ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี – STA

member of SRI TRANG GROUP

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	33.30 บาท
Upside/Downside	+77%
Median Consensus	5.68 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	18.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	28.75/10.90 บาท
มูลค่าตลา	24,064 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	1,280 ล้านหุ้น
Free Float	54.59%
Foreign Limit/Available	49%/33.01%
NVDR in hand (% of share)	2.71%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,853.71
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	03/05/2017	0.40
01/01/15-31/12/15	27/05/2016	0.40
01/01/14-31/12/14	27/05/2015	0.40

นักวิเคราะห์
วฤณ มหาดำรงค์กุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151
v-rin@trinitythai.com

พื้นฐานยังแกร่ง แม้ระยะสั้นอาจดูผันผวน

ในระยะสั้น ราคายางอาจมีการผันผวน แต่ปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวยังคงสนับสนุนการเติบโตของทั้งราคาขายยางและปริมาณการยอดขายของ STA โดยที่ STA ตั้งเป้ายอดขายปี 2560 อยู่ที่ 1.7 ล้านตัน เติบโตราว 14% YoY โดยที่เราตั้งสมมติฐานราคาขายอยู่ที่ 210 cent/kg และคาดว่าปี 2560 จะมีภาวะขาดดุลยาง เนื่องจากปริมาณการส่งออกจากไทย อินโดนีเซียและมาเลเซียปรับตัวลดลง ในขณะที่ความต้องการใช้เริ่มปรับตัวสูงขึ้น ตามสภาวะเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้น จึงยังสนับสนุนให้ราคายางยังคงอยู่ในระดับสูงหากเทียบกับปี 2558-2559 เรายังคงแนะนำ"ซื้อ"ที่ราคาเป้าหมาย 33.30 บาท

ผลประกอบการระยะสั้นผันผวน

แม้ว่าผลประกอบการในระยะสั้นของ STA อาจมีความผันผวนจากธุรกรรมปิดความเสี่ยง หรือ Hedging และคาดว่าจะมีการ Mark Down Inventory เนื่องจากราคายางในช่วงสิ้นเดือน มี.ค. 2560 ปรับตัวลดลงหากเทียบกับเมื่อช่วงต้นปี แต่อย่างไรก็ดี เรามองว่าปัจจัยพื้นฐานยังคงแข็งแกร่งเหมือนเดิม เนื่องจาก The Rubber Economist ยังคงคาดการณ์ว่าจะมีการขาดดุลยางในปี 2560-2562 ในขณะที่ International Rubber Study Group (IRSG) ได้ปรับลดการเกินดุลสู่ระดับ 4.5 หมื่นตัน ซึ่งเป็นการคาดการณ์ก่อนเกิดเหตุการณ์น้ำท่วมภาคใต้ของไทยในช่วงเดือน ม.ค. 2560 ที่คาดว่าจะส่งผลให้มีปริมาณการส่งออกจยางธรรมชาติลดลงราว 5.0 หมื่นตัน และส่งผลให้การคาดการณ์ของ IRSG อาจจะกลับเป็นขาดดุล

ปัจจัยพื้นฐานปี 2560 ยังคงหนุนราคายาง

ถึงแม้ว่าราคายางจะปรับตัวอ่อนลงในช่วงที่ผ่านมา แต่เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังคงเดิม ได้แก่ 1) ระดับอุปทานยางธรรมชาติที่ออกสู่ตลาดปรับตัวลดลง ทั้งจากประเทศไทยและจากต่างประเทศ จากราคาที่ต่ำลงและสภาพภูมิอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ส่งผลให้ผลผลิตยางลดลง 2) สถานการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ช่วงเดือน ม.ค. 2560 ส่งผลให้สวนยางได้รับความเสียหาย เราคาดว่ายางที่ออกสู่ตลาดจะปรับตัวลดลงอย่างต่ำราว 5.0 หมื่นตัน 3) ระดับ Qingdao Natural Rubber Stock ปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดที่ 5.58 หมื่นตันเมื่อเดือน ต.ค. 2559 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 7 ปี แต่ได้เริ่มการ Stock เพิ่ม โดยเดือนมี.ค. 2560 เพิ่มมาอยู่ที่ระดับ 1.45 แสนตัน (กลับมาใกล้เคียงช่วงเดือน ก.ค. 2559) 4) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกส่งผลให้มีความต้องการยางธรรมชาติเพิ่มมากขึ้น 5) ประเทศจีนมีการออกกฎหมายควบคุมน้ำหนักรถบรรทุกสินค้า ส่งผลให้มีความต้องการซื้อรถบรรทุกใหม่เพิ่มขึ้น โดยที่ยางล้อรถบรรทุกมีการใช้ยางธรรมชาติในการผลิตสูงกว่ารถยนต์โดยสารถึง 5 เท่า 6) ผู้ผลิตยางรถยนต์ได้ปรับราคาขายขึ้นแล้วกว่า 10% 7) มีการคาดการณ์ว่าปี 2560-2561 จะมีการขาดดุลยาง เนื่องจากมีความต้องการใช้สูงกว่าอุปทานที่เข้าสู่ตลาด

ประมาณการณ์รายได้ปี 2560

เรายังคงคาดการณ์รายได้รวมปี 2560 ที่ 1.13 แสนล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 46.8% YoY จากการที่ราคายางแท่งและปริมาณการขายคาดว่าจะมีการเติบโต ประกอบกับการที่ STA ตั้งเป้าหมายยอดขายรวมอยู่ที่ 1.7 ล้านตัน จากที่ปี 2559 มียอดขายรวมอยู่ที่ 1.49 ล้านตัน เราคาดว่าจะมีอัตราการทำกำไรขั้นต้นอยู่ที่ราว 6% และกำไรสุทธิที่ 1.6 พันล้านบาท ทั้งนี้ STA ได้ทำการถือหุ้นในบริษัทสยามเซมเพอร์เมดเพิ่มเป็น 90.2% ซึ่งเป็นบริษัทผลิตถุงมือยาง ซึ่งมีอัตราการผลิต Full Capacity ซึ่งจะเป็นการเพิ่มความมั่นคงให้แก่ STA ในด้านของรายได้ที่เพิ่มขึ้น และยอดสั่งซื้อยางที่ใช้เป็นวัตถุดิบที่แน่นอนมากขึ้น และได้ตั้งเป้ายอดขายที่ 1.7 ล้านตัน (+21% YoY)

ยอดขายและราคายังคงเติบโต แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 33.30 บาท

เรายังคงแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 33.30 บาท จากการอิงค่าเฉลี่ย 7 ปีของ P/BV ที่ 1.84X (+1.5SD) เนื่องจากคาดว่าอุปสงค์ยางโลกยังสูงกว่าอุปทานในปี 2560-2561ส่งผลบวกต่อราคายาง ในขณะที่ STA สามารถเพิ่มส่วนแบ่งทางตลาดโลกจาก 9% เป็น 12% เราจึงให้ค่า P/BV ที่ +1.5SD เพื่อสะท้อน Upside Gain ที่อาจเกิดขึ้น และ STA ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.40 บาท โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 3 พ.ค. 2560

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
Sale (Bt mn)	61,292	73,484	113,465	126,903	121,395
EBITDA(Bt mn)	1,746	2,253	3,206	3,663	3,778
Net Profit (Bt mn)	1,118	850	1,486	1,595	1,304
EPS (Bt)	0.87	0.66	.16	1.25	1.02
PER(x)	35.5	46.7	26.7	24.9	30.4
PBV(x)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6
DPS(Bt)	0.00	0.40	0.35	0.37	0.31
Div Yield (%)	0.00%	1.29%	1.12%	1.21%	0.99%
ROE (%)	5.33%	3.95%	6.70%	6.86%	5.37%

Source : Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

โครงสร้างรายได้

สามารถจำแนกโครงสร้างรายได้ของกลุ่มศรีตรังได้ดังนี้

1.ผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติ ซึ่งรายได้ส่วนใหญ่มาจากการจาหน่ายยางแท่ง หรือ TSR (72%)

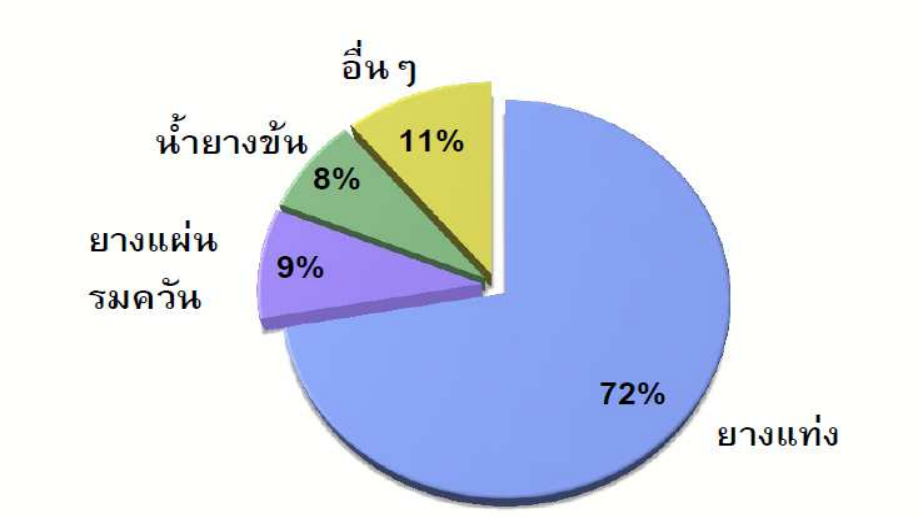
2.ยางแผ่นรมควัน หรือ SSR (8.9%)

3.นายางข้น หรือ Concentrated Latex (7.8%)

4.จากธุรกิจอื่นๆ (10.7%) โดยSTAได้กระจายช่องทางรายได้ของบริษัทฯ โดยอาศัยการลงทุนในบจ. สยามเซมเพอร์เมด ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าที่บริษัทมีส่วนได้เสีย (ทั้งโดยทางตรงและทางอ้อม) ซึ่งเป็นผู้ผลิตถุงมือยางธรรมชาติและถุงมือยางไนไตรล์ ที่ใช้ในทางการแพทย์และทางอุตสาหกรรม ซึ่งขณะนี้ได้ทำการถือหุ้นที่ 90.2% และจะเริ่มทำการรับรู้รายได้ราว 2Q60 นอกจากนี้ STA ยัง ประกอบธุรกิจสวนยางพาราอย่างเป็นระบบและมีพื้นที่สำหรับปลูกสวนยางพาราประมาณ 51,650 ไร่ ใน 19 จังหวัดของประเทศไทย โดยบางส่วนเริ่มทยอยให้ผลผลิตตั้งแต่เดือนธันวาคม ปี 2558 เป็นต้นมา ซึ่งการมีสายยางพาราเป็นของตัวเองจะช่วยส่งเสริมประสิทธิภาพในการจัดหาวัตถุดิบและเพิ่มความสะดวกให้กับบริษัทฯ ในการรวบรวมวัตถุดิบจากแหล่งพื้นที่ใกล้เคียงได้ในราคาที่เหมาะสม ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ STA สามารถควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น ส่วนไม้ยางพารายังสามารถขายให้กับอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ เพื่อแปรรูปเป็นของใช้และของตกแต่งภายในบ้าน และ อุตสาหกรรมการผลิตเพื่อใช้เป็นพาเลทในการวางหรือบรรจุสินค้า

เมื่อวันที่ 19 ม.ค. 2560 ทาง STAได้ประกาศเข้าซื้อซื้อหุ้นบริษัท สยามเซมเพอร์เมด จากบริษัท Semperit ส่งผลให้ STA ถือหุ้นสยามเซมเพอร์เมดที่ 90.2% ซึ่งถือว่าเป็นผลบวกต่อ STA เองเนื่องจากจะสามารถรับรู้รายได้จากเดิมเป็นรายได้จากการร่วมค้ามาเป็นรายได้หลัก ซึ่งสยามเซมเพอร์เมด ประกอบธุรกิจผลิตถุงมือยางที่เป็นธุรกิจปลายน้ำที่จะมาช่วยผลักดันยอดขายยางธรรมชาติที่เป็นวัตถุดิบในการผลิตของ STA ให้มั่นคงมากขึ้น

Figure 1 : โครงสร้างรายได้



Source : STA

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 2 : ปริมาณการขายแยกตามประเภท

	ปี 2559	ปี 2558	% YoY	Q4 2559	Q4 2558
ยางแท่ง	56,133.4	44,482.7	26.2%	16,630.2	11,006.2
%	72.6%	72.6%		27.1%	71.2%
ยางแผ่นรมควัน	7,305.3	5,462.4	33.7%	2,056.8	1,346.5
%	9.5%	8.9%		3.4%	8.7%
น้ำยางข้น	6,088.0	4,774.2	27.5%	1,920.1	1,316.1
%	7.9%	7.8%		3.1%	8.5%
อื่น ๆ	7,738.8	6,572.5	17.7%	1,903.3	1,797.9
%	10.0%	10.7%		3.1%	11.6%
รวม	77,265.5	61,291.8	26.1%	22,510.4	15,466.8

Source : STA

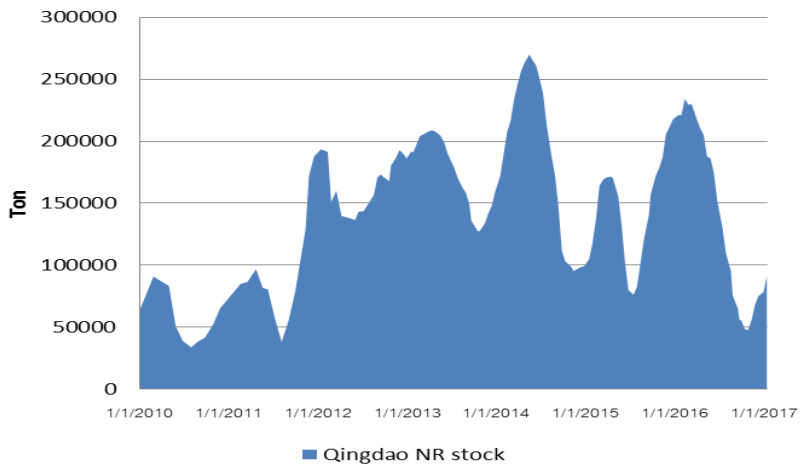
Update **สถานการณ์ยาง**

การส่งออกยางธรรมชาติจากไทย อินโดนีเซีย และมาเลเซีย ซึ่งเป็นหนึ่งในประเทศผู้ผลิตและผู้ส่งออกยางธรรมชาติรายใหญ่ของโลก ได้มีนโยบายสนับสนุนการปลูกปาล์มแทน ในขณะที่เกษตรกรไทยบางส่วนได้เปลี่ยนอาชีพจากกรีดยางไปเพาะปลูกอย่างอื่นแทน เนื่องจากสภาพภูมิอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ภัยแล้งในช่วงปี 2558-2559 ส่งผลให้มีอุปทานสู่ตลาดโลกลดลง ราคายางในช่วงปลายปี 2559 มีการปรับตัวสูงขึ้น โดยที่ราคายางแท่ง (เราอิงราคา SICOM TSR20) ได้ปรับตัวสูงสุดที่ 230 cent/kg เมื่อช่วงกลางเดือนก.พ. 2560 โดยปรับตัวสูงขึ้นถึง 60% YoY และสูงขึ้นราว 5% ตั้งแต่เมื่อช่วงต้นปี 2560 หลังจากที่ราคายางปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2556 โดยที่ปรับตัวลดลงต่ำสุดที่ 106 cent/kg เมื่อช่วงเดือนก.พ. 2559 อย่างไรก็ดี ระดับของ Qingdao Natural Rubber Stock ของจีนได้ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับต่ำสุดในช่วงเดือนต.ค. 2559 ที่ 5.58 หมื่นตัน เป็น 1.45 แสนตันในช่วงเดือนมี.ค. 2560 ช่วยลดการปรับตัวสูงขึ้นของราคายางได้บ้าง

สถานการณ์น้ำท่วมในภาคใต้เมื่อช่วงสัปดาห์แรกของเดือน ม.ค. 2560 ส่งผลให้สวนยางได้รับความเสียหาย ซึ่งระยะเวลา 2 สัปดาห์ที่เกิดน้ำท่วม เราคาดว่ายางที่ออกสู่ตลาดจะปรับตัวลดลงราว 5.0 หมื่นตัน

ด้านการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกส่งผลให้มีความต้องการยางธรรมชาติเพิ่มมากขึ้น โดยที่เห็นได้จากระดับดัชนี PMI ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้มีการคาดการณ์ว่าปี 2560-2561 จะมีการขาดดุลยาง เนื่องจากมีความต้องการใช้สูงกว่าอุปทานที่เข้าสู่ตลาด

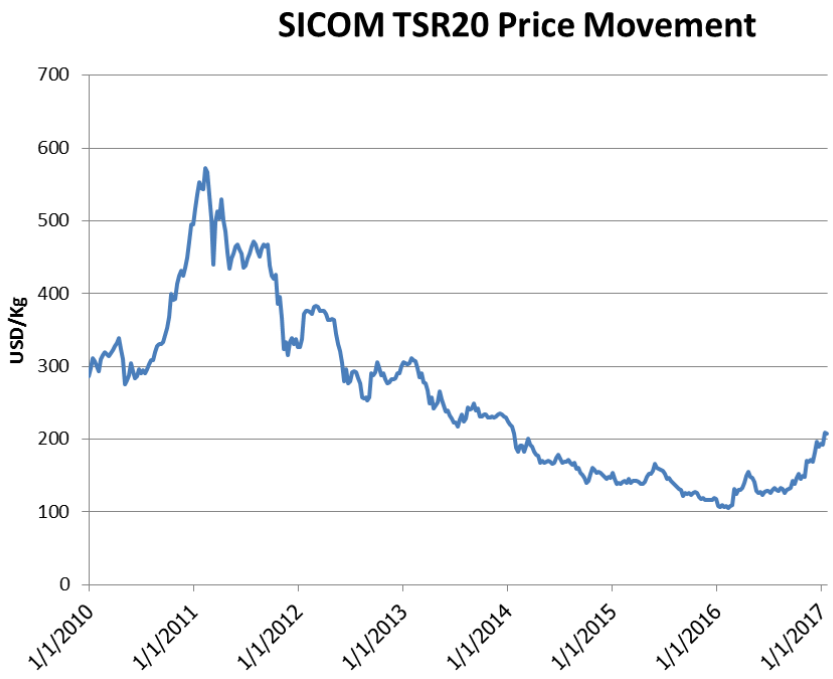
Figure 3 : Qingdao Natural Stock (Ton)



Source : Bloomberg, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 4 : ระดับราคา SICOM



Source : Bloomberg, Trinity Research

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน

เรายังคงประเมินมูลค่าพื้นฐานของ STA โดยอิงค่าเฉลี่ย P/BV 7 ปี ที่ 1.84X (+1.5SD) เนื่องจากราคายางยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องในปี 2560-2561 โดยที่ BV ปี 2517F อยู่ที่ 18.09X ในขณะที่ STA จะมีรายได้สูงขึ้นหากค่าเงินบาทยังคงอยู่ในทิศทางอ่อนค่า ทางด้านการเติบโตของ EPS 2560F ที่เราคาดว่าจะกลับมาเป็นกำไรหลังจากที่ขาดทุนถึง 758 ล้านบาทในปี 2559 จากการเติบโตของรายได้ที่จะมาจากปริมาณการขายและราคาที่สูงขึ้น

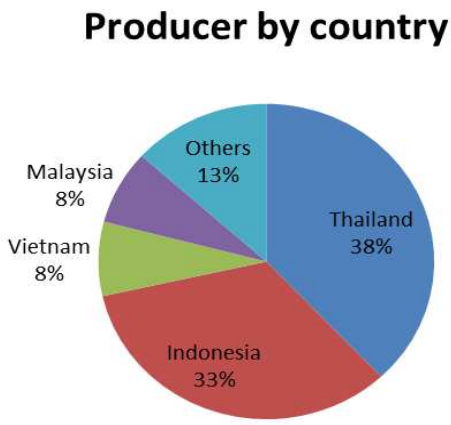
เราประเมินมูลค่าพื้นฐานบนสมมติฐานราคายางแท่ง (TSR20) ที่ 210 cent/kg , ราคายางแผ่น (RSS) ที่ 240 cent/kg และอัตราแลกเปลี่ยน USD/THB ที่ 35.5 บาท โดยหากราคายางแท่ง (TSR20) ปรับตัวสูงขึ้น 10% กำไรสุทธิของ STA จะปรับตัวสูงขึ้นราว 2% และหากราคายางแผ่นปรับตัวสูงขึ้น 10% กำไรสุทธิของ STA จะปรับตัวสูงขึ้นราว 7.6% ในขณะที่ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง 5% จะส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นราว 4.9%

ปัจจัยเสี่ยง

เนื่องจากราคายางจะมีการผันผวนตามอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งอุปสงค์จะขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ไม่สามารถคาดการณ์และควบคุมได้ ในขณะที่ด้านอุปทานก็จะได้รับกระทบจากสภาพภูมิอากาศ ที่อาจไม่เอื้อต่อผลผลิตผลและจะกระทบต่อปริมาณของยางพาราที่เข้าสู่ตลาด และการแข็งค่าของค่าเงินบาท จะส่งผลให้รายได้ที่แปลงเป็นค่าเงินบาทปรับตัวลดลง นอกจากนี้การที่รัฐบาลไทยมีแผนนำยางมาประมูลอีก 2 แสนตัน อาจเป็นการกดดันราคาขายในประเทศให้ต่ำลง

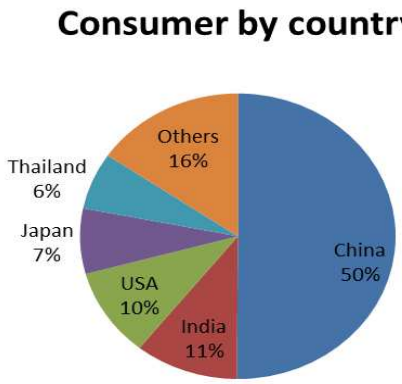
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 6: ผู้ผลิตยางรายประเทศ



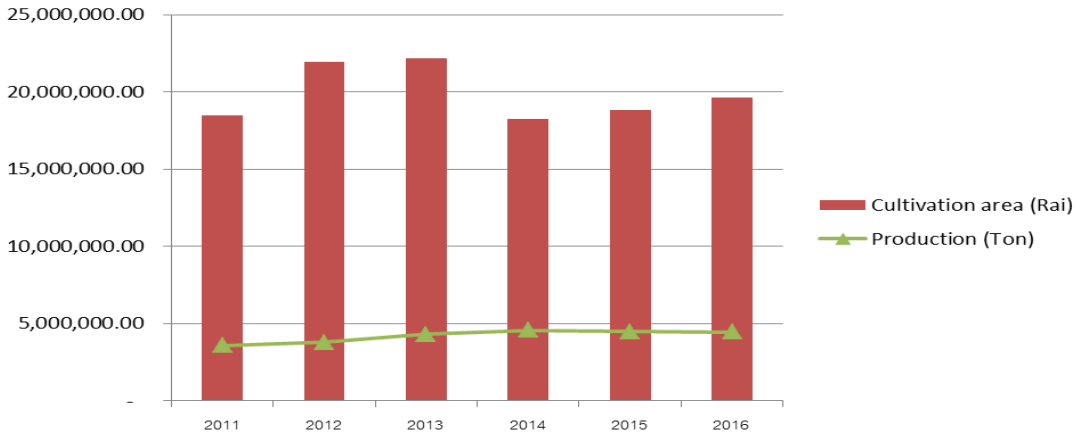
Source: World Export, Trinity Research

Figure 7 : ผู้บริโภคยางรายประเทศ



Source: World Export, Trinity Research

Figure 8 : พื้นที่เพาะปลูกและผลผลิตยางในประเทศไทย



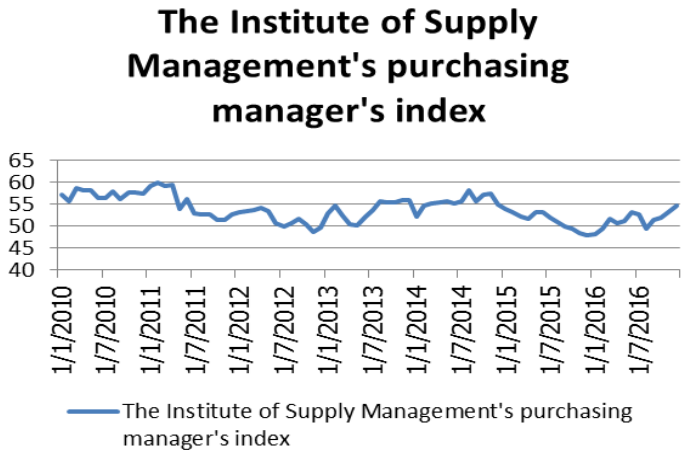
Source : การยางแห่งประเทศไทย, Trinity Research

Figure 9 : China Manufacturing PMI



Source: Bloomberg, Trinity Research

Figure 10 : US ISM PMI



Source: Bloomberg, Trinity Research

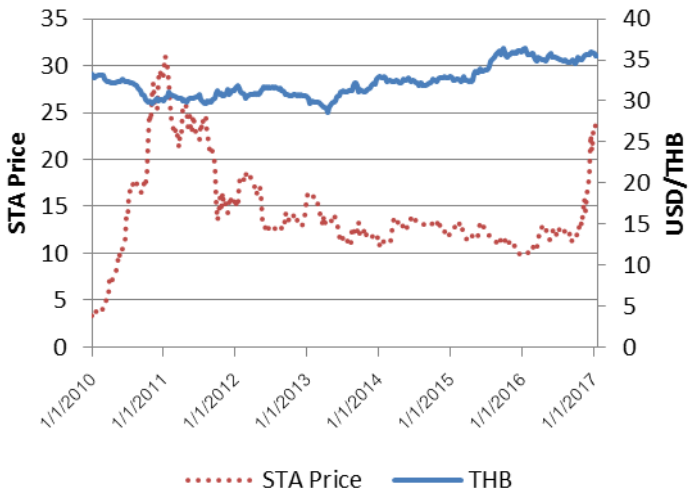
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 11 : STA VS TSR20 Price Movement



Source: Bloomberg, Trinity Research

Figure12 : STA Price VS Thai Baht Movement



Source: Bloomberg, Trinity Research

Figure 13 : 7 Years Average P/BV



Source : Bloomberg , Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

STA Quarterly Result

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	%YoY	%QoQ
Revenue	**15,467**	**16,695**	**18,752**	**19,309**	**22,510**	**45.5%**	**16.6%**
COGS	-14,850	-15,877	-16,814	-18,272	**-20,889**	**40.7%**	**14.3%**
Gross profit	**617**	**817**	**1,938**	**1,037**	**1,621**	**162.7%**	**56.3%**
SG&A	-1,121	-1,067	-1,183	-1,234	-1,952	**74.2%**	**58.2%**
Share profit from associates	188	97	92	112	101	**(46.0%)**	**(9.4%)**
Other income	55	50	54	61	67	**22.9%**	**11.0%**
EBIT	**-261**	**-102**	**902**	**-24**	**-162**	**(37.8%)**	**567.5%**
Depreciation & Amortization	313	270	293	298	333	**6.4%**	**11.7%**
EBITDA	**52**	**168**	**1,195**	**274**	**171**	**227.3%**	**(37.6%)**
Interest Expense	-46	-136	-90	-153	-328	**612.4%**	**114.8%**
Fx gain (loss)	-91	-5	-49	96	-36	**(61.1%)**	**(137.1%)**
Extraordinary Items	373	17	64	44	-1,110	**(397.7%)**	**(2627.2%)**
EBT	**-25**	**-226**	**827**	**-38**	**-1,636**	**6355.7%**	**4257.7%**
Tax	-20	48	-33	-52	321	**N/A**	**N/A**
Minority	-1	12	8	-1	12	**N/A**	**N/A**
Net profit	**-47**	**-166**	**802**	**-91**	**-1,303**	**2664.2%**	**1335.5%**
Normalized profit	-420	-182	737	-135	-193	**(54.1%)**	**43.3%**
EPS (Bt)	**-0.04**	**-0.13**	**0.63**	**-0.07**	**-1.02**	**N/A**	**N/A**
Normalized EPS (Bt)	-0.04	-0.13	0.63	-0.07	-1.02	**N/A**	**N/A**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SRI TRANG AGRO-INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	**2015A**	**2016F**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Sales	61,292	73,484	113,465	126,903	121,395
Cost of good sold	(57,771)	(69,075)	(106,090)	(118,654)	(113,504)
Gross Profit	**3,521**	**4,409**	**7,375**	**8,249**	**7,891**
SG&A	(3,713)	(4,115)	(6,468)	(7,107)	(6,859)
Other Income	883	882	970	1,041	1,118
EBIT	**691**	**1,176**	**1,878**	**2,183**	**2,150**
Depreciation & Amortization	(1,055)	(1,077)	(1,328)	(1,480)	(1,628)
EBITDA	**1,746**	**2,253**	**3,206**	**3,663**	**3,778**
Financial Costs	(857)	(980)	(1,051)	(1,191)	(1,598)
Pretax Profit	**(166)**	**195**	**826**	**993**	**552**
Tax	(32)	(27)	(116)	(139)	(77)
Net Profit before minority	**(198)**	**168**	**711**	**854**	**475**
Less Minority Interest	(6)	18	19	20	21
Net Profit before Extra.	**(191)**	**150**	**692**	**834**	**454**
Extraordinary items	1,309	699	794	761	850
Reported Net Profit	**1,118**	**850**	**1,486**	**1,595**	**1,304**
Fully Diluted EPS (Bt)	**0.87**	**0.66**	**1.16**	**1.25**	**1.02**
Fully Diluted Norm EPS (Bt) -	**0.15**	**0.12**	**0.54**	**0.65**	**0.35**

Financial Position					
Year End Dec (Btm)	**2015A**	**2016F**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Cash in hand & at banks	2,197	8,748	1,446	3,566	21,889
Accounts receivable -net	3,854	5,033	7,772	8,692	8,315
Inventories	13,960	13,284	18,612	19,138	18,307
Other current assets	1,519	777	1,440	1,570	1,517
Total Current Assets	**21,531**	**27,842**	**29,270**	**32,966**	**50,028**
Investments					
Property, Plant & Equipment	15,185	17,383	19,494	21,625	23,608
Others	7,163	6,209	8,650	9,633	9,231
Total Assets	**43,879**	**51,434**	**57,414**	**64,224**	**82,867**
Loans and O/D from banks	13,446	19,497	21,497	25,796	43,854
Account payable-trade	2,687	2,302	3,536	3,955	3,783
Current portion 1 yr L/T loans	1,301	1,600	1,600	1,600	1,600
Other current liabilities	401	475	601	672	643
Total Current Liabilities	**17,836**	**23,874**	**27,234**	**32,023**	**49,880**
Long-term liabilities	4,342	5,412	5,732	6,436	6,436
Other non current liabilities	367	202	1,252	1,400	1,340
Total Liabilities	**22,545**	**29,488**	**34,218**	**39,859**	**57,656**
Paid-up share capital	1,280	1,280	1,280	1,280	1,280
Premium on share capital	8,551	8,551	8,551	8,551	8,551
Retained earnings	10,416	11,010	12,241	13,390	14,215
Other	993	993	993	993	993
Total Equity before MI	**21,240**	**21,834**	**23,065**	**24,214**	**25,039**
Minority Interest	94	112	131	150	171
Total Equity	**21,334**	**21,946**	**23,196**	**24,364**	**25,210**
Total Liabilities & Equity	**43,879**	**51,434**	**57,414**	**64,223**	**82,866**

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SRI TRANG AGRO-INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	**2015A**	**2016F**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Pre-tax profit	1,143	850	1,486	1,595	1,304
Depreciation	1,055	1,077	1,328	1,480	1,628
Non-cash items	(509)	0	0	0	0
Chg in w orking capital	(3,764)	717	(8,761)	(1,921)	1,402
CF from Operating	**(2,074)**	**2,644**	**(5,947)**	**1,154**	**4,334**
PPE	(2,502)	(3,275)	(3,439)	(3,611)	(3,611)
Other Assets	38	0	0	0	0
CF from Investment	**(2,464)**	**(3,275)**	**(3,439)**	**(3,611)**	**(3,611)**
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	1,140	7,419	2,320	5,003	18,058
Dividend (incl. tax)	(512)	(512)	(512)	(446)	(479)
Other financing activities	3,977	18	19	20	21
CF from Financing	**4,604**	**6,925**	**1,827**	**4,577**	**17,600**
Inc.(Dec.) in cash	**66**	**6,294**	**(7,559)**	**2,120**	**18,323**
Beginning cash	**2,132**	**2,197**	**8,491**	**932**	**3,052**
Ending cash	**2,197**	**8,491**	**932**	**3,052**	**21,375**

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	**2015A**	**2016F**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Per Share (Bt)					
EPS	0.87	0.66	1.16	1.25	1.02
DPS	0.00	0.40	0.35	0.37	0.31
BV	16.67	16.94	17.72	18.63	19.29
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.21	1.16	1.06	1.01	0.99
Quick Ratio	0.42	0.60	0.37	0.42	0.63
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	5.75%	6.00%	6.50%	6.50%	6.50%
EBITDA Margin	2.85%	3.07%	2.83%	2.89%	3.11%
EBIT Margin	1.13%	1.60%	1.65%	1.72%	1.77%
Net Margin	1.82%	1.16%	1.31%	1.26%	1.07%
ROE	5.33%	3.95%	6.70%	6.86%	5.37%
Effective Tax Rate (%)	-18.96%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%
Efficiency Ratio					
ROA	2.74%	1.79%	2.75%	2.65%	1.79%
ROFA	5.27%	3.70%	5.75%	5.37%	4.07%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.06	1.36	1.51	1.67	2.33
Interest Coverage Ratio	0.49	0.44	0.33	0.33	0.42
Growth					
Sales Grow th	-18.85%	19.89%	54.41%	11.84%	-4.34%
EBITDA Grow th	57.14%	29.01%	42.30%	14.27%	3.14%
Net Profit Grow th	7.74%	-24.01%	74.93%	7.35%	-18.28%
EPS Grow th	7.74%	-24.01%	74.93%	7.35%	-18.28%
Valuation					
PER (x)	35.49	46.70	26.70	24.87	30.43
P/BV (x)	1.86	1.83	1.75	1.66	1.61
Dividend Yield (%)	0.00%	1.29%	1.12%	1.21%	0.99%

Assumptions	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Total Capacity (Million Ton)	1.52	1.80	1.85	1.91	1.95
Total Sales (Million Ton)	1.12	1.44	1.48	1.53	1.56
TSR Price (cent/kg)	137	140	210	230	215
RSS Price (cent/kg)	156	170	240	260	240
FX (THB/USD)	34.44	34.00	35.50	35.50	35.50

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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) ในเรื่องการกากับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกากับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน