

สตาร์เฟล็กซ์ - SFLEX

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด

5.85 บาท

ราคาเป้าหมาย

7.50-7.75 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

สินค้าอุตสาหกรรม/บรรจุภัณฑ์

Anti-corruption:

n/a

CG SCORE



เกศ ทองทอง

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

ประกาศงบปี 2563 เติบโตสูงราว 82% YoY ตามคาด

■ ประการผลการดำเนินงานเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ

- กำไรสุทธิไตรมาส 4/2563 จำนวน 40 ล้านบาท (+7.6%QoQ, +25.4%YoY) คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 11.0% โดยรวมทั้งปี 2563 มีกำไรสุทธิจำนวน 143 ล้านบาท (+81.7%YoY) คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 10.2% ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 145 ล้านบาท ปัจจัยหนุนที่ทำให้กำไรเติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากบริษัทได้ใช้ผลประโยชน์ทางภาษี (BOI) จากการลงทุนในโครงการ Solar Rooftop
- รายได้ไตรมาส 4/2563 จำนวน 366 ล้านบาท (-2.1%QoQ, +14.1%YoY) ลดลง QoQ จากผลกระทบช่วงโควิดระลอกใหม่ จากการเลื่อนผลิตสินค้าของลูกค้ารายใหญ่ออกไปเป็นช่วงไตรมาส 1/2564 อย่างไรก็ตามรายได้รวมทั้งปี 2563 ยังเติบโตอยู่ที่ 1,398 ล้านบาท (+11.3%YoY) แบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม Non-food 78% และกลุ่ม Food 22% เปรียบเทียบกับปี 2562 ที่มีสัดส่วนกลุ่ม Non-food ราว 80% และกลุ่ม Food 20% แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนยอดขายของกลุ่ม Food เพิ่มขึ้น จากการพยายามเปิดตลาดบรรจุภัณฑ์ลูกค้ารายใหม่ ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์บริษัท
- อัตรากำไรขั้นต้นปี 2563 ที่ 21.8% (+4.4%YoY) เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ จากทั้งยอดขายที่เพิ่มขึ้น การบริหารต้นทุนการผลิตสินค้า ประกอบการกลยุทธ์การเลือกผลิตสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง
- ค่าใช้จ่ายทางการเงินลดลงเหลือ 4.6 ล้านบาท (-68.1%YoY) จากการนำเงิน IPO ไปชำระคืนเงินกู้ระยะยาวจำนวน 98.9 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามวัตถุประสงค์การใช้เงิน

■ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 7.50-7.75 บาท

- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 และ ปี 2565 ที่ 207 ล้านบาท (+42.2%YoY) และ 264 ล้านบาท (+27.9%YoY) โดยประมาณการดังกล่าวไม่รวมการเติบโต Inorganic Growth หากมีโอกาส M&A ที่เหมาะสม ทั้งในและต่างประเทศ โดยดีลต่างประเทศอาจต้องรอหลังพ้นช่วงโควิดจึงจะมีความคืบหน้า ทั้งนี้บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ปัจจุบันอัตราหนี้สินต่อทุนต่ำเพียง 0.08 เท่า อีกทั้งยังมี BOI อีกราว 300 ล้านบาท ที่สามารถทยอยใช้ 5 ปี
- ประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 0.045 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 19 เม.ย. 2564 ณ ราคาปัจจุบัน คิดเป็นผลตอบแทนจากอัตราเงินปันผลราว 0.78% ต่อปี
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" เพื่อลงทุนระยะยาว ราคา Fair Value ในกรอบ 7.50-7.75 บาทต่อหุ้น (อ้างอิงวิธี PER 30 เท่า และวิธี DCF) ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็นระดับ Forward P/E ราว 22.6 เท่า ระดับ PEG ratio 0.5 ยังต่ำกว่า 1 ยัง Undervalued

ความเสี่ยง: การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่, ความถี่ในการปรับเปลี่ยนรูปแบบผลิตภัณฑ์

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	1,361	1,256	1,398	1,638	1,930
EBITDA(Btmn)	221	150	234	312	384
Net Profit (Bt mn)	136	79	143	207	264
EPS (Bt)	0.17	0.10	0.17	0.25	0.32
EV/EBITDA (x)	22.1	29.6	19.3	14.4	11.4
PER(x)	34.3	59.5	32.7	22.6	17.7
P/BV (x)	10.5	5.6	5.3	4.5	3.9
DPS(Bt)	0.00	0.11	0.05	0.13	0.16
Div Yield (%)	0.0%	2.6%	0.8%	2.2%	2.8%
ROE (%)	32.6%	12.3%	16.7%	21.4%	23.4%

Exhibit 1: SFLEX Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%YoY	%QoQ	2019	2020	%YoY
Sales Revenue	321	339	319	374	366	14.1%	(2.1%)	1,256	1,398	11.3%
Cost of Sales and Services	(265)	(259)	(248)	(294)	(292)	10.2%	(0.6%)	(1,037)	(1,094)	5.5%
Gross Profit	55	80	71	80	74	33.1%	(7.8%)	219	304	39.2%
SG&A	(24)	(36)	(38)	(36)	(36)	52.0%	0.6%	(127)	(146)	14.7%
Operating Profit	32	43	33	44	38	19.0%	(14.6%)	91	158	73.3%
Rental Income	0	0	0	0	0			0	0	
Other Income (Expenses)	9	3	6	3	6			18	17	
Associates & JV	0	0	0	(0)	0			0	0	
Rental & Other Income	9	3	6	3	6			18	17	
EBIT	41	46	39	47	43	5.4%	(8.0%)	109	175	60.7%
EBITDA	53	60	53	62	58	10.6%	(6.3%)	150	234	56.0%
Interest Expense	(4)	(2)	(1)	(1)	(1)			(14)	(5)	
Pretax Profit	37	44	38	46	43	13.7%	(7.8%)	95	171	80.4%
Income Tax	(5)	(10)	(7)	(9)	(2)			(16)	(28)	
NPAT	32	35	30	38	40	25.4%	7.6%	79	143	81.7%
Minority Interests	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	32	35	30	38	40	25.4%	7.6%	79	143	81.7%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	32	35	30	38	40	25.4%	7.6%	79	143	81.7%
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	25.4%	7.6%	0.10	0.17	81.7%
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	25.4%	7.6%	0.10	0.17	81.7%
Key ratios										
Gross margin	17.3%	23.5%	22.2%	21.4%	20.2%			17.4%	21.8%	
SG&A /Sales	7.4%	10.7%	11.8%	9.6%	9.9%			10.1%	10.4%	
EBITDA margin	16.5%	17.7%	16.7%	16.7%	16.0%			11.9%	16.7%	
EBIT margin	12.8%	13.6%	12.1%	12.6%	11.8%			8.7%	12.5%	
Effective tax rate	14.0%	21.6%	19.9%	18.7%	5.1%			16.9%	16.3%	
Net margin	10.0%	10.3%	9.4%	10.0%	11.0%			6.3%	10.2%	
Net margin - normalized	10.0%	10.3%	9.4%	10.0%	11.0%			6.3%	10.2%	

Source: Company Data, Trinity Research

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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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