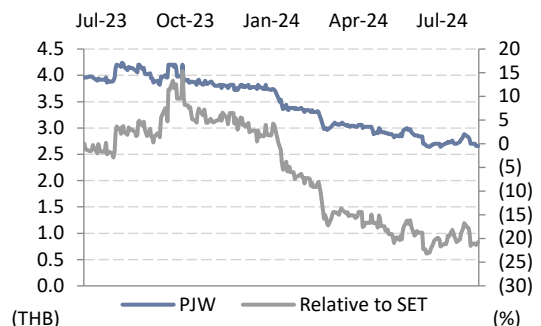
เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q24 -14.4% q-q, -9.2% y-y เป็น 38 ล้านบาท กำไรที่ลดลง q-q ส่วนหนึ่งมาจาก low season ของภาคการผลิตในไทย ประกอบกับยอดขายในประเทศที่ซบเซาต่อเนื่อง และลูกค้าในกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ชะลอการสั่งซื้อ ตรงข้ามกับธุรกิจ Laundry ที่มีแนวโน้มสดใสเติบโตตามฐานลูกค้าเดิมในกลุ่มโรงพยาบาลและโรงแรม และการขยายฐานลูกค้าใหม่ ประกอบกับบริการของ PJW ที่แตกต่างทั้งในด้านคุณภาพและการส่งมอบที่ตรงเวลา หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติงวด 1H24 จะอยู่ที่ 82 ล้านบาท +1.6% y-y คิดเป็น 56% ของประมาณการทั้งปี

ธุรกิจ S curve ใหม่จะทยอยเข้ามาชดเชยการลดลงของชิ้นส่วนยานยนต์

อุตสาหกรรมซักผ้าอุตสาหกรรมในไทยเป็นอุตสาหกรรมที่มีผู้ประกอบการจำนวนมาก แต่การแข่งขันไม่สูงนักเพราะจำนวนผู้ประกอบการยังน้อยเมื่อเทียบกับจำนวนประชากร ในขณะที่ PJW มีส่วนแบ่งตลาดราว 10% บริษัทมองว่ายังสามารถขยายตัวได้อีกมาก โดยตั้งเป้าเติบโตเป็นเลขสองหลัก เราคาดว่าจะเป็ธุรกิจที่เติบโตเร็วที่สุดในกลุ่มธุรกิจทั้งหมดของ PJW คิดเป็นสัดส่วน 10.0% ต่อรายได้รวมในปี 2024 และเพิ่มเป็น 16.4% ในปี 2026 เราคาดอัตรากำไรสุทธิราว 9-10%

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 3.10 บาท คงคำแนะนำซื้อเพราะถูก

การเติบโตของกำไรในปี 2024 ลดลงจากคาดการณ์เดิม ทำให้เราปรับลด Target P/E ลงเป็น 13.0 เท่า ใกล้เคียงกับการเติบโตของกำไรที่ 12.5% CAGR (2024E-26E) หรือ PEG 1.0 จาก P/E เดิม 17.5 เท่า ราคาเป้าหมายใหม่จะเป็น 3.10 บาท ยังคงแนะนำซื้อ ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ 2024E P/E 11.2 เท่า (-1.5SD ของค่าเฉลี่ย 4 ปี) และ 2024E EV/EBITDA ต่ำเพียง 5.9 เท่า (-0.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี)



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(1.5)	(10.7)	(32.8)
Relative to country (%)	0.6	(5.7)	(20.6)
Mkt cap (USD m)	46		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.0		
Free float (%)	50		
Major shareholder	Hemmondharop Family (49%)		
12m high/low (THB)	4.28/2.50		
Issued shares (m)	620.70		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Jitra Amornthum

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

Investment thesis

จากสถานการณ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศปี 2024 ดูดถอยมากขึ้น นอกจากนี้ ธุรกิจบริการทางการแพทย์ ล้ำกว่าที่คาด มีเพียงธุรกิจบริการซักผ้าอุตสาหกรรมที่ดูสดใสกว่าคาด และธุรกิจบรรจุภัณฑ์นมและนมเปรี้ยวที่โตต่อเนื่องตามการบริโภคและภาคท่องเที่ยว เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ลง 22%/22%/25% ตามลำดับ โดยหลักมาจากการปรับลดรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ ทำให้คาดว่ากำไรปกติปี 2024 ลดลง 3.0% y-y ก่อนจะกลับมาขยายตัว 15.5% y-y ในปี 2025 และ 9.6% y-y ในปี 2026 คิดเป็นกำไรเติบโตเฉลี่ย 12.5% CAGR (2024E-26E)

Company profile

PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทขวดและฝา ได้แก่บรรจุภัณฑ์พลาสติกสำหรับน้ำมันหล่อลื่น สำหรับบรรจุนมและนมเปรี้ยว สำหรับบรรจุสินค้าอุปโภคและเคมีภัณฑ์ และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ให้กับลูกค้ารายยนต์ต่างๆ บริษัทมีโรงงาน 5 แห่ง (3 แห่งในไทย 2 แห่งในจีน) วัตถุดิบหลักเป็นเม็ดพลาสติกประเภท Polyethylene และ Polypropylene.

www.pjw.co.th

Principal activities (revenue, 2023)

- Lubricant packaging - 45.4 %
- Auto parts - 30.6 %
- Dairy packaging - 14.7 %
- Consumer and chemical packaging - 3.5 %
- Laundry - 5.8 %

Source: Panjawattana Plastic

Major shareholders

- Hemmondharop Family - 49.2 %
- Mr. Soontorn Sriprachyaanand - 4.7 %
- Others - 46.1 %

Source: Panjawattana Plastic

Catalysts

ปัจจัยหนุนการเติบโตได้แก่ 1) กำลังซื้อยานยนต์ดีขึ้นทำให้ยอดการผลิตรถยนต์สูงกว่าคาด 2) นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว หนุนธุรกิจบรรจุภัณฑ์สำหรับบรรจุนมและนมเปรี้ยว 3) ราคาเม็ดพลาสติกปรับลงเร็ว

Risks to our call

Downside risks to our DCF-based TP include 1) ราคาเม็ดพลาสติกปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วโดยบริษัทไม่สามารถปรับราคาขายได้ทัน 2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับสูงขึ้น

Event calendar

Date	Event
August 2024	2Q24 earnings announcement

Key assumptions

	2024E (%)	2025E (%)	2026E (%)
Revenue growth	0.5	8.9	6.8
- Lubricant packaging	(4.0)	1.2	1.0
- Auto parts	(9.0)	(5.0)	4.0
- Dairy packaging	4.0	6.0	5.0
- Consumer& chemical pkg	3.0	5.0	5.0
- Laundry	27.0	57.1	20.0
- Medical products	nm	nm	60.0

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

- For every 0.5% change in gross margin, we project 2024 net profit to change by 8%, all else being equal.
- For every 0.5% change in cost of fund, we project 2024 net profit to change by 10.8%, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

ปรับประมาณการกำไรลง ถูกกดดันจากรูถกิจที่เกี่ยวกับยานยนต์

เราทบทวนประมาณการของ PJW อีกครั้งหลังจากสถานการณ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศในปี 2024 ดูถดถอยมากขึ้น ขณะเดียวกันยอดขายรถยนต์ต่างประเทศมีการแข่งขันที่ดุเดือด นอกจากนี้ ธุรกิจอื่นของ PJW เช่น การจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ทางการแพทย์ มีความล่าช้ากว่าที่คาด มีเพียงธุรกิจบริการซักผ้าอุตสาหกรรมที่ดูสดใสกว่าคาด และธุรกิจบรรจุภัณฑ์นมและนมเปรี้ยวที่เติบโตเนื่องตามการบริโภคและภาคท่องเที่ยว

ยอดผลิตและยอดขายรถยนต์ในประเทศในปัจจุบันหดตัวต่อเนื่องจากปีก่อน จากการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน กำลังซื้อสินค้าคงทนของผู้บริโภคอ่อนแอจากหนี้ครัวเรือนที่สูง ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ไม่ดีนัก ทำให้คำสั่งซื้อของลูกค้าบางรายเลื่อนไปเป็นปีหน้า ส่งผลกระทบต่อรายได้จากการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ของ PJW ซึ่งเป็นหนึ่งในรายได้หลัก คิดเป็นสัดส่วนถึง 31% ของรายได้รวมในปี 2023 ส่วนยอดขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกน้ำมันหล่อลื่น ซึ่งเป็นรายได้หลัก มีสัดส่วน 45% ของรายได้รวม เราคาดว่ายอดขายจะชะลอตัวเนื่องจากปีก่อนตามคำสั่งซื้อของลูกค้าทั้งในไทยและในจีน แต่โรงงานในจีนปัจจุบันถึงจุดคุ้มทุนแล้ว

ธุรกิจบริการซักผ้าอุตสาหกรรมแบบครบวงจร (Laundry) ที่ PJW ได้เข้าซื้อกิจการในปี 2022 กลายเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มสดใส จากฐานลูกค้าในกลุ่มโรงพยาบาลและโรงแรม และมีแผนขยายการลงทุนและขยายตลาดในระยะต่อไป

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (Medical supplies) สินค้าตัวแรกคือ Oxygen Humidifier เลื่อนจำหน่ายจาก 3Q24 เป็นปลายปีนี้ เราจึงนำออกจากประมาณการในปี 2024

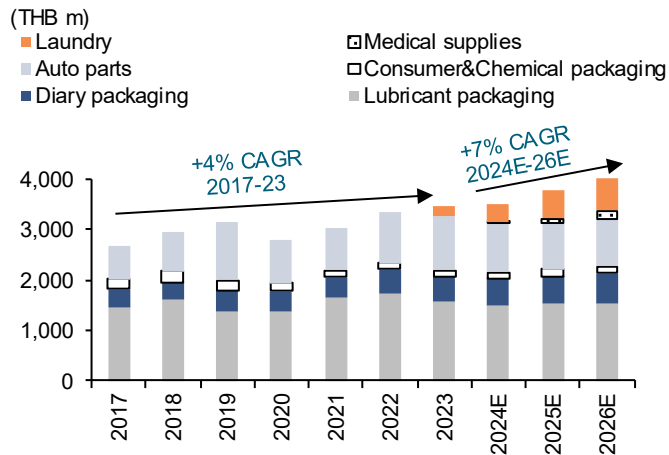
โดยรวมเราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ลง 22%/22%/25% ตามลำดับ โดยหลักมาจากการปรับลดรายได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ และเพิ่มรายได้ของธุรกิจ Laundry จากการปรับประมาณการ ทำให้คาดว่ากำไรปกติปี 2024 ลดลง 3.0% y-y ก่อนจะกลับมาขยายตัว 15.5% y-y ในปี 2025 และ 9.6% y-y ในปี 2026 คิดเป็นกำไรเติบโตเฉลี่ย 12.5% CAGR (2024E-26E)

Exhibit 1: Changes in key assumptions

	Current			Previous			Change		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(%)	(%)	(%)
Revenue breakdown									
Lubricant packaging	1,505	1,524	1,539	1,587	1,606	1,625	(5.1)	(5.1)	(5.3)
Auto parts	962	914	950	1,078	1,164	1,257	(10.8)	(21.5)	(24.4)
Dairy packaging	529	561	589	529	561	595	0.0	0.0	(0.9)
Consumer & chemical pkg.	126	132	138	126	132	140	0.0	0.0	(0.9)
Laundry	350	550	660	250	313	375	40.0	76.0	76.0
Medical supplies	0	100	160	30	120	200	(100.0)	(16.7)	(20.0)
Total sales revenue	3,472	3,780	4,037	3,778	4,078	4,379	(8.1)	(7.3)	(7.8)
Cost of sales	(2,825)	(3,069)	(3,277)	(3,036)	(3,273)	(3,497)	(6.9)	(6.2)	(6.3)
SG&A expenses	(434)	(469)	(499)	(472)	(506)	(547)	(8.1)	(7.3)	(8.9)
Interest expense	(64)	(62)	(58)	(56)	(51)	(47)	13.3	20.4	22.7
Net profit	148	171	187	189	218	250	(22.0)	(21.8)	(25.1)
EPS (THB/share)	0.24	0.27	0.30	0.31	0.35	0.40	(22.0)	(21.8)	(25.1)
Key ratio									
Gross margin	18.7	18.8	18.8	19.7	19.7	20.2	(1.0)	(0.9)	(1.3)
EBITDA margin	13.8	13.5	13.1	14.3	14.2	14.2	(0.5)	(0.7)	(1.1)
SG&A to sales	12.5	12.4	12.4	12.5	12.4	12.5	0.0	0.0	(0.2)
Net profit margin	4.3	4.5	4.6	5.0	5.3	5.7	(0.8)	(0.8)	(1.1)

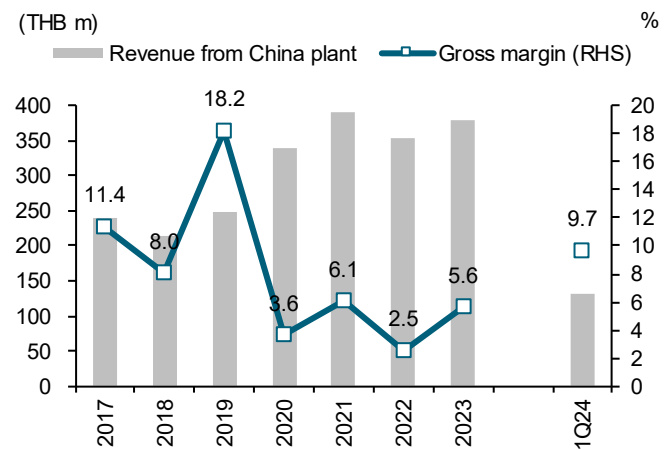
Sources: PJW, FSSIA estimates

Exhibit 2: Revenue breakdown



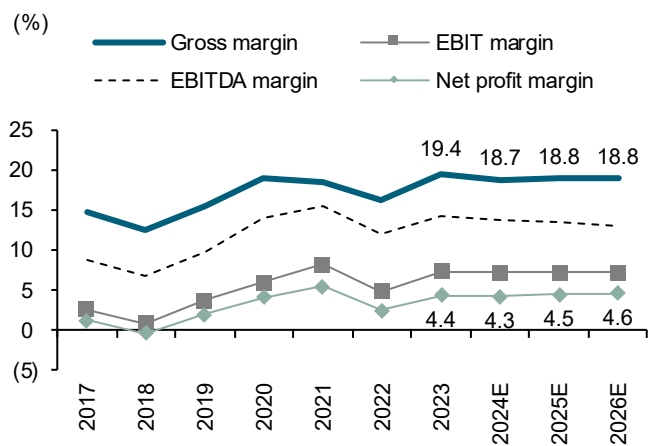
Sources: PJW, FSSIA estimates

Exhibit 3: Revenue from China plant and gross margin



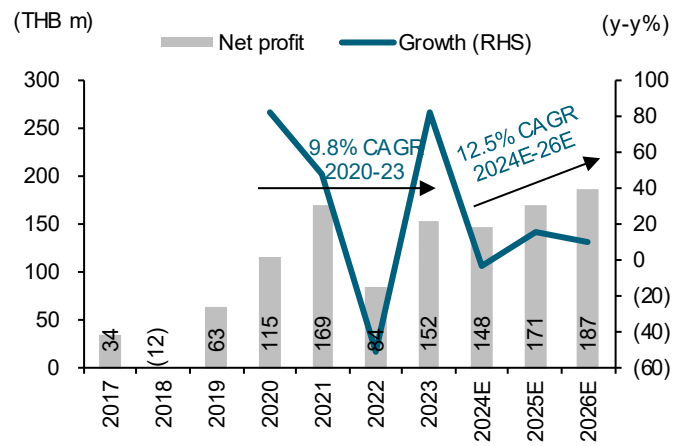
Sources: PJW, FSSIA's compilation

Exhibit 4: Margins



Sources: PJW, FSSIA estimates

Exhibit 5: Core profit and growth



Sources: PJW, FSSIA estimates

ธุรกิจซักผ้าอุตสาหกรรมเป็นดาวเด่นในช่วง 1-3 ปีนี้

นโยบายรัฐบาลที่ตั้งเป้าผลิตรถยนต์ที่ปล่อยมลพิษเป็นศูนย์ (Zero emission vehicle) อย่างน้อย 30% ภายในปี 2030 (30@30) มีผลกระทบโดยตรงต่อธุรกิจบรรจุภัณฑ์พลาสติกน้ำมันหล่อลื่นที่เป็นรายได้หลักของบริษัท โดยสร้างรายได้ราว 1.5 พันล้านบาทต่อปี ซึ่ง PJW ได้มีการเตรียมพร้อมรับมือต่อการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวแล้ว ด้วยการสร้าง new S-curve ใหม่ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจ Laundry และ Medical supplies

ธุรกิจ Laundry เกิดได้เร็วกว่าธุรกิจ Medical supplies ที่มีขั้นตอนมากกว่าทั้งที่เกี่ยวกับการขออนุญาตและการทำการตลาด ขณะที่ธุรกิจ Laundry ของ PJW มีฐานลูกค้าเดิมอยู่แล้วในกลุ่มโรงพยาบาลรัฐและเอกชนขนาดใหญ่และกลุ่มโรงแรม อุตสาหกรรมซักผ้าอุตสาหกรรมในไทยเป็นอุตสาหกรรมที่มีผู้ประกอบการจำนวนมาก แต่การแข่งขันไม่สูงนักเพราะจำนวนผู้ประกอบการยังน้อยเมื่อเทียบกับจำนวนประชากร ในขณะที่ PJW มีส่วนแบ่งตลาดราว 10% บริษัทมองว่ายังสามารถขยายตัวได้อีกมาก โดยตั้งเป้าเติบโตเป็นเลขสองหลัก ใน 1Q24 ธุรกิจ Laundry สร้างรายได้ 87 ล้านบาท (+15.5% q-q, +151.0% y-y) เราคาดการณ์ได้ทั้งปี 2024 ที่ 350 ล้านบาท (+75.0% y-y) ตั้งสมมติฐานปี 2025-26 เติบโต 57.1% y-y และ 20.0% y-y เป็น 550 ล้านบาทและ 660 ล้านบาท ตามลำดับ เป็นธุรกิจที่เติบโตเร็วที่สุดในกลุ่มธุรกิจทั้งหมดของ PJW คิดเป็นสัดส่วน 10.0% ต่อรายได้รวมในปี 2024 และเพิ่มเป็น 16.4% ในปี 2026 และคาดการณ์กำไรสุทธิราว 9-10%

ด้วยกำลังการผลิตในธุรกิจ Laundry ในปัจจุบันคาดว่าจะรองรับรายได้เต็มที่ได้อีก 600-700 ล้านบาท หากอุปสงค์ยังแข็งแกร่ง มีความเป็นไปได้ที่จะมีการลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติม

สำหรับธุรกิจ Medical supplies เราคาดการณ์สร้างรายได้ในปี 2025 ที่ 100 ล้านบาท และเพิ่มเป็น 160 ล้านบาทในปี 2026 คิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวม 3-4% และคาดการณ์กำไรขั้นต้นราว 20%

คาดการณ์ 2Q24 ลดทั้ง q-q, y-y ตามฤดูกาลและธุรกิจยานยนต์ที่ซบเซา

เรคาดกำไรปกติ 2Q24 -14.4% q-q, -9.2% y-y เป็น 38 ล้านบาท กำไรที่ลดลง q-q ส่วนหนึ่งมาจาก low season ของภาคการผลิตในไทย ประกอบกับยอดขายรถในประเทศที่ซบเซาต่อเนื่อง และลูกค้าในกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ชะลอการสั่งซื้อ โชคดีที่ปีนี้ไม่มีปัญหาเรื่องต้นทุนวัตถุดิบ แต่การใช้กำลังการผลิตที่ต่ำกว่าควรจะเป็น ทำให้เรคาดอัตรากำไรขั้นต้นชะลอลงเช่นกัน ตรงข้ามกับธุรกิจ Laundry ที่มีแนวโน้มสดใสเติบโตตามฐานลูกค้าเดิมในกลุ่มโรงพยาบาลและโรงแรม และการขยายฐานลูกค้าใหม่ ประกอบกับบริการของ PJW ที่แตกต่างทั้งในด้านคุณภาพและการส่งมอบที่ตรงเวลา เราคาดการณ์ได้ของธุรกิจ Laundry จะยังคงเติบโตได้ต่อ เพียงแต่ยังมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพียง 10% จึงไม่สามารถช่วยภาพรวมได้มากนัก

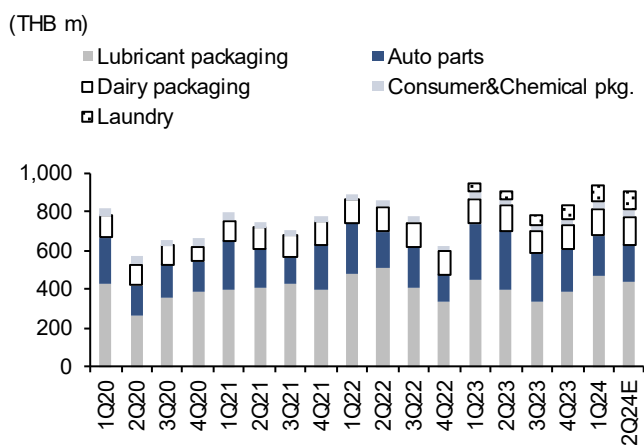
หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติงวด 1H24 จะอยู่ที่ 82 ล้านบาท +1.6% y-y ค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับ 1H23 สอดคล้องกับรายได้ที่เราคาด -0.5% y-y จากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับชิ้นส่วนยานยนต์ที่มีแนวโน้มลดลง และชดเชยได้บางส่วนจากธุรกิจ Laundry ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น กำไรงวด 1H24 จะคิดเป็น 56% ของประมาณการทั้งปี

Exhibit 6: PJW - 2Q24 earnings preview

Year to Dec 31	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	----- Change -----		1H23	1H24E	Change	2024E	Change	% of
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(THB m)	(y-y %)	(THB m)	(y-y %)	24E
Sales	901	782	832	938	896	(4.5)	(0.6)	1,842	1,834	(0.5)	3,472	0.5	52.8
Cost of sales	(713)	(619)	(683)	(763)	(731)	(4.1)	2.6	(1,482)	(1,494)	0.8	(2,825)	1.4	52.9
Gross profit	188	163	148	175	164	(6.2)	(12.7)	360	339	(5.8)	648	(3.6)	52.4
Operating costs	(121)	(94)	(109)	(116)	(110)	(5.7)	(9.5)	(237)	(226)	(4.9)	(434)	(1.3)	52.0
Operating profit	71	69	47	69	64	(8.2)	(9.8)	139	133	(4.1)	248	(2.7)	53.6
Operating EBITDA	121	134	97	126	121	(4.1)	0.1	248	246	(0.6)	479	(3.0)	51.4
Other income	3	0	7	10	9	(13.6)	169.2	16	19	21.5	35	48.3	55.6
Interest expense	(15)	(15)	(12)	(17)	(17)	(1.3)	12.4	(32)	(34)	8.5	(64)	8.7	53.8
Profit before tax	55	54	35	52	47	(10.5)	(15.8)	107	99	(7.8)	185	(6.1)	53.5
Tax	(14)	(14)	(4)	(8)	(9)	10.9	(35.7)	(27)	(17)	(36.5)	(37)	(16.7)	45.7
Core profit	42	40	31	44	38	(14.4)	(9.2)	81	82	1.6	148	(3.0)	55.5
Reported net profit	42	40	31	44	38	(14.4)	(9.2)	81	82	1.6	148	(3.0)	55.5
Reported EPS (THB)	0.068	0.065	0.051	0.071	0.061	(14.2)	(10.4)	0.132	0.132	(0.1)	0.238	(3.6)	55.4
Core EPS (THB)	0.068	0.065	0.051	0.071	0.061	(14.2)	(10.4)	0.132	0.132	(0.1)	0.238	(3.6)	55.4
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)	(%)	(%)	(ppt)	(%)	(ppt)	
Gross margin	20.9	20.8	17.8	18.7	18.3	(0.3)	(2.5)	19.6	18.5	(1.0)	18.7	(0.8)	
EBIT margin	7.8	8.9	5.6	7.4	7.1	(0.3)	(0.7)	7.5	7.3	(0.3)	7.2	(0.2)	
EBITDA margin	13.4	17.1	11.6	13.4	13.5	0.1	0.1	13.5	13.4	(0.0)	13.8	(0.5)	
Net profit margin	4.6	5.2	3.8	4.7	4.2	(0.5)	(0.4)	4.4	4.5	0.1	4.3	(0.2)	
SG&A to Sales	13.4	12.0	13.1	12.4	12.2	(0.1)	(1.2)	12.9	12.3	(0.6)	12.5	(0.2)	
Operating statistics	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(THB m)	(y-y %)	(THB m)	(y-y %)	
Lubricant packaging	394	338	388	465	437	(6.0)	10.9	841	903	7.3	1,505	(4.0)	
Auto parts	308	245	213	212	193	(9.0)	(37.3)	1,013	405	(60.0)	962	(9.0)	
Dairy packaging	132	119	129	136	141	3.6	6.4	486	277	(43.0)	529	4.0	
Consumer & Chemical pkg	27	30	26	38	39	5.0	43.8	119	77	(35.5)	126	3.0	
Laundry	na	51	75	87	90	3.2	nm	0	177	100.0	350	75.0	

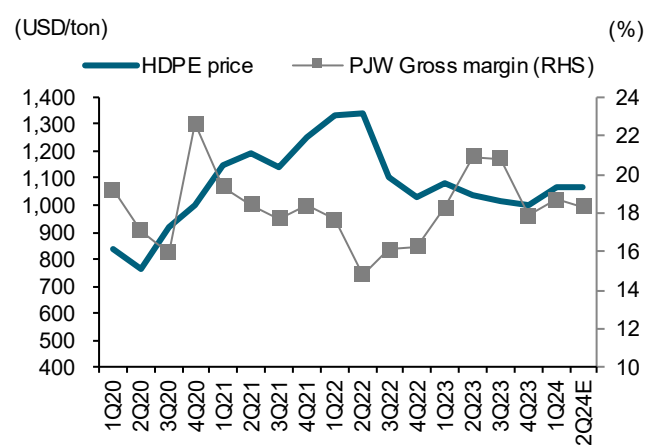
Sources: PJW, FSSIA estimates

Exhibit 7: Revenue structure



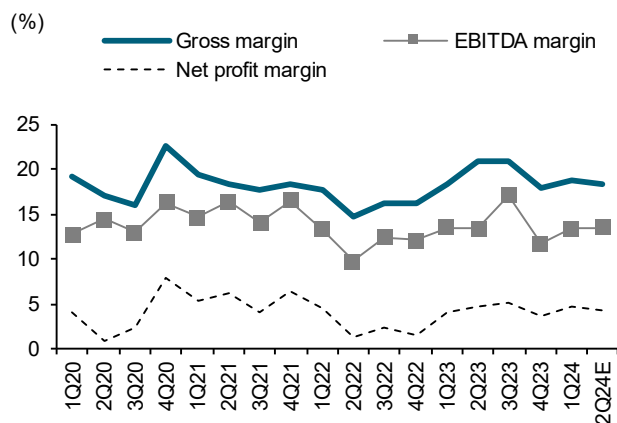
Sources: PJW, FSSIA estimates

Exhibit 8: Gross margin vs. HDPE price



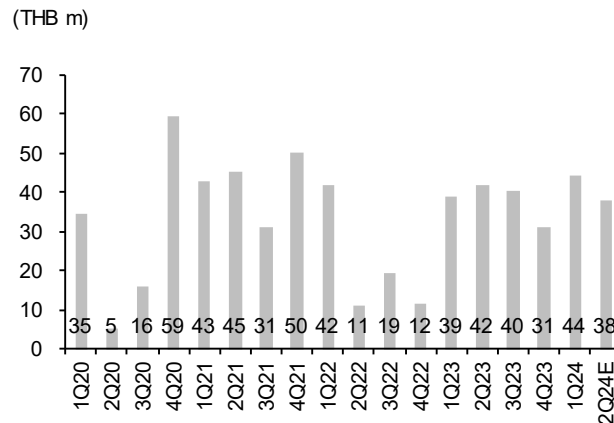
Sources: PJW, FSSIA estimates

Exhibit 9: Margins



Sources: PJW, FSSIA estimates

Exhibit 10: Net profit

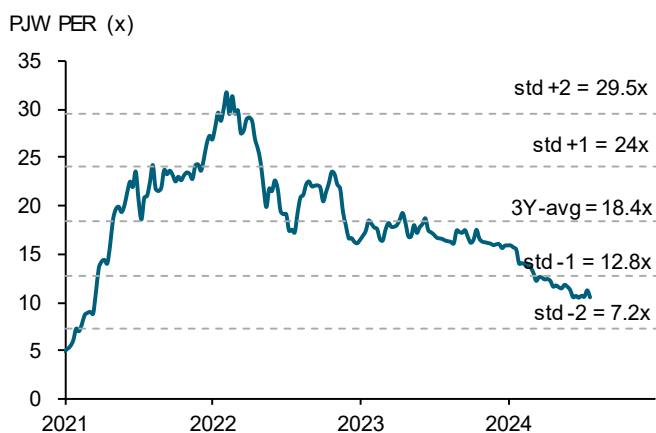


Sources: PJW, FSSIA estimates

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 3.10 บาท คงคำแนะนำซื้อ

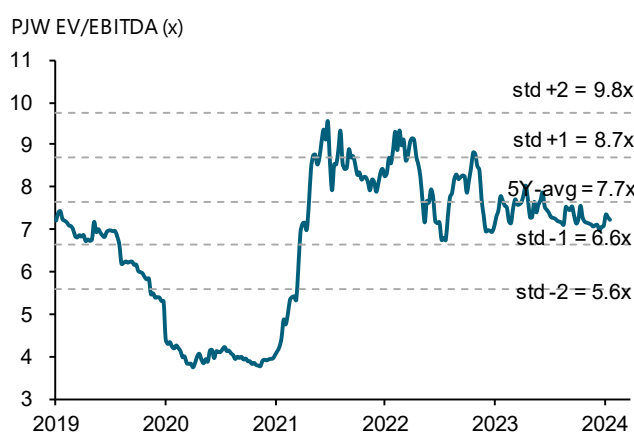
การเติบโตของกำไรในปี 2024 ลดลงจากคาดการณ์เดิม ทำให้เราปรับลด Target P/E ลงเป็น 13.0 เท่าใกล้เคียงกับการเติบโตของกำไรที่ 12.5% CAGR (2024E-26E) หรือ PEG 1.0 จาก P/E เดิม 17.5 เท่า ราคาเป้าหมายใหม่จะอยู่ที่ 3.10 บาท มี upside จากราคาหุ้นปัจจุบันกว่า 10% จึงยังคงแนะนำซื้อ ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ 2024E P/E 11.2 เท่า (-1.5SD ของค่าเฉลี่ย 4 ปี) และ 2024E EV/EBITDA ต่ำเพียง 5.9 เท่า (-0.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี)

Exhibit 11: One-year rolling forward P/E band



Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

Exhibit 12: One-year rolling forward EV/EBITDA band



Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

Exhibit 13: Peers comparison as of 24 July 2024

Company	BBG	Rec	Share price			Market Cap	PE		ROE		PBV		EV/EBITDA	
			Current	Target	Upside		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
Thailand														
SCG packaging	SCGP TB	BUY	28.00	43.00	54	3,324	19.9	16.8	7.6	8.5	1.5	1.4	8.5	7.7
Thai Stanley Electric	STANLY TB	HOLD	202.00	220.00	9	428	9.0	8.7	8.0	8.1	0.7	0.7	4.1	3.9
Eastern Polymer Group	EPG TB	BUY	4.58	8.00	75	355	8.9	9.0	11.8	11.2	1.0	1.0	7.4	7.0
Aapico Hitech	AH TB	BUY	16.40	29.00	77	157	3.7	3.4	14.0	13.7	0.5	0.4	3.7	3.3
Somboon Advance Technology	SAT TB	BUY	11.40	23.00	102	134	4.5	4.4	12.5	12.4	0.6	0.5	1.7	1.4
Polynet*	POLY TB	n/a	9.40	n/a	n/a	117	20.9	17.1	15.2	18.0	3.1	3.0	n/a	n/a
Starflex	SFLEX TB	BUY	3.22	5.60	74	69	11.8	10.6	22.1	24.2	2.6	2.5	10.5	9.6
Inoue Rubber(Thailand)	IRC TB	HOLD	13.00	15.00	15	69	15.1	12.2	4.2	5.0	0.6	0.6	2.8	2.6
Panjawattana Plastic	PJW TB	BUY	2.66	3.20	20	46	11.1	9.7	10.7	12.1	1.2	1.2	5.9	5.6
Overall average						4,699	11.6	10.2	11.8	12.6	1.3	1.3	5.6	5.1

Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

Financial Statements

Panjawattana Plastic

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	3,339	3,456	3,472	3,780	4,037
Cost of goods sold	(2,797)	(2,785)	(2,825)	(3,069)	(3,277)
Gross profit	542	671	648	711	760
Other operating income	22	23	35	32	30
Operating costs	(403)	(440)	(434)	(469)	(499)
Operating EBITDA	401	494	479	509	528
Depreciation	(240)	(239)	(231)	(234)	(237)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	160	255	248	275	291
Net financing costs	(50)	(59)	(64)	(62)	(58)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	110	197	185	213	234
Tax	(27)	(44)	(37)	(43)	(47)
Profit after tax	84	152	148	171	187
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	84	152	148	171	187
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	84	152	148	171	187
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.14	0.25	0.24	0.27	0.30
Reported EPS	0.14	0.25	0.24	0.27	0.30
DPS	0.05	0.12	0.12	0.14	0.15
Diluted shares (used to calculate per share data)	612	618	621	621	621
Growth					
Revenue (%)	8.9	3.5	0.5	8.9	6.8
Operating EBITDA (%)	(15.0)	23.4	(3.0)	6.1	3.8
Operating EBIT (%)	(36.2)	59.2	(2.7)	10.7	6.0
Recurring EPS (%)	(53.8)	80.6	(3.4)	15.5	9.6
Reported EPS (%)	(53.8)	80.6	(3.4)	15.5	9.6
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	16.2	19.4	18.7	18.8	18.8
Gross margin exc. depreciation (%)	23.4	26.3	25.3	25.0	24.7
Operating EBITDA margin (%)	12.0	14.3	13.8	13.5	13.1
Operating EBIT margin (%)	4.8	7.4	7.2	7.3	7.2
Net margin (%)	2.5	4.4	4.3	4.5	4.6
Effective tax rate (%)	24.1	22.6	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	36.7	48.7	50.0	50.0	50.0
Interest cover (X)	3.2	4.4	3.9	4.5	5.0
Inventory days	46.5	51.4	57.3	55.5	52.7
Debtor days	75.9	78.8	91.6	90.0	83.6
Creditor days	70.4	80.4	87.0	83.1	77.1
Operating ROIC (%)	5.6	9.0	8.5	9.0	9.5
ROIC (%)	5.0	7.9	7.5	8.1	8.5
ROE (%)	6.9	11.6	10.6	12.1	12.9
ROA (%)	3.9	6.1	5.7	6.2	6.5
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Lubricant packaging	1,721	1,568	1,505	1,524	1,539
Auto parts	1,013	1,057	962	914	950
Diary packaging	486	509	529	561	589
Consumer and chemical packaging	119	122	126	132	138

Sources: Panjawattana Plastic; FSSIA estimates

Financial Statements

Panjawattana Plastic

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	84	152	148	171	187
Depreciation	240	239	231	234	237
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	(61)	74	(74)	(116)	(68)
Change in working capital	100	(34)	(90)	52	31
Cash flow from operations	363	431	215	341	386
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(381)	(305)	(257)	(251)	(270)
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	(381)	(305)	(257)	(251)	(270)
Dividends paid	(31)	(31)	(74)	(85)	(93)
Equity finance	46	19	0	0	0
Debt finance	(50)	47	62	26	(30)
Other financing cash flows	38	(105)	(7)	(7)	(6)
Cash flow from financing	3	(70)	(19)	(66)	(129)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	(5)	(50)	0	0	0
Movement in cash	(20)	6	(62)	24	(12)
Free cash flow to firm (FCFF)	31.90	184.41	20.88	151.53	174.39
Free cash flow to equity (FCFE)	(34.95)	17.85	11.80	109.27	80.97

Per share (THB)

FCFF per share	0.05	0.30	0.03	0.24	0.28
FCFE per share	(0.06)	0.03	0.02	0.18	0.13
Recurring cash flow per share	0.43	0.75	0.49	0.47	0.57

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	3,414	3,732	3,997	4,262	4,528
Less: Accumulated depreciation	(1,756)	(1,995)	(2,226)	(2,460)	(2,696)
Tangible fixed assets (net)	1,658	1,737	1,771	1,802	1,832
Intangible fixed assets (net)	61	68	68	68	68
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	-	-	-	-	-
Cash & equivalents	91	97	35	59	47
A/C receivable	681	810	932	932	918
Inventories	328	388	426	437	440
Other current assets	47	51	52	57	57
Current assets	1,147	1,346	1,445	1,485	1,461
Other assets	265	241	234	221	224
Total assets	3,131	3,392	3,518	3,577	3,585
Common equity	1,247	1,375	1,405	1,412	1,476
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	1,247	1,375	1,405	1,412	1,476
Long term debt	275	391	378	416	404
Other long-term liabilities	188	151	145	140	133
Long-term liabilities	463	542	523	556	537
A/C payable	519	602	635	656	628
Short term debt	830	760	835	824	806
Other current liabilities	72	112	121	129	138
Current liabilities	1,421	1,475	1,590	1,608	1,572
Total liabilities and shareholders' equity	3,131	3,392	3,518	3,577	3,585
Net working capital	465	535	655	641	648
Invested capital	2,450	2,580	2,728	2,733	2,772

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)

Book value per share	2.04	2.22	2.26	2.28	2.38
Tangible book value per share	1.94	2.11	2.15	2.17	2.27

Financial strength

Net debt/equity (%)	81.4	76.7	83.9	83.6	78.8
Net debt/total assets (%)	32.4	31.1	33.5	33.0	32.4
Current ratio (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
CF interest cover (x)	7.9	6.5	5.2	6.9	7.1

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring P/E (x) *	19.5	10.8	11.2	9.7	8.8
Recurring P/E @ target price (x) *	22.7	12.6	13.0	11.3	10.3
Reported P/E (x)	19.5	10.8	11.2	9.7	8.8
Dividend yield (%)	1.9	4.5	4.5	5.2	5.7
Price/book (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
Price/tangible book (x)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (x) **	6.6	5.5	5.9	5.6	5.3
EV/EBITDA @ target price (x) **	7.3	6.0	6.5	6.1	5.8
EV/invested capital (x)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Panjawattana Plastic; FSSIA estimates

Panjawattana Plastic PCL (PJW TB)

FSSIA ESG rating


20.00 /100

Exhibit 14: FSSIA ESG score implication

Rating	Score	Implication
★★★★★	>79-100	Leading its industry peers in managing the most significant ESG risks which not only better cost efficiency but also lead to higher profitability.
★★★★☆	>59-79	A mixed track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers.
★★★☆☆	>39-59	Relevant ESG materiality matrix has been constructively addressed, well-managed and incorporated into day-to-day operations, in which targets and achievements are evaluated annually.
★★☆☆☆	>19-39	Relevant ESG materiality matrix has been identified with key management in charge for progress to be followed up on and to provide intensive disclosure. Most targets are conventional and achievable.
★☆☆☆☆	1-19	The company has adopted the United Nations Sustainable Development Goals (UN SDGs), established sustainability management guidelines and fully complies with regulations or ESG suggested guidance from related organizations such as the SET and SEC.

Sources: FSSIA estimates

Exhibit 15: ESG – peer comparison

	FSSIA ESG score	Domestic ratings						Global ratings						Bloomberg	
		DJSI	SET THSI	THSI	CG score	AGM level	Thai CAC	Morningstar ESG risk	ESG Book	MSCI	Moody's	Refinitiv	S&P Global	ESG score	Disclosure score
SET100	69.20	5.34	4.40	4.40	4.76	4.65	3.84	Medium	51.76	BBB	20.87	58.72	63.91	3.72	28.17
Coverage	67.12	5.11	4.15	4.17	4.83	4.71	3.53	Medium	52.04	BB	16.97	56.85	62.09	3.40	31.94
SFLEX	16.00	--	--	--	4.00	4.00	Declared	--	--	--	--	--	--	--	--
AJ	25.00	--	--	--	5.00	5.00	Certified	--	--	--	--	--	--	--	--
BGC	40.15	--	Y	Y	5.00	5.00	Certified	--	49.46	--	--	31.74	--	--	--
CSC	27.93	--	--	--	4.00	4.00	Certified	--	52.39	--	--	27.08	--	--	--
PJW	20.00	--	--	Y	4.00	5.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
THIP	35.54	--	--	Y	5.00	4.00	Certified	--	55.37	--	--	36.96	--	--	--

 Sources: [SETTRADE.com](https://www.settrade.com); * FSSIA estimate; FSSIA's compilation

Exhibit 16: ESG disclosure from company's one report

FY ending Dec 31	FY 2022	FY ending Dec 31	FY 2022
Environmental		Governance	
Climate change policy	Yes	Board size / Independent directors (ID) / Female	9 / 3 / 1
Climate change opportunities discussed	--	No. of board meetings for the year / % attendance	8 / 100%
GHG scope 2 location-based policy	Yes	Company conducts board evaluations	Yes
Biodiversity policy	--	Number of non-executive directors on board	5
Energy efficiency policy	Yes	Director share ownership guidelines	No
Electricity used	Yes	Board age limit	No
Fuel used - crude oil/diesel	Yes	Age of the youngest / oldest director	53 / 83
Waste reduction policy	Yes	Number of executives / female	8 / 4
Water policy	Yes	Executive share ownership guidelines	No
Water consumption	Yes	Size of audit committee / ID	4 / 4
Social		Audit committee meetings	4
Human rights policy	Yes	Audit committee meeting attendance (%)	100
Policy against child labor	Yes	Size of compensation committee / ID	3 / 2
Quality assurance and recall policy	Yes	Number of compensation committee meetings	1
Consumer data protection policy	Yes	Compensation committee meeting attendance (%)	100
Equal opportunity policy	Yes	Size of nomination committee / ID	3 / 2
Gender pay gap breakout	--	Number of nomination committee meetings	1
Pct women in workforce	44.43	Nomination committee meeting attendance (%)	100
Business ethics policy	Yes	Board compensation (THB m)	3.18
Anti-bribery ethics policy	Yes	Executive compensation (THB m)	65.59
Health and safety policy	Yes	Auditor fee (THB m)	2.38
Lost time incident rate - employees	Yes	(Dharmniti Auditing Co., Ltd.)	
Training policy	Yes	Total employee (no.)	1,645
Fair remuneration policy	Yes	Employee compensation (THB m)	531
Number of employees - CSR	Yes		
Total hours spent by firm - employee training	Yes		
Social supply chain management	Yes		

Source: FSSIA's compilation

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainabilitys	The Sustainabilitys' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3">Average:</td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td><td>Laggard:</td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table>		AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856																					
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

[Rating](#) regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "CG Score"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) THSI. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

History of change in investment rating and/or target price

Panjawattana Plastic (PJW TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
17-Oct-2023	BUY	5.90	11-Mar-2024	BUY	5.30	-	-	-

Jitra Amornthum started covering this stock from 17-Oct-2023

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Panjawattana Plastic	PJW TB	THB 2.66	BUY	Downside risks to our DCF-based TP include 1) ราคาเม็ดพลาสติกปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วโดยบริษัทไม่สามารถปรับราคาขายได้ทัน 2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับสูงขึ้น

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 25-Jul-2024 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.