

STARFLEX – สตาร์เฟล็กซ์ (SFLEX)

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด

5.65 บาท

ราคาเป้าหมาย

6.45 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

สินค้าอุตสาหกรรม/บรรจุภัณฑ์

Anti-corruption:

n/a

CG SCORE



เกษ ดวงทอง
เลขทะเบียนวิชาชีพ : 045626
E-mail: kate@trinitythai.com

Key takeaway จาก Exclusive Meeting

สรุปการประชุม Exclusive meeting กับทางผู้บริหาร SFLEX เมื่อ 10 ก.ย. 64 ดังนี้

■ Outlook

- คาด 4Q64 เป็น High season ของกลุ่มบรรจุภัณฑ์ เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาล มีการจับจ่ายเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นอาจยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปีก่อนหน้า เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของสินค้ากลุ่ม Food ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่า Non-food และสินค้ากลุ่ม Medical ที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นการผลิตส่งผลให้มี Waste ค่อนข้างสูงกดดันอัตรากำไร
- กลยุทธ์การเติบโตเน้นขยายลูกค้าไปยังกลุ่ม Food และ Medical มากขึ้น โดยสินค้ากลุ่ม Medical มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าทั้ง Food และ Non-food ค่อนข้างมาก บริษัทคาดในปี 2565 จะมีสัดส่วนรายได้กลุ่ม Food และ Medical รวมกัน ราว 25% และกลุ่ม Non-food 75%

■ Update โครงการใหม่

คาดแล้วเสร็จปลาย 1Q65 เพื่อแยกสายการผลิตบรรจุภัณฑ์ประเภท Food และ Medical ออกจากกลุ่ม Non-food เนื่องจากมาตรฐานการผลิตสินค้าเกรดเครื่องมือแพทย์สูงมาก ดังนั้น จึงคาดว่า Waste จากการผลิตกลุ่ม Medical ที่ไม่ได้มาตรฐานจะลดลงหลังการย้ายโรงงาน เป็นปัจจัยหนึ่งที่จะหนุนให้ต้นทุนการผลิตดีขึ้น

■ Warrant (กำหนด XW 10 พ.ย. 2564)

- SFLEX-W1 อัตราส่วน 10 หุ้นเดิม ต่อ 1 warrant ราคา Exercise: 4.50 บาทต่อหุ้น อายุ 18 เดือน กำหนดใช้สิทธิทุก 6 เดือน คาดได้เงินราว 375 ล้านบาท เบื้องต้น คาดว่าเพื่อเตรียมพร้อมในการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ
- SFLEX-W2 อัตราส่วน 8 หุ้นเดิม ต่อ 1 warrant ราคา Exercise: 10.00 บาทต่อหุ้น อายุ 4 ปี ใช้สิทธิได้ครั้งเดียว ณ วันครบกำหนด คาดได้เงินราว 1,000 ล้านบาท เพื่อเตรียมความพร้อมรับโอกาสที่จะสร้างการเติบโตให้บริษัทในอนาคต

■ Comment

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแผนการเติบโตของบริษัท ที่คาดว่าจะยังมีโอกาสเติบโตจากทั้ง Organic และ Inorganic ทั้งในประเทศที่ คาดอัตราการเติบโตของรายได้และกำไรเฉลี่ยปี 2563-2565 (CAGR) รว 22.5% ต่อปี และ 23.5% ต่อปีตามลำดับ โดยยังไม่รวม Upside จากโอกาสการ M&A ทั้งในและต่างประเทศในประมาณการปัจจุบัน

■ Recommendation

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 6.45 บาท (อ้างอิงวิธี DCF)

ความเสี่ยง: การผลิตสินค้า SKU ใหม่ที่มีอัตรากำไรต่ำ, ความถี่ในการปรับเปลี่ยนรูปแบบผลิตภัณฑ์, การขยายธุรกิจไม่เป็นไปตามแผน

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)	21.9	29.3	19.4	17.3	13.7
PER(x)	34.0	58.9	32.4	28.5	23.4
P/BV (x)	10.4	5.6	5.3	4.6	3.4
DPS(Bt)	0.00	0.12	0.05	0.10	0.11
Div Yield (%)	0.0%	2.7%	0.8%	1.8%	2.1%
ROE (%)	32.6%	12.3%	16.7%	17.2%	17.3%

Source: Trinity Research and Company Data

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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	5.92	5.36	5.54	5.45	5.08
Valuation Ratios					
PER (x)	34.0	58.9	32.4	28.5	23.4
P/BV (x)	10.4	5.6	5.3	4.6	3.4
P/CF (x)	42.6	22.2	30.6	25.5	25.7
EV/EBITDA (x)	21.9	29.3	19.4	17.3	13.7
Dividend Yield (%)	0.0%	2.7%	0.8%	1.8%	2.1%
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 ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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) 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