

STARFLEX – สตาร์เฟล็กซ์ (SFLEX)



12 พฤศจิกายน 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	6.45 บาท
Upside/Downside	+22%
Median Consensus	6.80 บาท
1M price direction:	



กำไร 3Q64 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY ดีกว่าที่คาด

- ประกาศกำไร 3Q64 เท่ากับ 42 ลบ. (+11.8% QoQ, +15.6%YoY) สูงกว่าที่คาดจากรายได้เติบโตดีกว่าที่คาด แม้ GPM ลดลง แต่ยังคงควบคุม SG&A ได้ดี
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 6.45 บาท (DCF) ยังมีโอกาสเติบโตทั้ง Organic Growth และ upside จากดีล M&A ที่ยังไม่รวมในประมาณการปัจจุบัน

ประกาศกำไร 3Q64 ยังเติบโตทั้ง QoQ และ YoY สูงกว่าที่คาด

- กำไรสุทธิ 3Q64 เท่ากับ 42 ล้านบาท (+11.8%QoQ, +15.6%YoY) สูงกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าที่ราว 33 ล้านบาท จากการเติบโตของรายได้ที่มากกว่าคาด
- รายได้จากการขาย 439 ล้านบาท (+4.2%QoQ, +17.4%YoY) คาดมาจากการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อจากลูกค้าเดิมและรายใหม่ รวมไปถึงการขายตลาดกลุ่ม Food อย่างต่อเนื่อง
- อัตรากำไรขั้นต้น 15.1% (16.5% ใน 2Q64, 21.4% ใน 3Q20) ลดลงเนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นในช่วงโควิด-19 ประกอบกับการสั่งซื้อวัตถุดิบเพิ่มขึ้นให้เพียงพอกับคำสั่งซื้อ
- สัดส่วน SG&A ต่อยอดขาย 9.2% (-40bps YoY) จากการบริหารงานภายในอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- สรุปงวด 9M64 บริษัทมีกำไร 121 ล้านบาท (+17.7%YoY) คิดเป็นสัดส่วนราว 74% ของประมาณการทั้งปี 2564 ที่ 162 ล้านบาท โดยเรายังคงประมาณการเดิมไว้ไม่เปลี่ยนแปลง

Stock information

ราคาปิด	5.30 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	6.90/5.10 บาท
มูลค่าตลาด	4,346 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50)	820 ล้านหุ้น
Free Float	39.53%
Foreign Limit/Available	49%/48.98%
NVDR in hand (% of share)	1.82%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,114.65
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 6.45 บาท

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 6.45 บาทต่อหุ้น (วิธี DCF WACC 7.5% Terminal growth 1%) จากโอกาสการเติบโตทั้ง Organic และ Inorganic Growth ในอนาคต ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward PE 22 เท่า มี upside ราว 21.7% โดยยังไม่รวมแผนการเติบโต M&A ทั้งในประเทศและต่างประเทศในประมาณการปัจจุบัน

ความเสี่ยง: การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่, ความถี่ในการปรับเปลี่ยนรูปแบบผลิตภัณฑ์

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	23/08/21	0.04
01/01/20-31/12/20	19/04/21	0.045
01/01/20-30/06/20	21/08/20	0.04

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SFLEX ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	1,361	1,256	1,398	1,748	2,097
EBITDA(Btmn)	221	150	234	259	334
Net Profit (Bt mn)	136	79	143	162	218
EPS (Bt)	0.17	0.10	0.17	0.20	0.24
EV/EBITDA (x)	20.6	27.4	18.2	16.2	12.8
PER(x)	31.8	55.3	30.4	26.8	22.0
P/BV (x)	9.8	5.2	4.9	4.3	3.2
DPS(Bt)	0.00	0.12	0.05	0.10	0.11
Div Yield (%)	0.0%	2.8%	0.8%	1.9%	2.3%
ROE (%)	32.6%	12.3%	16.7%	17.2%	17.3%

Source: Trinity Research and Company Data



เกศ ดวงทอง
 เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 045626
 E-mail: kate@trinitythai.com

Exhibit 2: SFLEX Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%YoY	%QoQ	9M20	9M21	%YoY
Sales Revenue	374	366	422	422	439	17.4%	4.2%	1,032	1,282	24%
Cost of Sales and Services	(294)	(292)	(345)	(352)	(373)	26.8%	5.9%	(802)	(1,070)	33%
Gross Profit	80	74	76	70	66	(16.9%)	(4.6%)	230	213	-8%
SG&A	(36)	(36)	(36)	(41)	(41)	13.1%	(0.2%)	(110)	(118)	7%
Operating Profit	44	38	40	29	26	(41.3%)	(10.8%)	121	95	-21%
Rental Income	0	0	0	0	0			0	0	
Other Income (Expenses)	3	6	7	7	22			11	36	
Associates & JV	(0)	0	(1)	(0)	0			(0)	(1)	
Rental & Other Income	3	6	7	7	22			11	36	
EBIT	47	43	47	36	48	1.1%	32.3%	132	131	-1%
EBITDA	62	58	62	52	62	(1.3%)	18.6%	175	176	0%
Interest Expense	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)			(4)	(2)	
Pretax Profit	46	43	46	35	47	1.1%	32.0%	128	128	0%
Income Tax	(9)	(2)	(8)	3	(3)			(26)	(8)	
NPAT	38	40	38	39	43	15.6%	11.8%	102	121	18%
Minority Interests	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	38	40	38	39	43	15.6%	11.8%	102	121	18%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	38	40	38	39	43	15.6%	11.8%	102	121	17.7%
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	15.6%	11.8%	0.12	0.15	18%
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	15.6%	11.8%	0.12	0.15	18%
Key ratios										
Gross margin	21.4%	20.2%	18.1%	16.5%	15.1%			22.3%	16.6%	
SG&A /Sales	9.6%	9.9%	8.6%	9.6%	9.2%			10.6%	9.2%	
EBITDA margin	16.7%	16.0%	14.7%	12.3%	14.0%			17.0%	13.7%	
EBIT margin	12.6%	11.8%	11.1%	8.6%	10.9%			12.8%	10.2%	
Effective tax rate	18.7%	5.1%	17.0%	9.7%	7.1%			20.1%	6.0%	
Net margin	10.0%	11.0%	9.1%	9.2%	9.9%			9.9%	9.4%	
Net margin - normalized	10.0%	11.0%	9.1%	9.2%	9.9%			9.9%	9.4%	

Source: Company Data, Trinity Research

STARFLEX PUBLIC COMPANY LIMITED (SFLEX)
Income statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue	1,361	1,256	1,398	1,748	2,097
Cost of Sales and Services	(1,063)	(1,037)	(1,094)	(1,419)	(1,677)
Gross Profit	298	219	304	328	420
SG&A	(126)	(127)	(146)	(157)	(183)
Operating Profit	172	91	158	171	236
Other Income (Expenses)	13	18	17	28	31
Associates & JV	0	0	0	0	0
EBIT	185	109	175	199	268
EBITDA	221	150	234	259	334
Interest Expense	(14)	(14)	(5)	(6)	(8)
Pretax Profit	171	95	171	193	259
Income Tax	(35)	(16)	(28)	(31)	(41)
NPAT	136	79	143	162	218
Minority Interests	0	0	0	0	0
Core Profit	136	79	143	162	218
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	136	79	143	162	218

Financial Position

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	51	471	169	262	653
Accounts Receivable	227	237	262	318	381
Inventories	204	203	228	275	329
Total Current Assets	495	931	684	885	1,400
Property, Plant & Equipment	389	419	475	488	562
Others	40	50	126	114	163
Total Assets	924	1,400	1,285	1,487	2,125
Short-term Debt	149	135	49	72	117
Accounts Payable	175	301	285	330	405
Total Current Liabilities	339	444	345	415	538
Long-term Debt	122	97	26	25	25
Total Liabilities	479	571	405	481	613
Paid-up Capital	300	410	410	410	451
Share Premium	0	303	303	303	631
Retained Earnings	145	117	168	293	430
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	445	830	881	1,006	1,512
Total Liabilities & Equity	924	1,400	1,285	1,487	2,125

STARFLEX PUBLIC COMPANY LIMITED (SFLEX)
Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	171	95	171	193	259
Depreciation & Amortization	36	41	59	60	67
Change in Working Capital	(62)	91	(61)	(42)	(86)
Others	(37)	(18)	(17)	(30)	(42)
CF from Operating Activities	109	208	152	181	198
Capital Expenditure	(82)	(28)	(152)	(73)	(140)
Others	(1)	(10)	(20)	0	0
CF from Investing Activities	(83)	(38)	(172)	(73)	(140)
Capital Raising	50	427	0	0	369
Net Proceeds from Debt	55	(58)	(188)	22	45
Cash Dividend	(133)	(105)	(94)	(37)	(81)
Others	0	(14)	0	0	0
CF from Financing Activities	(28)	250	(282)	(15)	333
Net Change in Cash	(2)	420	(303)	94	391
Beginning cash	53	51	471	169	262
Ending cash	51	471	169	262	653

Key Ratios

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.17	0.10	0.17	0.20	0.24
Core EPS	0.17	0.10	0.17	0.20	0.24
DPS	0.00	0.12	0.05	0.10	0.11
BV	0.54	1.01	1.07	1.23	1.68
EV	5.57	5.01	5.19	5.10	4.73
Valuation Ratios					
PER (x)	31.8	55.3	30.4	26.8	22.0
P/BV (x)	9.8	5.2	4.9	4.3	3.2
P/CF (x)	40.0	20.9	28.7	23.9	24.1
EV/EBITDA (x)	20.6	27.4	18.2	16.2	12.8
Dividend Yield (%)	0.0%	2.8%	0.8%	1.9%	2.3%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	21.9%	17.4%	21.8%	18.8%	20.0%
EBITDA Margin (%)	16.2%	11.9%	16.7%	14.8%	15.9%
EBIT Margin (%)	13.6%	8.7%	12.5%	11.4%	12.8%
Net Profit Margin (%)	10.0%	6.3%	10.2%	9.3%	10.4%
ROA (%)	14.9%	6.8%	10.6%	11.7%	12.1%
ROE (%)	32.6%	12.3%	16.7%	17.2%	17.3%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	1.5	2.1	2.0	2.1	2.6
Quick Ratio (x)	0.8	1.6	1.2	1.4	1.9
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.6	0.3	0.1	0.1	0.1
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3
Interest Coverage Ratio (x)	13.0	7.6	38.1	34.4	31.6
Growth					
Revenue (%)	1.7%	-7.8%	11.3%	25.0%	20.0%
EBITDA (%)	-4.7%	-32.2%	56.0%	10.6%	29.2%
Reported Net Profit (%)	-6.9%	-42.4%	81.7%	13.7%	34.1%
Reported EPS (%)	-6.9%	-42.4%	81.7%	13.7%	21.9%
Core Profit (%)	-6.9%	-42.4%	81.7%	13.7%	34.1%
Core EPS (%)	-6.9%	-42.4%	81.7%	13.7%	21.9%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด