SRI TRANG GLOVES– ศรีตรังโกลฟส์ (STGT)

15 มกราคม 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	47.50 บาท
Upside/Downside	+28.4%
Median Consensus	98.75 บาท
1M price direction:	↑

Stock information

ราคาปิด	37 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	47.25/27.63 บาท
มูลค่าตลาด	105,729 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	2,857.5 ล้านหุ้น
Free Float	38.01%
Foreign Limit/Available	49%/39.62%
NVDR in hand (% of share)	4.46%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	54,144.07
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-30/09/20	27/11/20	0.625

Initial Coverage: ถุงมือโลกยัง Shortage ถึงปี 2022

- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 47.50 บาท ด้วย PE Ratio ที่ 5.5 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ย Avg PE-1.5 SD ของหุ้นถุงมือยาง 4 บริษัทใหญ่**
- **คาดยังจะเกิดสภาวะถุงมือโลกขาดตลาดไปจนถึงปี 2022 การผลิตที่เพิ่มขึ้นยังไม่เพียงพอกับความต้องการที่เพิ่มขึ้น**
- **ตลาดของผู้ขายปรับกลยุทธ์มาขายราคา Spot เกือบทั้งหมด ส่งผลให้ Margin ปรับเพิ่มเป็น 60% จากเดิมที่ 40%**
- **ประเมินกำไรปี 2020E และ 2021E ที่ 1 หมื่นล้านบาทและ 2.4 หมื่นล้านบาท +1500% และ 140% ตามลำดับ โดยการเติบโตนั้นมาจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และราคาขายที่ปรับเพิ่มขึ้น**

■ **ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางที่ใช้ในทางการแพทย์ และอุตสาหกรรมอื่น โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก คือ (1) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางธรรมชาติ และ (2) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางไนไตรล์

■ Key Highlight

1. คาดยังจะเกิดสภาวะถุงมือโลกขาดตลาดไปจนถึงปี 2022 ถึงแม้ผู้ผลิตถุงมือรายใหญ่ของโลกจะเพิ่มกำลังผลิตมาอีกกว่า 1 แสนล้านชิ้นภายในปี 2022 ก็ตามแต่ยังคงไม่เพียงพอกับความต้องการที่เพิ่มขึ้นกว่า 1.5 แสนล้านชิ้น (นับจากปี 2020-2022)
2. ปรับกลยุทธ์มาขายราคา Spot เกือบทั้งหมด จากเดิมที่เป็นสัญญาล่วงหน้า มาเป็นสัญญาที่เป็น Spot แทนเกือบทั้งหมด โดยราคาขายจะไม่เกิน 2 เดือนล่วงหน้า จากสภาวะของตลาดที่เป็นของผู้ขาย
3. ประเมินกำไรปี 2020E และ 2021E ที่ 1หมื่นล้านบาทและ 2.4 หมื่นล้านบาท +1500% และ 140% ตามลำดับ โดยการเติบโตนั้นมาจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และราคาขายที่ปรับเพิ่มขึ้น โดยเราประเมิน Margin ในปี 2021 นี้จะอยู่ที่ระดับ 60% จากปี 2020 ที่ระดับ 45% ด้วยราคาขายที่ปรับเพิ่มมากกว่าต้นทุนขาย

■ **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 47.50 บาทต่อหุ้น**

เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 47.50 บาท ด้วย PE Ratio ที่ 5.5 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ย Avg PE-1.5 SD ของหุ้นถุงมือยาง 4 บริษัทใหญ่ (TOP Glove, Hartalega, Kossan และ Supermax)

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากของความล่าช้าในการขยายโรงงาน, การแพร่ระบาดของ COVID 19

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	10,989	11,994	28,857	50,921	50,163
EBITDA(Btmn)	1,888	1,502	13,961	31,911	28,091
Net Profit (Bt mn)	1,053	634	10,210	24,696	20,593
EPS (Bt)	2.63	0.32	3.57	8.64	7.21
EV/EBITDA (x)	58.49	74.70	7.11	2.81	2.88
PER(x)	14.05	115.50	10.36	4.28	5.13
P/BV (x)	3.91	16.64	4.37	2.89	2.26
DPS(Bt)	1.25	6.00	1.79	4.32	3.60
Div Yield (%)	3%	16%	5%	12%	10%
ROE (%)	28%	14%	42%	68%	44%

Source: Trinity Research and Company Data

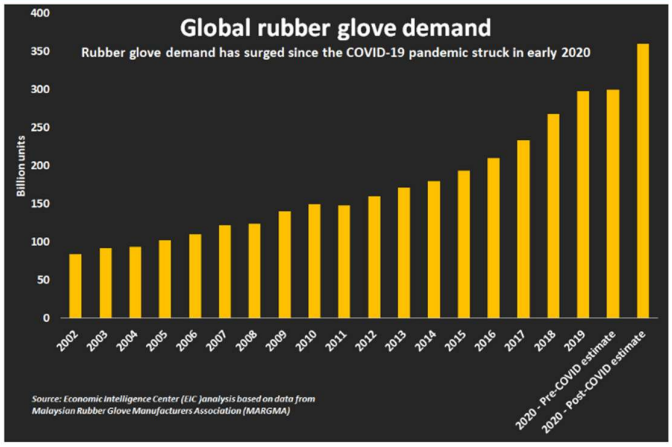
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Key Highlight

1. คาดยังจะเกิดสภาวะถุงมือโลกขาดตลาดไปจนถึงปี 2022

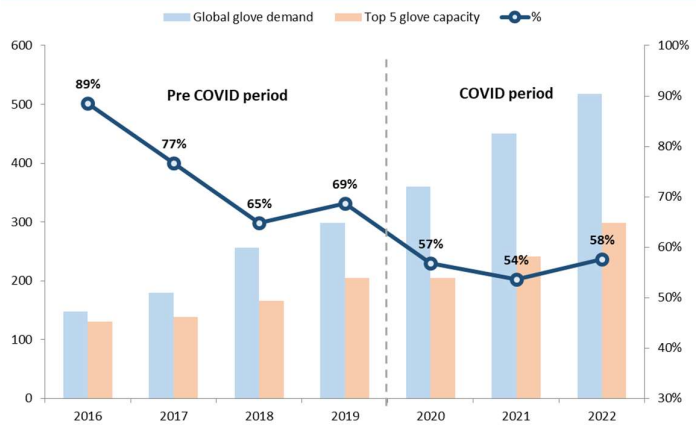
ผลของการแพร่ระบาด COVID-19 ทั้งโลกทำให้เกิดความต้องการถุงมือยางปรับตัวขึ้นกว่า +20% ในปี 2020 เป็น 3.6 แสนล้านชิ้น และเพิ่มขึ้น +25% ในปี 2021 เป็น 4.5 แสนล้านชิ้น ถึงแม้ผู้ผลิตถุงมือรายใหญ่ของโลกจะเพิ่มกำลังผลิตมาอีกกว่า 1 แสนล้านชิ้นภายในปี 2022 ก็ตามแต่ยังคงไม่เพียงพอกับความต้องการที่เพิ่มขึ้นกว่า 1.5 แสนล้านชิ้น (นับจากปี 2020-2022) จาก Fig 2 แสดงให้เห็นถึงจำนวนถุงมือยางที่ผลิตจาก 5 ผู้ผลิตรายใหญ่ของโลก (TOP Glove, Hartalega, STGT, Kossan และ Supermax) คิดเป็น 55-60% ของปริมาณความต้องการของทั้งโลก ซึ่งยังอยู่ต่ำกว่าช่วงปีที่ไม่มี COVID-19 ที่ ปริมาณการผลิตของ 5 ผู้ผลิตรายใหญ่อยู่ที่ 65-90%

Fig 1: Global rubber glove demand



Source: Reuters

Fig 2: Global rubber glove demand and Top 4 largest rubber glove manufacturing firms



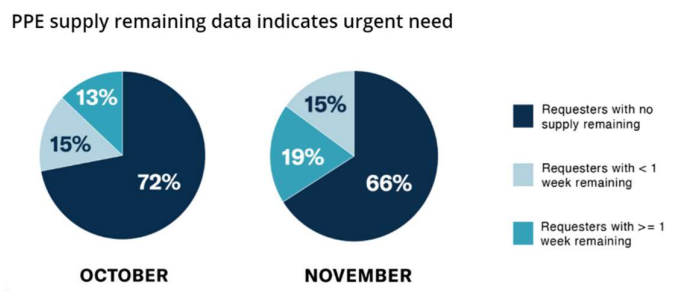
Source: Company

2. ปรับกลยุทธ์เป็นขาย Spot ในสภาวะตลาดของผู้ขาย

บริษัทได้มีการปรับกลยุทธ์ในการขายถุงมือ จากเดิมที่เป็นสัญญาล่วงหน้า มาเป็นสัญญาที่เป็น Spot แทนเกือบทั้งหมด โดยราคาขายจะไม่เกิน 2 เดือนล่วงหน้า จากสภาวะของตลาดที่เป็นของผู้ขายทำให้บริษัทสามารถปรับราคาขึ้นได้ โดยความต้องการถุงมือยางยังมีมากโดยเฉพาะในสหรัฐฯ ยูโรป และจีน ซึ่งเป็นตลาดหลักของบริษัท โดยจากข้อมูลจาก getusppe.org ระบุว่าสหรัฐฯ ยังเผชิญกับปัญหา PPE (personal protective equipment) Shortage หรือสภาวะขาดแคลนอุปกรณ์ป้องกันส่วนบุคคล (ได้แก่ ถุงมือ หน้ากากอนามัย เป็นต้น) นอกจากนี้ยังพบปัญหาการนำเข้าถุงมือยางไม่ได้มาตรฐานอีกด้วย และปริมาณถุงมือในระบบสำรองของสหรัฐยังอยู่ในระดับต่ำเหลือเพียง 65 ล้านชิ้น จากที่ตั้งเป้าไว้สิ้นปี 2020 ที่ 5 พันล้านชิ้น

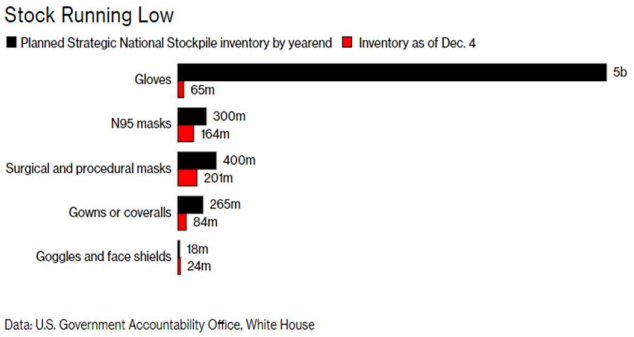
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 3: PPE Shortage in U.S.



Source: www.getusppe.org

Fig 4: Lower glove inventory in U.S



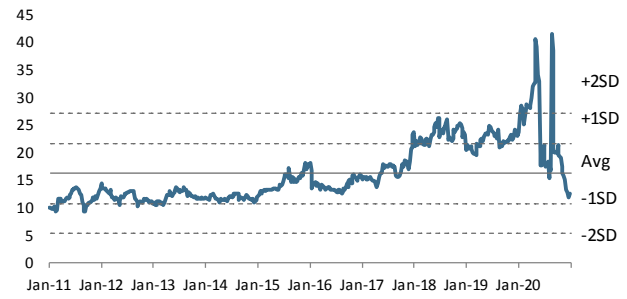
Source:U.S. Government Accountability Office

Valuation

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 47.50 บาท อิง PE Ratio ที่ 5.5

เราประเมินราคาเป้าหมายของ STGT ปี 2021 ที่ 47.50 บาท อิง PE Ratio ที่ 5.5 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของเทียบเท่าค่าเฉลี่ย Avg PE-1.5 SD ของหุ้นถุงมือยาง 4 บริษัทใหญ่ (TOP Glove, Hartalega, Kossan และ Supermax)

Fig 5: TOP Glove PE Band

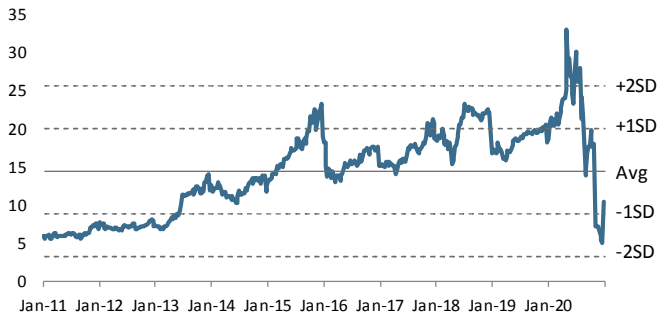


Source: Bloomberg

Fig 6: Hartalega PE Band

Source: Bloomberg

Fig 7: Kossan PE Band



Source: Bloomberg

Fig 8: Supermax PE Band

Source: Bloomberg

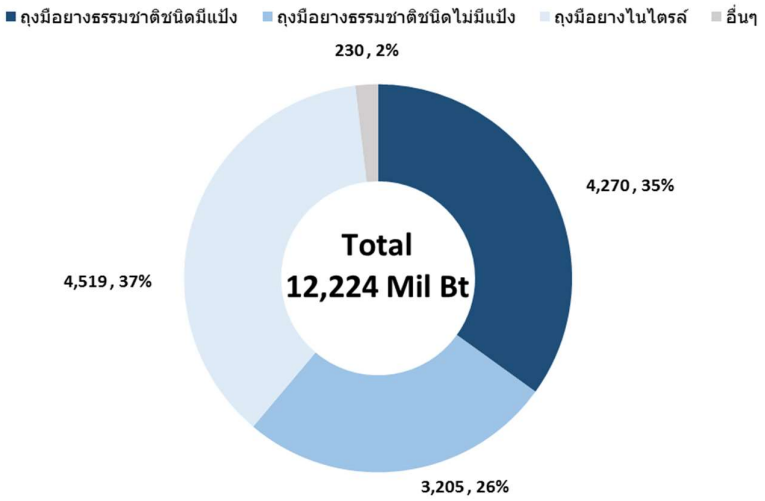
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางที่ใช้ในทางการแพทย์ และอุตสาหกรรมอื่น โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้ง ถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง และถุงมือยางไนไตรล์ ทั้งนี้ ถุงมือยางที่ บริษัทฯ ผลิตและจัดจำหน่ายโดยส่วนใหญ่เป็นถุงมือยางสำหรับใช้ในทางการแพทย์ โดย ณ วันที่ 31 มีนาคม 2020 โรงงานของบริษัทฯ มีกำลังการผลิตติดตั้งรวมประมาณ 32,619 ล้านชิ้นต่อปี ซึ่งบริษัทฯ เชื่อว่าบริษัทฯ เป็นผู้ผลิตถุงมือยางรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และเป็นผู้ผลิตถุงมือยางที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลก

มีโครงสร้างรายได้ดังนี้

Fig 8: Revenues breakdown by business 2020



Source: Company Data

การประกอบธุรกิจของบริษัทฯ สามารถแบ่งได้เป็น 2 ธุรกิจ คือ (1) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางธรรมชาติ และ (2) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางไนไตรล์ โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. **ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางธรรมชาติ**

ถุงมือยางธรรมชาติ (Natural Rubber Glove) เป็นถุงมือยางชนิดหนึ่งซึ่งผลิตโดยใช้วัตถุดิบหลักคือ น้ำยางข้น (Concentrated Latex) โดยถุงมือยางธรรมชาติเป็นถุงมือยางที่มีคุณสมบัติด้านความยืดหยุ่น ความสะดวกสบายในการ

สวมใส่ (Relaxation) รวมถึงการย่อยสลายโดยธรรมชาติ (Biodegradation) ที่ดีกว่าถุงมือยางไนไตรล์ ทั้งนี้ ถุงมือยางธรรมชาติที่บริษัทฯ ผลิตและจัดจำหน่ายสามารถแบ่งเป็น 2 ประเภทหลักดังนี้

ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้ง (Natural Rubber Powdered Glove) ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้งยังมีกระบวนการผลิตที่ซับซ้อนน้อยกว่าถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง และถุงมือยางไนไตรล์ ส่งผลให้ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้งมีราคาถูกกว่าถุงมือยางประเภทอื่น

ถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง (Natural Rubber Powder Free Glove) เป็นผลิตภัณฑ์ทางเลือกที่ถูกพัฒนาด้วยการใช้เทคโนโลยีในการเคลือบผิวสัมผัสภายในถุงมือยาง เพื่อให้สามารถสวมใส่ได้ง่ายโดยไม่ต้องใช้แป้งข้าวโพด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

2. **ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางไนไตรล์**

ถุงมือยางไนไตรล์ (Nitrile Glove) เป็นถุงมือยางซึ่งผลิตโดยใช้วัตถุดิบหลักคือ น้ำยางไนไตรล์บิวทาไดอีน หรือน้ำยางไนไตรล์ (Nitrile Butadiene Rubber) ซึ่งเป็นน้ำยางสังเคราะห์ชนิดหนึ่ง โดยถุงมือยางไนไตรล์มีคุณสมบัติแข็งแรง ทนทานต่อการฉีกขาดและเจาะทะลุ และทนทานต่อสารเคมีและการเปลี่ยนแปลงของอุณหภูมิได้ดีกว่าถุงมือยางธรรมชาติ อีกทั้งยังเป็นผลิตภัณฑ์ทางเลือกสำหรับผู้สวมใส่ถุงมือยางที่แพ้โปรตีนจากยางธรรมชาติ โดยบริษัทฯ ผลิตถุงมือยางไนไตรล์เพียงรูปแบบเดียวเท่านั้น คือ ถุงมือยางไนไตรล์ชนิดไม่มีแป้ง

ณ ปัจจุบัน บริษัทฯ ผลิตถุงมือยางธรรมชาติ และถุงมือยางไนไตรล์ในลักษณะ OEM รวมถึงผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางธรรมชาติ และถุงมือยางไนไตรล์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และบริษัทในกลุ่ม STA ให้แก่ลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยบริษัทฯ ได้ผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางธรรมชาติ และถุงมือยางไนไตรล์ภายใต้เครื่องหมายการค้า (ทั้งที่จดทะเบียน และอยู่ระหว่างการจดทะเบียน) ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และบริษัทในกลุ่ม STA อาทิ ศรีตรังโกลฟส์, SRI TRANG GLOVES, ซาโตรี่, I'M GLOVE, ฟิน, Super Care, S-Gloves, WELLGUARD, Super Gard, Sriex, SRITECH, Shi-Rui-Kang และ Ventyv เป็นต้น

Fig 9: Example of STGT products

Source: Company Data

กำลังการผลิต

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตถุงมือยาง 3 แห่ง ซึ่งประกอบไปด้วย โรงงานสาขาหาดใหญ่ โรงงานสาขาสุราษฎร์ธานี และโรงงานสาขาตรัง โดยมีสายการผลิตรวมในทุกโรงงานผลิตของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 145 สาย มีกำลังการผลิตติดตั้งในการผลิตถุงมือยางทั้งหมดประมาณ 32,619 ล้านชิ้นต่อปี

Fig 10: Current Capacity

	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม			สำหรับงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม	
	2560	2561	2562	2562	2563
กำลังการผลิตติดตั้ง (ล้านชิ้นต่อปี)	15,130	23,347	27,153	23,087	32,619
ปริมาณการผลิตจริง (ล้านชิ้น)	12,719	16,079	20,084	5,051	6,517

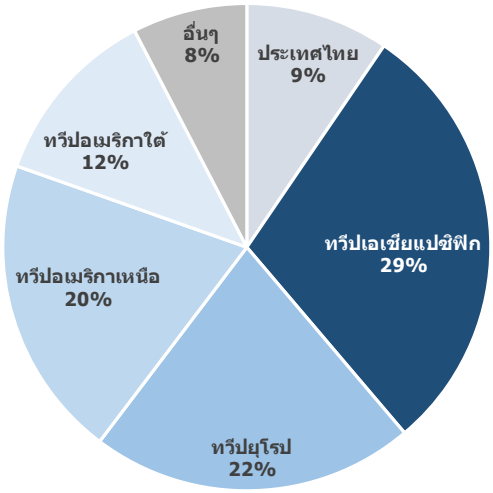
Source: Company Data

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การตลาดและช่องทางการจัดจำหน่าย

บริษัทฯ ผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางธรรมชาติ และถุงมือยางไนไตรล์ทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทฯ มาจากการจัดจำหน่ายสินค้าไปยังต่างประเทศ โดยประเทศที่เป็นตลาดหลักของบริษัทฯ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศในทวีปยุโรป ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเยอรมนี และสาธารณรัฐประชาชนจีน

Fig 11: Customers breakdowns by countries



Source: Company Data

โครงการในอนาคต

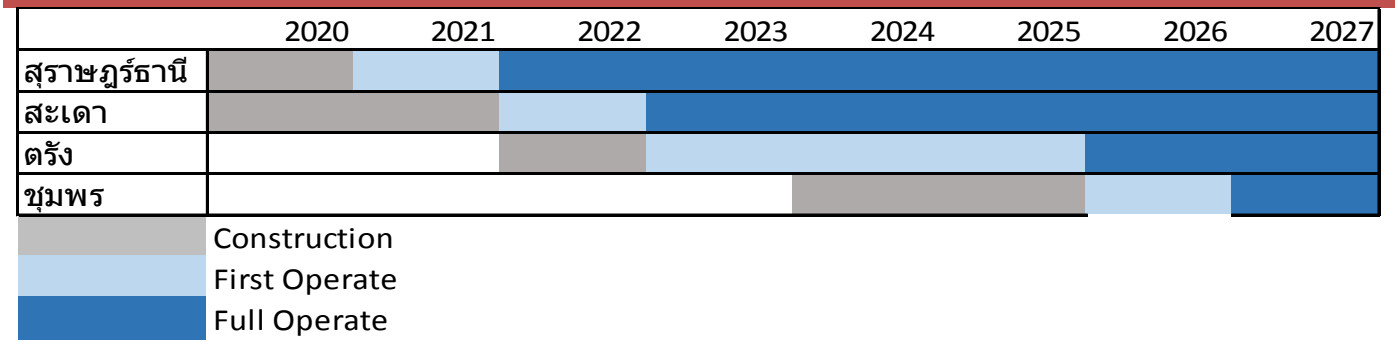
บริษัทฯ มีแผนที่จะขยายธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยางที่ใช้ในทางการแพทย์และอุตสาหกรรมอื่นๆ โดย บริษัทฯ มีแผนที่จะลงทุนเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและปริมาณการผลิตถุงมือยาง จำนวน 4 โครงการ โดยจะเริ่มทยอยแล้วเสร็จในปี 2021- 2027

Fig 12: Capacity Expanstion

โครงการ	ขนาดกำลังการผลิต (ล้านชิ้นต่อปี)	เงินลงทุน (ล้านบาท)	ชนิดของถุงมือ
1 โครงการขยายกำลังการผลิตโรงงานสาขาสุราษฎร์ธานี	5,500	3,000	
2 โครงการขยายกำลังการผลิตโรงงานสาขาสะเดา	10,000	5,800	ถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง
3 โครงการขยายกำลังการผลิตโรงงานสาขาตรัง	13,000	6,800	ถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง
4 โครงการขยายกำลังการผลิตโรงงานสาขาชุมพร	8,700	4,400	และถุงมือยางไนไตรล์

Source: Company Data

Fig 13:Project Timeline



Source: Company Data

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020F**	**2021F**	**2022F**
Sales	10,989	11,994	28,857	50,921	50,163
Cost of good sold	(8,551)	(9,766)	(13,741)	(16,974)	(20,065)
Gross Profit	**2,437**	**2,228**	**15,115**	**33,948**	**30,098**
SG&A	(550)	(725)	(1,154)	(2,037)	(2,007)
EBITDA	**1,888**	**1,502**	**13,961**	**31,911**	**28,091**
Depreciation & Amortization	(628)	(789)	(1,828)	(2,668)	(3,707)
EBIT	**1,259**	**713**	**12,133**	**29,243**	**24,385**
Equity Shares	0	0	301	301	301
Financial Costs	(162)	(194)	(616)	(684)	(652)
Other Income	100	146	140	140	140
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	**1,197**	**665**	**11,959**	**29,000**	**24,174**
Tax	(206)	(104)	(1,749)	(4,305)	(3,581)
Net Profit before minority	**991**	**561**	**10,210**	**24,696**	**20,593**
Less Minority Interest	71	20	0	0	0
Net Profit before Extra.	**1,063**	**581**	**10,210**	**24,696**	**20,593**
Impairment loss on assets	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Extraordinary items	(10)	53	0	0	0
Reported Net Profit	**1,053**	**634**	**10,210**	**24,696**	**20,593**
EPS (Bt)	**2.63**	**0.32**	**3.57**	**8.64**	**7.21**
Core (EPS)	**2.66**	**0.29**	**3.57**	**8.64**	**7.21**
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020F**	**2021F**	**2022F**
Cash in hand & at banks	573	581	13,064	22,512	31,085
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,922	1,612	3,953	6,976	6,872
Inventories	1,681	1,612	2,447	3,023	3,573
Other current assets	74	507	1,221	2,154	2,122
Total Current Assets	**4,251**	**4,312**	**20,685**	**34,665**	**43,653**
Investments	25	0	301	603	904
Property, Plant & Equipment	6,038	8,562	11,734	10,066	11,359
Good w ill	221	221	221	221	221
Intangible assets	7	13	13	13	13
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	109	107	107	107	107
Total Assets	**10,652**	**13,216**	**33,062**	**45,675**	**56,258**
Loans and O/D from banks	491	264	0	0	0
Account payable-trade	1,263	1,393	1,882	2,325	2,749
Current portion 1 yr L/T loans	499	954	1,049	1,154	1,270
Other current liabilities	112	163	149	157	155
Total Current Liabilities	**2,366**	**2,773**	**3,081**	**3,637**	**4,173**
Long-term debt	4,249	5,854	5,561	5,283	5,019
Other	248	187	226	214	228
Total Liabilities	**6,862**	**8,814**	**8,868**	**9,134**	**9,420**
Paid-up share capital	200	990	1,429	1,429	1,429
Premium on share capital	0	340	14,588	14,588	14,588
Legal reserve	24	65	65	65	65
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	1,844	2,664	7,769	20,117	30,413
Others	1,721	343	343	343	343
Total Equity before MI	**3,789**	**4,402**	**24,193**	**36,541**	**46,838**
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	**3,789**	**4,402**	**24,193**	**36,541**	**46,838**
Total Liabilities & Equity	**10,652**	**13,216**	**33,062**	**45,675**	**56,258**
	2018A	**2019A**	**2020F**	**2021F**	**2022F**
Assumption					
Sale Volume (Mil pieces)	15,786	19,891	27,482	28,290	33,442
Average Selling Price (USD/1,000 pieces)	23	20	35	60	50

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED

Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Pre-tax profit	1,421	933	12,574	29,685	24,826
Depreciation	628	789	1,828	2,668	3,707
Chg in w orking capital	(206)	(104)	(1,749)	(4,305)	(3,581)
Tax paid	10	(53)	0	0	0
Other operating activities	(977)	68	(3,375)	(4,093)	20
CF from Operating	876	1,632	9,279	23,955	24,972
Capital expenditure	(3,663)	(3,320)	(5,000)	(1,000)	(5,000)
Change in investments	(25)	25	(301)	(301)	(301)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(3,688)	(3,294)	(5,301)	(1,301)	(5,301)
Capital Increase	0	1,171	14,686	0	0
Debt Financing	2,239	1,833	(461)	(173)	(149)
Dividend (incl. tax)	(500)	0	(5,105)	(12,348)	(10,296)
Other financing activities	1,185	(1,333)	(616)	(684)	(652)
CF from Financing	**2,924**	**1,670**	**8,505**	**(13,205)**	**(11,098)**
Change in Cash	**112**	**8**	**12,483**	**9,448**	**8,573**
Beginning Cash	**461**	**573**	**581**	**13,064**	**22,512**
Ending Cash	**573**	**581**	**13,064**	**22,512**	**31,085**

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	2.63	0.32	3.57	8.64	7.21
DPS	1.25	6.00	1.79	4.32	3.60
BV	9.47	2.22	8.47	12.79	16.39
CF	2.19	0.82	3.25	8.38	8.74
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.80	1.56	6.71	9.53	10.46
Quick Ratio	1.09	0.97	5.92	8.70	9.61
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	16.46%	11.99%	46.04%	61.43%	52.61%
EBITDA Margin	17.18%	12.53%	48.38%	62.67%	56.00%
EBIT Margin	11.46%	5.95%	42.04%	57.43%	48.61%
Net Margin	9.58%	5.29%	35.38%	48.50%	41.05%
ROE	27.79%	14.41%	42.20%	67.58%	43.97%
Efficiency Ratio					
ROA	9.89%	4.80%	30.88%	54.07%	36.60%
ROFA	17.44%	7.41%	87.01%	245.33%	181.28%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.38	1.61	0.27	0.18	0.13
Net Debt to Equity	1.23	1.47	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	7.79	3.67	19.71	42.75	37.38
Growth					
Sales Grow th	24.66%	9.15%	140.59%	76.46%	-1.49%
EBITDA Grow th	111.55%	-20.40%	829.21%	128.57%	-11.97%
Net Profit Grow th	234.28%	-39.77%	1509.65%	141.88%	-16.61%
EPS Grow th	234.28%	-87.83%	1015.33%	141.88%	-16.61%
Valuation					
PER (x)	14.05	115.50	10.36	4.28	5.13
P/BV (x)	3.91	16.64	4.37	2.89	2.26
EV/EBITDA (x)	58.49	74.70	7.11	2.81	2.88
P/CF (x)	16.89	44.89	11.39	4.41	4.23
Dividend Yield (%)	3.38%	16.22%	4.83%	11.68%	9.74%
Dividend Payout Ratio (%)	47%	1873%	50%	50%	50%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน