

ศรีตรังแอสโตรอินดัสทรี (STA)



11 พฤษภาคม 2565

ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	26 บาท
Upside/Downside	+16%
Median Consensus	28 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	22.50 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	48.75/20.60 บาท
มูลค่าตลาด	34,560 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,535.9 ล้านหุ้น
Free Float	55.54%
Foreign Limit/Available	49%/32.61%
NVDR in hand (% of share)	8.25%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,686.39
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	19/04/22	0.10
01/01/21-31/12/21	19/04/22	0.55
01/01/21-30/09/21	19/11/21	1.25



วุดน มหาถียรจกุล
เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

ASP ฝูงมือน้อยจุด Margin รวม

- STA รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 1.5 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 6.5% QoQ และ 74.4% YoY จากรายได้รวมที่ 2.8 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.4% QoQ และ 11.3 %YoY
- ยอดขายและราคาขายรวมขาคี้อยู่ช่วงขาขึ้น และ Gross Margin ยัง Maintain ได้ที่ 12%
- คาดรายได้และกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 1.07 แสนล้านบาท และ 5.81 พันล้านบาท ตามลำดับ อ่อนตัวลงจากฐานที่สูงในปี 2564 จากการปรับตัวลดลงของ ASP กลุ่มฝูงมือน้อย
- แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 26.00 บาท จากวิธี SOTP

1Q65 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 1.5 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 6.5% QoQ และ 74.4% YoY โดยมีรายได้กลุ่มยางธรรมชาติที่ 2.09 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 3.9% QoQ และ 30.1% YoY และมีรายได้จากการขายฝูงมือน้อยที่ 7.05 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 14.5% QoQ และ 54.4% YoY ส่งผลให้มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.4% QoQ และ 11.3 % YoY
- ปริมาณการขายยางธรรมชาติอยู่ที่ 3.49 แสนตัน ปรับตัวสูงขึ้น 1%QoQ และ 7%YoY จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นหลังจากผู้ผลิตยางรถยนต์ได้ย้ายมาส่งจากไทยแทนยางอินโดนีเซีย และมีปริมาณการขายฝูงมือน้อยอยู่ที่ 7.9 พันล้านชิ้น
- Gross Margin รวมปี 1Q65 อยู่ที่ 16.2% ลดลงจาก 19% ในช่วง 4Q64 โดยที่ Gross Margin ของกลุ่มยางธรรมชาติอยู่ที่ 12% และฝูงมือน้อยที่ 28.1%
- ระดับ Gross Margin ใน 1Q65 ปรับตัวลดลงมาจาก ASP ของฝูงมือน้อยที่ปรับตัวลดลงจากการแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้ผลิตที่จีนและมาเลเซีย ในขณะที่ ASP ของยางธรรมชาติยังคงเป็นขาขึ้น และมีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 181c/kg จากค่าเฉลี่ย 170.8c/kg ในปี 2564

ปรับลดคาดการณ์จาก ASP ฝูงมือน้อยที่ลดลง

เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2565-2566 ลง 40% และ 37.5% เป็น 5.81 พันล้านบาท และ 6.54 พันล้านบาท ตามลำดับ จากการปรับคาดการณ์ APS ของฝูงมือน้อย อย่างไรก็ตาม ทัศนการณ์ยางธรรมชาติโดยรวมยังอยู่ในขาขึ้น โดยคาดว่า Order จากยางอินโดนีเซียจะย้ายมาที่ไทยต่อเนื่องหลังจาก Supply ยางอินโดนีเซียลดลง และ STA ได้ทำการขยายกำลังการผลิตยางธรรมชาติเพิ่ม จาก 2.81 ล้านตันในปี 2564 มาอยู่ที่ระดับ 2.96 ล้านตันใน 2Q65

ปรับแนะนำลงจาก "ชื่อ" เป็น "ชื่อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมายใหม่ 26.00 บาท

เราปรับคำแนะนำจาก "ชื่อ" เป็น "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 26.00 บาท ด้วยวิธี SOTP ที่อิง P/E ของกลุ่มฝูงมือน้อยที่ 12X และจากการอิง P/E ของกลุ่มยางธรรมชาติที่ 6X โดย ASP ของฝูงมือน้อยคาดว่าจะลดลงต่อในช่วง 2Q65 แต่กลุ่มยางธรรมชาติจะมีผลประกอบการที่โดดเด่นต่อเนื่อง จาก Demand ที่แข็งแกร่งจากกลุ่มผู้ผลิตยางล้อ

Financial Highlights

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue (Btmn)	60,286	75,479	118,275	106,845	108,672
EBITDA(Btmn)	2,689	19,716	33,042	12,161	13,213
Net Profit (Bt mn)	(149)	9,531	15,847	5,813	6,548
EPS (Bt)	(0.10)	6.21	10.32	3.78	4.26
EV/EBITDA (x)	22.49	2.48	1.65	4.71	4.26
PER(x)	N/A	6.93	3.10	6.87	6.10
P/BV (x)	1.88	1.73	1.05	0.84	0.77
DPS(Bt)	0.35	2.25	4.15	1.14	1.28
Div Yield (%)	1%	5%	13%	4%	5%
ROE (%)	-1%	18%	24%	9%	9%

Source: Trinity Research and Company Data

ความเสี่ยง: เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงอาจส่งผลกระทบต่อ Demand ยางธรรมชาติที่ใช้ในอุตสาหกรรม และการระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของ Demand การใช้ถุงมือยาง

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราใช้วิธีประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี SOTP จากการอิง P/E Ratio และคำนวณราคาเป้าหมายปี 2565 เท่ากับ 26.00 บาทต่อหุ้น โดยเราเลือกใช้ P/E Ratio ที่ 6X สำหรับกลุ่มยางธรรมชาติ และอิง P/E ที่ 12X สำหรับกลุ่มถุงมือยาง และเราใช้ Discount Rate ที่ 30% และจาก EPS ปี 2565 ทำให้หุ้น STA มีราคาเป้าหมายที่ 26.00 บาทต่อหุ้น

ประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี SOTP อิงจาก P/E Ratio

SOTP	
STGT net profit	3,603
share of STGT to STA	56%
EPS to STA	1.31
P/E	12X
Discount 30%	11
<hr/>	
ธุรกิจยางธรรมชาติ Net Profit	3,795
EPS	2.47
P/E	6X
	15
<hr/>	
SOTP	26

P/E Ratio Sensitivity Analysis

Target P/E ธุรกิจยางธรรมชาติ						
		5	5.5	6	6.5	7
EPS	2.00	10	11	12	13	14
	2.47	12	14	15	16	17
	3.00	15	17	18	20	21

Target P/E ธุรกิจถุงมือยาง						
		11	11.5	12	12.5	13
EPS	1.00	11	12	12	13	13
	1.31	14	15	16	16	17
	2.00	22	23	24	25	26

Conglomerate Discount						
At P/E 12X		25%	30%	35%	40%	45%
EPS	1.0	9	8	8	7	7
	1.3	12	11	10	9	9
	2.0	18	17	16	14	13

STA Earnings Review

STA's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	31,580	29,804	28,486	28,406	28,000	-1.4%	-11.3%
COGs	17,346	18,216	19,485	22,260	22,748	2.2%	31.1%
Gross profits	14,234	11,588	9,001	6,146	5,252	-14.6%	-63.1%
Other income	(1,020)	62	(238)	(83)	184	-322.5%	-118.0%
SG&A	1,636	1,729	2,015	2,548	2,386	-6.3%	45.9%
EBITDA	11,578	9,921	6,749	3,516	3,049	-13.3%	-73.7%
Depreciation&Amortisation	681	637	847	745	725	-2.6%	6.5%
Interest expense	176	210	214	229	222	-2.9%	26.3%
Income tax	832	951	569	190	225	18.7%	-72.9%
Equity from subsidiary	32	73	68	68	54	-20.4%	65.7%
Minority interest	4,415	3,153	1,956	806	470	-41.7%	-89.4%
Net profit before extra item	5,507	5,044	3,231	1,614	1,460	-9.5%	-73.5%
Extra ordinary gain (loss)	452	-	-	-	49	N/A	-89.1%
Net profit (loss)	5,959	5,044	3,231	1,614	1,509	-6.5%	-74.7%
EPS (Bt) before extra item	3.58	3.28	2.10	1.05	0.95	-9.5%	-73.5%
EPS (Bt)	3.88	3.28	2.10	1.05	0.98	-6.5%	-74.7%

Source: Company Data, Trinity Research

SRI TRANG AGRO INDUSTRY					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	60,286	75,479	118,275	106,845	108,672
Cost of good sold	(53,026)	(50,980)	(77,307)	(87,301)	(88,052)
Gross Profit	7,260	24,499	40,969	19,544	20,620
SG&A	(4,571)	(4,783)	(7,927)	(7,383)	(7,407)
EBITDA	2,689	19,716	33,042	12,161	13,213
Depreciation & Amortization	(2,406)	(2,718)	(2,910)	(2,417)	(2,636)
EBIT	284	16,999	30,132	9,744	10,577
Equity Shares	132	169	241	197	197
Financial Costs	(891)	(691)	(829)	(1,043)	(1,082)
Other Income	407	588	(826)	300	300
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	(68)	17,064	28,718	9,198	9,992
Tax	16	(1,667)	(2,542)	(1,800)	(1,959)
Net Profit before minority	(52)	15,397	26,177	7,398	8,033
Less Minority Interest	(96)	(5,865)	(10,330)	(1,585)	(1,485)
Net Profit before Extra.	(149)	9,531	15,847	5,813	6,548
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(149)	9,531	15,847	5,813	6,548
EPS (Bt)	(0.10)	6.21	10.32	3.78	4.26
Core (EPS)	(0.10)	6.21	10.32	3.78	4.26
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	2,382	26,447	22,810	16,787	21,003
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	4,978	9,260	8,946	17,564	17,864
Inventories	13,494	19,032	32,578	26,310	26,536
Other current assets	1,689	2,637	3,452	3,023	3,174
Total Current Assets	22,543	57,375	67,787	63,683	68,578
Investments	1,007	940	1,022	1,017	1,012
Property, Plant & Equipment	30,239	29,827	40,002	44,585	48,949
Good w ill	3,175	3,175	3,175	3,175	3,175
Intangible assets	386	451	461	461	461
Deferred tax assets	284	270	617	617	617
Others	698	1,080	1,463	1,463	1,463
Total Assets	58,331	93,117	114,527	115,002	124,255
Loans and O/D from banks	16,949	22,162	21,640	21,424	23,566
Account payable-trade	2,529	4,636	5,322	4,163	4,199
Current portion 1 yr L/T loans	2,642	3,899	2,288	2,517	2,895
Other current liabilities	352	1,723	1,560	1,591	1,623
Total Current Liabilities	22,472	32,420	30,810	29,695	32,282
Long-term debt	7,890	6,134	7,368	6,999	7,559
Other	2,480	1,166	11,300	10,726	10,763
Total Liabilities	32,842	39,720	49,479	47,420	50,605
Paid-up share capital	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
Premium on share capital	10,852	10,852	10,852	10,852	10,852
Legal reserve	154	154	154	154	154
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	8,413	16,796	24,742	28,810	33,394
Others	3,164	8,734	9,369	6,248	6,248
Total Equity before MI	24,119	38,071	46,652	47,600	52,183
Minority Interest	1,369	15,326	18,396	19,982	21,467
Total Equity	25,488	53,397	65,049	67,581	73,650
Total Liabilities & Equity	58,331	93,117	114,527	115,002	124,255

SRI TRANG AGRO INDUSTRY
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	726	11,890	19,217	8,656	9,589
Depreciation	2,406	2,718	2,910	2,417	2,636
Chg in working capital	16	(1,667)	(2,542)	(1,800)	(1,959)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(781)	(7,574)	(13,752)	(3,134)	(567)
CF from Operating	2,366	5,365	5,834	6,139	9,698
Capital expenditure	(6,121)	(2,372)	(13,095)	(7,000)	(7,000)
Change in investments	(115)	81	(430)	5	5
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(6,236)	(2,290)	(13,525)	(6,995)	(6,995)
Capital Increase	(0)	0	0	0	0
Debt Financing	2,409	3,259	9,101	(856)	3,080
Dividend (incl. tax)	(614)	(1,306)	(8,064)	(1,744)	(1,964)
Other financing activities	259	19,037	3,017	(2,567)	398
CF from Financing	2,054	20,990	4,054	(5,167)	1,513
Change in Cash	(1,815)	24,065	(3,637)	(6,023)	4,216
Beginning Cash	4,197	2,382	26,447	22,810	16,787
Ending Cash	2,382	26,447	22,810	16,787	21,003

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.10	6.21	10.32	3.78	4.26
DPS	0.35	2.25	4.15	1.14	1.28
BV	15.70	24.79	30.37	30.99	33.97
CF	1.54	3.49	3.80	4.00	6.31
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.00	1.77	2.20	2.14	2.12
Quick Ratio	0.40	1.18	1.14	1.26	1.30
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	8%	29%	32%	16%	17%
EBITDA Margin	4%	26%	28%	11%	12%
EBIT Margin	0%	23%	25%	9%	10%
Net Margin	0%	13%	13%	5%	6%
ROE	-1%	18%	24%	9%	9%
Efficiency Ratio					
ROA	-0.25%	10.24%	13.84%	5.05%	5.27%
ROFA	-0.49%	31.95%	39.61%	13.04%	13.38%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.14	0.85	0.67	0.65	0.65
Net Debt to Equity	1.04	0.15	0.18	0.30	0.25
Interest Coverage Ratio	0.32	24.60	36.36	9.34	9.77
Growth					
Sales Grow th	-18%	25%	57%	-10%	2%
EBITDA Grow th	-43%	556%	59%	-61%	8%
Net Profit Grow th	-107%	N.A.	66%	-63%	13%
EPS Grow th	-107%	N.A.	66%	-63%	13%
Valuation					
PER (x)	N/A	6.93	3.10	6.87	6.10
P/BV (x)	1.88	1.73	1.05	0.84	0.77
EV/EBITDA (x)	22.49	2.48	1.65	4.71	4.26
Dividend Yield (%)	1%	5%	13%	4%	5%
Dividend Payout Ratio (%)	N/A %	36%	40%	30%	30%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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) 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