

SRI TRANG GLOVES- ศรีตรังโกลฟส์ (STGT)



ข้อ

ราคาเป้าหมาย	54.00 บาท
Upside/Downside	+19%
Median Consensus	60.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	45.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	47.25/27.63 บาท
มูลค่าตลาด	129,304 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	2,857.5 ล้านหุ้น
Free Float	34.33%
Foreign Limit/Available	49%/43.27%
NVDR in hand (% of share)	6.67%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	45,523.37
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	12/04/21	2.00
01/01/20-30/09/20	27/11/20	0.625



เอกกรินทร์ วงศ์ศรี, CFA
เลขทะเบียนวิชาชีพ: 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

รายงานกำไร 1Q21 ที่ 1 หมื่นล้าน ทูบสถิติอีกครั้ง

- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 54.00 บาท ด้วย PE Ratio ที่ 5.5 เท่า
- STGT รายงานกำไร 1Q21 สุดโดดเด่นอีกครั้ง ทูบสถิติใหม่ที่ 1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 20 เท่า YoY และ +18% QoQ โดยปัจจัยหลักยังคงเป็นราคาขายเฉลี่ยที่ปรับเพิ่มขึ้น
- เราประเมินแนวโน้มกำไร 2Q21 น่าจะยังรักษาระดับที่ 9 พัน ถึง 1 หมื่นล้านบาทได้ เนื่องด้วยปริมาณขายน่าจะปรับเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากที่ปัญหาคลอซอเอซได้รับการแก้ไข ในขณะที่เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ยจะยังคงรักษาระดับได้ใกล้เคียงกับ 1Q21 เพราะยังไม่เห็นสัญญาณของการปรับลดลงของราคาขาย โดยอ้างอิงจาก Implied Malaysia glove price ราคาอยู่ในระดับคงที่ USD70/1,000 pieces ตั้งแต่เดือน ก.พ. ถึง สิ้น มี.ค.
- ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท โดยยังคงสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยที่ USD65/1,000 pieces ด้วยความระมัดระวัง ว่าราคาขายอาจจะมีการปรับลงในช่วง 2H21

Result review: รายงานกำไร 1Q21 ที่ 1 หมื่นล้าน ทูบสถิติอีกครั้ง

STGT รายงานกำไร 1Q21 สุดโดดเด่นอีกครั้ง ทูบสถิติใหม่ที่ 1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 20 เท่า YoY และ +18% QoQ โดยปัจจัยหลักยังคงเป็นราคาขายเฉลี่ยที่ปรับเพิ่มขึ้น

- 1) ราคาขายเฉลี่ยใน 1Q21 อยู่ที่ USD76/1,000 pieces +284% YoY, +20% QoQ ซึ่งยังคงมาจากความต้องการถูงมือในตลาดที่ยังอยู่ในระดับสูง
- 2) ปริมาณขายใน 1Q21 อยู่ที่ 6.7 พันล้านชิ้น +7%YoY และ -6% QoQ โดยสาเหตุที่ปริมาณขายปรับลดลง QoQ จากเหตุการณ์ที่คลอซอเอซในช่วงปลายเดือน มี.ค. ที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ

แนวโน้ม 2Q21 กำไรน่าจะยังอยู่ในระดับที่ 9 พัน ถึง 1 หมื่นล้านบาทได้

เราประเมินแนวโน้มกำไร 2Q21 น่าจะยังรักษาระดับที่ 9 พัน ถึง 1 หมื่นล้านบาทได้ เนื่องด้วยปริมาณขายน่าจะปรับเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากที่ปัญหาคลอซอเอซได้รับการแก้ไขเรียบร้อยแล้ว ในขณะที่เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ยจะยังคงรักษาระดับได้ใกล้เคียงกับ 1Q21 เพราะยังไม่เห็นสัญญาณของการปรับลดลงของราคาขาย โดยอ้างอิงจาก Implied Malaysia glove price ราคาอยู่ในระดับคงที่ USD70/1,000 pieces ตั้งแต่เดือน ก.พ. ถึง สิ้น มี.ค. (Fig)

คงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท

ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท โดยยังคงสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยที่ USD65/1,000 pieces ด้วยความระมัดระวัง ว่าราคาขายอาจจะมีการปรับลงในช่วง 2H21

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมาย 54.00 บาทต่อหุ้น

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

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากของควมล่าช้าในการขยายโรงงาน, 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

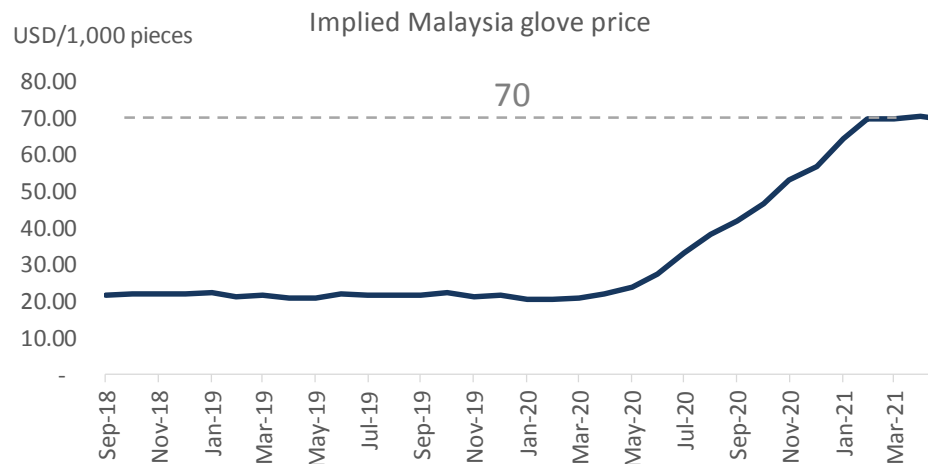
Figure 1: Quarterly Result

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

(Unit : Btm)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	QoQ	YoY	2020A	2021F	%YoY
Revenues														
Sales	2,991	2,849	3,016	3,138	3,761	4,857	8,142	13,646	15,434	13%	310%	30,405	55,165	153.5%
COGS	(2,598)	(2,456)	(2,694)	(2,018)	(3,054)	(3,439)	(3,235)	(2,806)	(4,013)			(12,533)	(16,974)	
Gross margin	393	393	322	1,119	707	1,418	4,908	10,840	11,420	5%	1516%	17,872	38,191	702.2%
General administrative expenses	(156)	(181)	(186)	(202)	(212)	(233)	(236)	(420)	(448)	-7%	-111%	(1,100)	(2,207)	51.7%
EBITDA	427	405	339	332	719	1,451	4,960	9,641	11,267	17%	1467%	16,771	35,984	1016.3%
Depreciation & Amortization	(190)	(194)	(202)	(203)	(224)	(266)	(288)	(290)	(294)			(1,069)	(2,668)	
EBIT	237	212	136	128	495	1,185	4,672	9,351	10,973	17%	2118%	15,702	33,317	2101.5%
Interest expense	(51)	(51)	(47)	(46)	(39)	(39)	(32)	(33)	(32)			(142)	(669)	
Other income (expenses)	14	29	16	86	19	29	130	48	66			225	140	
Pretax profit	200	190	105	169	475	1,175	4,769	9,366	11,007	18%	2220%	15,785	32,788	2275.3%
Tax	(22)	(34)	(21)	(27)	(30)	(128)	(398)	(989)	(737)			(1,546)	(4,918)	
Net Profit before equity sharing	179	155	85	142	444	1,047	4,371	8,377	10,270	23%	2212%	14,240	27,870	2440.1%
Equity sharing	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	301	
Net Profit before extra item	179	155	85	142	444	1,047	4,371	8,377	10,270	23%	2212%	14,240	28,171	2440.1%
Extraordinary Loss (Hedging)	(30)	24	20	39	(22)	9	30	144	(218)			161	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	149	180	104	181	422	1,056	4,402	8,521	10,052	18.0%	2282.5%	14,401	28,171	2245.8%
Gross margin with depreciation (%)	6.8%	7.0%	4.0%	29.2%	12.8%	23.7%	56.7%	77.3%	72.1%			55.3%	64.4%	
EBITDA margin (%)	14.3%	14.2%	11.2%	10.6%	19.1%	29.9%	60.9%	70.7%	73.0%			55.2%	65.2%	
EBIT margin (%)	7.9%	7.4%	4.5%	4.1%	13.2%	24.4%	57.4%	68.5%	71.1%			51.6%	60.4%	
Net profit margin before extra items (%)	6.0%	5.5%	2.8%	4.5%	11.8%	21.6%	53.7%	61.4%	66.5%			46.8%	51.1%	
Net profit margin (%)	5.0%	6.3%	3.5%	5.8%	11.2%	21.7%	54.1%	62.4%	65.1%			47.4%	51.1%	

Source: Company Data

Figure 2: Feb – Mar ASP stable at USD70/1,000 pieces



Source: Bloomberg, Trinity research

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 w 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 Grow th	24.66%	9.15%	153.50%	81.43%	0.03%
EBITDA Grow th	111.55%	-20.40%	1016.26%	114.56%	-8.55%
Net Profit Grow th	234.28%	-39.77%	2170.37%	95.62%	-12.27%
EPS Grow th	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