


SRI TRANG GLOVES- ศรีตรังโกลฟส์ (STGT)


สรุป

ราคาเป้าหมาย	54.00 บาท
Upside/Downside	+7%
Median Consensus	50.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	39.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	42.25/36.75 บาท
มูลค่าตลาด	113,588 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	2,857.5 ล้านหุ้น
Free Float	38.01%
Foreign Limit/Available	49%/39.64%
NVDR in hand (% of share)	4.25%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	26,212.69
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-30/09/20	27/11/20	0.625



เอกรินทร์ วงษ์คีรี, CFA
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 E-mail: ekkarin@trinitythai.com

กำไร 4Q20 ว่าดีแล้ว 1Q21 ดีกว่า คาดจะถึง 1 หมื่นล้านบาท

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 54.00 บาท ด้วย PE Ratio ที่ 5.5 เท่า
- STGT รายงานกำไร 4Q20 สุดโดดเด่น กำไรสุทธิที่ 8.5 พันล้านบาท โตมากกว่า 20 เท่า YoY และ +317% QoQ นับเป็นกำไรสูงสุดที่บริษัทเคยทำได้ แรงหนุนจากความต้องการถุงมือในตลาดโลกที่ยังขาดแคลน
- ประเมินแนวโน้มผลกำไรใน 1Q21 อาจสูงถึง 1 หมื่นล้านบาท หรือโตกว่า 23 เท่า YoY โดยราคาขายใน 1Q21 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 4Q20 มาอีกกว่า 20% หรือราว USD70-75/1,000 pieces
- เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 14% เป็น 2.8 หมื่นล้านบาท และปรับกำไร 2022 ขึ้น 20% เป็น 2.4 หมื่นล้านบาท ด้วยแนวโน้มของราคาขายถุงมือที่ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่า USD70/1,000 pieces ใน 1H21

Result review: รายงานกำไร 4Q20 โดดเด่นที่ 8.5 พันล้านบาท

STGT รายงานกำไร 4Q20 สุดโดดเด่น กำไรสุทธิที่ 8.5 พันล้านบาท โตมากกว่า 20 เท่า YoY และ +94% QoQ นับเป็นกำไรสูงสุดที่บริษัทเคยทำได้ แรงหนุนจากความต้องการถุงมือในตลาดโลกที่ยังขาดแคลน

- 1) ราคาขายเฉลี่ยใน 4Q20 ปรับเพิ่มขึ้นกว่า 70% QoQ มาอยู่ที่ USD62/1,000 pieces จาก 3Q20 ที่อยู่ที่ USD 37/1,000 pieces
- 2) ปริมาณขาย 7.1 พันล้านชิ้น +31% YoY, +0.3% QoQ โดยที่เพิ่มขึ้นไม่มาก QoQ เนื่องจากด้วยปัญหาการขาดแคลนตู้ Container ซึ่งบริษัทคาดว่าจะเริ่มคลี่คลายได้ใน 2H21 นี้

แนวโน้ม 1Q21 กำไรอาจจะสูงถึง 1 หมื่นล้านบาท

ประเมินแนวโน้มผลกำไรใน 1Q21 อาจสูงถึง 1 หมื่นล้านบาท หรือโตกว่า 23 เท่า YoY โดยราคาขายใน 1Q21 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 4Q20 มาอีกกว่า 20% หรือราว USD70-75/1,000 pieces และเชื่อว่าราคาขายจะยังทรงตัวในระดับใกล้เคียงใน 1H21 ในขณะที่ต้นทุนขายใน 1Q21 น่าจะเพิ่มขึ้นราว 10% ทำให้ Margin ใน 1Q21 น่าจะดีกว่า 4Q20 ค่อนข้างมาก

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 14% และ 20% ตามลำดับ
 เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 ขึ้น 14% เป็น 2.8 หมื่นล้านบาท และปรับกำไร 2022 ขึ้น 20% เป็น 2.4 หมื่นล้านบาท ด้วยแนวโน้มของราคาขายถุงมือที่ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่า USD70/1,000 pieces ใน 1H21 ทำให้เราปรับสมมติฐาน ASP ในปี 2021-2022 ขึ้น USD5/1,000 pieces มาอยู่ที่ USD65 และ USD55 / /1,000 pieces ตามลำดับ

เตรียมทำ Dual listing ที่ตลาดสิงคโปร์ เพื่อช่วยสะท้อนราคาเหมาะสม

STGT จะทำ dual listing ที่ตลาดสิงคโปร์ ซึ่งเรามองว่าน่าจะช่วยทำให้ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงได้มากขึ้น เพราะตลาดสิงคโปร์มีความ efficient มากกว่าในประเทศ โดย TOP GLOVE ซื้อขาย Fw PE ที่ 12 เท่า ในขณะที่ STGT ซื้อขาย Fw PE ที่ 10 เท่า ทั้งนี้การทำ dual listing ไม่มีการออกหุ้นใหม่

แนะนำ "ซื้อ" ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 54.00 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 54.00 บาท ด้วย PE Ratio ที่ 5.5 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ย Avg PE-1.5 SD ของหุ้นถุงมืออย่าง 4 บริษัทใหญ่ (TOP Glove, Hartalega, Kossan และ Supermax)

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากของค่าซ้ำในการขยายโรงงาน, การแพร่ระบาดของ COVID 19

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	10,989	11,994	30,405	55,165	55,180
EBITDA(Btmn)	1,888	1,502	16,771	35,984	32,907
Net Profit (Bt mn)	1,053	634	14,401	28,171	24,714
EPS (Bt)	2.63	0.32	5.04	9.86	8.65
EV/EBITDA (x)	63.04	80.41	5.75	2.38	2.28
PER(x)	15.19	124.86	7.94	4.06	4.63
P/BV (x)	4.22	17.99	3.61	2.50	1.97
DPS(Bt)	1.25	6.00	2.60	4.93	4.32
Div Yield (%)	3%	15%	7%	12%	11%
ROE (%)	28%	14%	45%	62%	43%

Source: Trinity Research and Company Data

Fig 1: Quarterly Result

**SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY	2019A	2020A	%YoY	
Revenues														
Sales	2,991	2,849	3,016	3,138	3,761	4,857	8,142	13,646	68%	335%	11,994	30,405	153.5%	
COGS	(2,598)	(2,456)	(2,694)	(2,808)	(3,054)	(3,439)	(3,235)	(2,875)			(10,555)	(13,602)		
Gross margin	393	393	322	330	707	1,418	4,908	9,771	99%	2859%	1,439	16,803	1067.9%	
General administrative expenses	(156)	(181)	(186)	(202)	(212)	(233)	(236)	(420)		-78%	(725)	(1,100)	51.7%	
EBITDA	427	405	339	(458)	719	1,451	4,960	8,572	73%	1973%	713	15,702	2101.5%	
Depreciation & Amortization	(190)	(194)	(202)	586	(224)	(266)	(288)	779			0	0		
EBIT	237	212	136	128	495	1,185	4,672	9,351	100%	7185%	713	15,702	2101.5%	
Interest expense	(51)	(51)	(47)	(46)	(39)	(39)	(32)	(33)			(194)	(142)		
Other income (expenses)	14	29	16	86	19	29	130	48			146	225		
Pretax profit	200	190	105	169	475	1,175	4,769	9,366	96%	5446%	665	15,785	2275.3%	
Tax	(22)	(34)	(21)	(27)	(30)	(128)	(398)	(989)			(104)	(1,546)		
Net Profit before equity sharing	179	155	85	142	444	1,047	4,371	8,377	92%	5811%	561	14,240	2440.1%	
Equity sharing	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Net Profit before extra item	179	155	85	142	444	1,047	4,371	8,377	92%	5811%	561	14,240	2440.1%	
Extraordinary Loss (Hedging)	(30)	24	20	39	(22)	9	30	144			53	161		
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Reported Net Profit	149	180	104	181	422	1,056	4,402	8,521	93.6%	4606.7%	614	14,401	2245.8%	
Gross margin with depreciation (%)	6.8%	7.0%	4.0%	29.2%	12.8%	23.7%	56.7%	77.3%			12.0%	55.3%		
EBITDA margin (%)	14.3%	14.2%	11.2%	-14.6%	19.1%	29.9%	60.9%	62.8%			5.9%	51.6%		
EBIT margin (%)	7.9%	7.4%	4.5%	4.1%	13.2%	24.4%	57.4%	68.5%			5.9%	51.6%		
Net profit margin before extra items (%)	6.0%	5.5%	2.8%	4.5%	11.8%	21.6%	53.7%	61.4%			4.7%	46.8%		
Net profit margin (%)	5.0%	6.3%	3.5%	5.8%	11.2%	21.7%	54.1%	62.4%			5.1%	47.4%		

Source: Company Data

SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	10,989	11,994	30,405	55,165	55,180
Cost of good sold	(8,551)	(9,766)	(12,533)	(16,974)	(20,065)
Gross Profit	2,437	2,228	17,872	38,191	35,114
SG&A	(550)	(725)	(1,100)	(2,207)	(2,207)
EBITDA	1,888	1,502	16,771	35,984	32,907
Depreciation & Amortization	(628)	(789)	(1,069)	(2,668)	(3,707)
EBIT	1,259	713	15,702	33,317	29,200
Equity Shares	0	0	0	301	301
Financial Costs	(162)	(194)	(142)	(669)	(620)
Other Income	100	146	225	140	140
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	1,197	665	15,785	33,090	29,022
Tax	(206)	(104)	(1,546)	(4,918)	(4,308)
Net Profit before minority	991	561	14,240	28,171	24,714
Less Minority Interest	71	20	0	0	0
Net Profit before Extra.	1,063	581	14,240	28,171	24,714
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(10)	53	161	0	0
Reported Net Profit	1,053	634	14,401	28,171	24,714
EPS (Bt)	2.63	0.32	5.04	9.86	8.65
Core (EPS)	2.66	0.29	4.98	9.86	8.65
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	573	581	24,189	34,747	45,246
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,922	1,612	4,907	7,557	7,559
Inventories	1,681	1,612	3,034	3,023	3,573
Other current assets	74	507	1,009	1,830	1,831
Total Current Assets	4,251	4,312	33,138	47,157	58,209
Investments	25	0	0	301	603
Property, Plant & Equipment	6,038	8,562	9,521	7,854	9,147
Good will	221	221	221	221	221
Intangible assets	7	13	104	104	104
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	109	107	309	309	309
Total Assets	10,652	13,216	43,293	55,946	68,593
Loans and O/D from banks	491	264	0	0	0
Account payable-trade	1,263	1,393	3,573	2,325	2,749
Current portion 1 yr L/T loans	499	954	774	852	937
Other current liabilities	112	163	1,478	1,506	1,533
Total Current Liabilities	2,366	2,773	5,825	4,683	5,219
Long-term debt	4,249	5,854	5,525	5,249	4,987
Other	248	187	245	231	247
Total Liabilities	6,862	8,814	11,596	10,163	10,453
Paid-up share capital	200	990	1,429	1,429	1,429
Premium on share capital	0	340	14,243	14,243	14,243
Legal reserve	24	65	24	24	24
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	1,844	2,664	15,239	29,325	41,682
Others	1,721	343	762	762	762
Total Equity before MI	3,789	4,402	31,697	45,783	58,140
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	3,789	4,402	31,697	45,783	58,140
Total Liabilities & Equity	10,652	13,216	43,293	55,946	68,593
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assumption					
Sale Volume (Mil pieces)	15,786	19,891	27,964	28,290	33,442
Average Selling Price (USD/1,000 pieces)	23	20	36	65	55

SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	1,421	933	16,089	33,758	29,642
Depreciation	628	789	1,069	2,668	3,707
Chg in working capital	(206)	(104)	(1,546)	(4,918)	(4,308)
Tax paid	10	(53)	(161)	0	0
Other operating activities	(977)	68	(1,866)	(4,695)	(86)
CF from Operating	876	1,632	13,585	26,813	28,954
Capital expenditure	(3,663)	(3,320)	(2,119)	(1,000)	(5,000)
Change in investments	(25)	25	0	(301)	(301)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(3,688)	(3,294)	(2,119)	(1,301)	(5,301)
Capital Increase	0	1,171	14,301	0	0
Debt Financing	2,239	1,833	(772)	(199)	(177)
Dividend (incl. tax)	(500)	0	(1,786)	(14,086)	(12,357)
Other financing activities	1,185	(1,333)	398	(669)	(620)
CF from Financing	2,924	1,670	12,142	(14,953)	(13,154)
Change in Cash	112	8	23,607	10,559	10,499
Beginning Cash	461	573	581	24,189	34,747
Ending Cash	573	581	24,189	34,747	45,246

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	2.63	0.32	5.04	9.86	8.65
DPS	1.25	6.00	2.60	4.93	4.32
BV	9.47	2.22	11.09	16.02	20.35
CF	2.19	0.82	4.75	9.38	10.13
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.80	1.56	5.69	10.07	11.15
Quick Ratio	1.09	0.97	5.17	9.43	10.47
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	16.46%	11.99%	55.26%	64.40%	56.92%
EBITDA Margin	17.18%	12.53%	55.16%	65.23%	59.64%
EBIT Margin	11.46%	5.95%	51.64%	60.40%	52.92%
Net Margin	9.58%	5.29%	47.36%	51.07%	44.79%
ROE	27.79%	14.41%	45.43%	61.53%	42.51%
Efficiency Ratio					
ROA	9.89%	4.80%	33.26%	50.35%	36.03%
ROFA	17.44%	7.41%	151.25%	358.70%	270.18%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.38	1.61	0.20	0.13	0.10
Net Debt to Equity	1.23	1.47	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	7.79	3.67	110.46	49.83	47.10
Growth					
Sales Growth	24.66%	9.15%	153.50%	81.43%	0.03%
EBITDA Growth	111.55%	-20.40%	1016.26%	114.56%	-8.55%
Net Profit Growth	234.28%	-39.77%	2170.37%	95.62%	-12.27%
EPS Growth	234.28%	-87.83%	1473.14%	95.62%	-12.27%
Valuation					
PER (x)	15.19	124.86	7.94	4.06	4.63
P/BV (x)	4.22	17.99	3.61	2.50	1.97
EV/EBITDA (x)	63.04	80.41	5.75	2.38	2.28
P/CF (x)	18.26	48.53	8.41	4.26	3.95
Dividend Yield (%)	3.13%	15.00%	6.50%	12.32%	10.81%
Dividend Payout Ratio (%)	47%	1873%	52%	50%	50%

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