

SRI TRANG GLOVES- ศรีตรังโกลฟส์ (STGT)


ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	54.00 บาท
Upside/Downside	+45%
Median Consensus	42.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	37.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	49/31.13 บาท
มูลค่าตลาด	106,656 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	2,863.2 ล้านหุ้น
Free Float	34.33%
Foreign Limit/Available	49%/43.44%
NVDR in hand (% of share)	5.00%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	34,673.10
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	25/05/21	1.50
01/01/20-31/12/20	12/04/21	2.00
01/01/20-30/09/20	27/11/20	0.625



เอกกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA
เลขหมายบัญชีหลักทรัพย์ - 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

กำไร 2Q21 อ่อนตัวเหลือ 7.3 พันล้านบาท ผลกระทบหยุดโรงงาน

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 54.00 บาท ด้วย PE Ratio ที่ 5.5x
- STGT รายงานกำไร 2Q21 อ่อนตัวลงเหลือ 7.3 พันล้านบาท +590% YoY, -28% QoQ โดยปรับลดลง QoQ จากปริมาณขายที่ลดลงจากมีการปิดโรงงาน
- Margin ลดลงเหลือ 65% ลดลงจาก 1Q21 ที่ 72% จากต้นทุนยางที่เพิ่มขึ้นราว 10%QoQ
- แนวโน้ม 3Q21 อาจจะอ่อนตัวจาก 2Q21 อาจจะเหลือกำไร 6.8-7.0 พันล้านบาท จากราคาขายที่ปรับลดลง
- ประกาศจ่ายปันผล 1.25 บาท ในเดือน ก.ย. และอีกไม่น้อยกว่า 1.25 บาทในเดือน ธ.ค. คิดเป็น คิดเป็น Dividend Yield สูงถึง 6.5%

Result review: รายงานกำไร 2Q21 อ่อนตัวลงเหลือ 7.3 พันล้านบาท

STGT รายงานกำไร 2Q21 อ่อนตัวลงเหลือ 7.3 พันล้านบาท +590% YoY, -28% QoQ โดยปรับลดลง QoQ จากปริมาณขายที่ลดลงจากมีการปิดโรงงาน

- 1) ปริมาณขายใน 2Q21 อยู่ที่ 5.7 พันล้านชิ้น ลดลง -22% YoY, -15% QoQ เนื่องจากผลกระทบ COVID-19 ในโรงงาน ตรังและสุราษฎร์ฯ ทำให้โรงงานต้องหยุดชั่วคราว 8-19 วัน
- 2) ราคาขายเฉลี่ยใน 2Q21 อยู่ที่ USD73/1,000 -5% QoQ แต่ได้ปัจจัยบวกจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าทำให้ราคาขายเฉลี่ยใน 2Q21 ที่เป็นเงินบาทลดลงเพียง -1.3% QoQ
- 3) Margin ลดลงเหลือ 65% ลดลงจาก 1Q21 ที่ 72% จากต้นทุนยางที่เพิ่มขึ้นราว 10% แนวโน้ม 3Q21 อาจจะอ่อนตัวจากราคาขายที่ลดลง

แนวโน้ม 3Q21 อาจจะอ่อนตัวจาก 2Q21 อาจจะเหลือกำไร 6.8-7.0 พันล้านบาท จากราคาขายที่ปรับลดลง โดยราคาเฉลี่ย USD อาจจะลดลง -30% QoQ แต่จะได้ค่าเงินบาทที่อ่อนมาช่วยเล็กน้อย ในขณะที่ด้านต้นทุนก็มีการปรับลดลงเช่นกัน และปริมาณขายน่าจะปรับขึ้นมาเป็น 8 พันล้านชิ้นได้ จาก 2Q21 ที่อยู่เพียง 5.7 พันล้านชิ้น

คงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท

ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท โดยยังคงสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยที่ USD65/1,000 pieces ด้วยความระมัดระวัง ว่าราคาขายอาจจะมีการปรับลงในช่วง 2H21

ประกาศจ่ายปันผล 1.25 บาท ในเดือน ก.ย. และอีกไม่น้อยกว่า 1.25 บาทในเดือน ธ.ค. คิดเป็น ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 38 บาทคิดเป็น Dividend Yield สูงถึง 6.5%

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 54.00 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 54.00 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	2020A	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	10,989	11,994	30,405	55,165	55,180
EBITDA(Btmn)	1,888	1,502	16,771	35,984	32,907
Net Profit (Bt mn)	1,053	634	14,401	28,171	24,714
EPS (Bt)	2.63	0.32	5.04	9.86	8.65
EV/EBITDA (x)	63.04	80.41	5.75	2.38	2.28
PER(x)	15.19	124.86	7.94	4.06	4.63
P/BV (x)	4.22	17.99	3.61	2.50	1.97
DPS(Bt)	1.25	6.00	2.60	4.93	4.32
Div Yield (%)	3%	15%	7%	12%	11%
ROE (%)	28%	14%	45%	62%	43%

Source: Trinity Research and Company Data

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 1: Quarterly Result

**SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	QoQ	YoY	2020A	2021F	%YoY
Revenues											
Sales	3,761	4,857	8,142	13,646	15,434	12,968	-16%	167%	30,405	55,165	153.5%
COGS	-3,054	-3,439	-3,235	-2,806	-4,013	-4,317			-12,533	-16,974	
Gross margin	707	1,418	4,908	10,840	11,420	8,650	-24%	510%	17,872	38,191	702.2%
General administrative expenses	-212	-233	-236	-420	-448	-472	-5%	-103%	-1,100	-2,207	51.7%
EBITDA	719	1,451	4,960	9,641	11,267	8,479	-25%	484%	16,771	35,984	1016.3%
Depreciation & Amortization	-224	-266	-288	-290	-294	-301			-1,069	-2,668	
EBIT	495	1,185	4,672	9,351	10,973	8,179	-25%	590%	15,702	33,317	2101.5%
Interest expense	-39	-39	-32	-33	-32	-31			-142	-669	
Other income (expenses)	19	29	130	48	66	68			225	140	
Pretax profit	475	1,175	4,769	9,366	11,007	8,215	-25%	599%	15,785	32,788	2275.3%
Tax	-30	-128	-398	-989	-737	-853			-1,546	-4,918	
Net Profit before equity sharing	444	1,047	4,371	8,377	10,270	7,362	-28%	603%	14,240	27,870	2440.1%
Equity sharing	0	0	0	0	0	0			0	301	
Net Profit before extra item	444	1,047	4,371	8,377	10,270	7,362	-28%	603%	14,240	28,171	2440.1%
Extraordinary Loss (Hedging)	-22	9	30	144	-218	-82			161	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	422	1,056	4,402	8,521	10,052	7,280	-27.6%	589.5%	14,401	28,171	2245.8%
Gross margin with depreciation (%)	12.8%	23.7%	56.7%	77.3%	72.1%	64.4%			55.3%	64.4%	
EBITDA margin (%)	19.1%	29.9%	60.9%	70.7%	73.0%	65.4%			55.2%	65.2%	
EBIT margin (%)	13.2%	24.4%	57.4%	68.5%	71.1%	63.1%			51.6%	60.4%	
Net profit margin before extra items (%)	11.8%	21.6%	53.7%	61.4%	66.5%	56.8%			46.8%	51.1%	
Net profit margin (%)	11.2%	21.7%	54.1%	62.4%	65.1%	56.1%			47.4%	51.1%	

Source: Company Data

SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	10,989	11,994	30,405	55,165	55,180
Cost of good sold	(8,551)	(9,766)	(12,533)	(16,974)	(20,065)
Gross Profit	2,437	2,228	17,872	38,191	35,114
SG&A	(550)	(725)	(1,100)	(2,207)	(2,207)
EBITDA	1,888	1,502	16,771	35,984	32,907
Depreciation & Amortization	(628)	(789)	(1,069)	(2,668)	(3,707)
EBIT	1,259	713	15,702	33,317	29,200
Equity Shares	0	0	0	301	301
Financial Costs	(162)	(194)	(142)	(669)	(620)
Other Income	100	146	225	140	140
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	1,197	665	15,785	33,090	29,022
Tax	(206)	(104)	(1,546)	(4,918)	(4,308)
Net Profit before minority	991	561	14,240	28,171	24,714
Less Minority Interest	71	20	0	0	0
Net Profit before Extra.	1,063	581	14,240	28,171	24,714
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(10)	53	161	0	0
Reported Net Profit	1,053	634	14,401	28,171	24,714
EPS (Bt)	2.63	0.32	5.04	9.86	8.65
Core (EPS)	2.66	0.29	4.98	9.86	8.65
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	573	581	24,189	34,747	45,246
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,922	1,612	4,907	7,557	7,559
Inventories	1,681	1,612	3,034	3,023	3,573
Other current assets	74	507	1,009	1,830	1,831
Total Current Assets	4,251	4,312	33,138	47,157	58,209
Investments	25	0	0	301	603
Property, Plant & Equipment	6,038	8,562	9,521	7,854	9,147
Good will	221	221	221	221	221
Intangible assets	7	13	104	104	104
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	109	107	309	309	309
Total Assets	10,652	13,216	43,293	55,946	68,593
Loans and O/D from banks	491	264	0	0	0
Account payable-trade	1,263	1,393	3,573	2,325	2,749
Current portion 1 yr L/T loans	499	954	774	852	937
Other current liabilities	112	163	1,478	1,506	1,533
Total Current Liabilities	2,366	2,773	5,825	4,683	5,219
Long-term debt	4,249	5,854	5,525	5,249	4,987
Other	248	187	245	231	247
Total Liabilities	6,862	8,814	11,596	10,163	10,453
Paid-up share capital	200	990	1,429	1,429	1,429
Premium on share capital	0	340	14,243	14,243	14,243
Legal reserve	24	65	24	24	24
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	1,844	2,664	15,239	29,325	41,682
Others	1,721	343	762	762	762
Total Equity before MI	3,789	4,402	31,697	45,783	58,140
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	3,789	4,402	31,697	45,783	58,140
Total Liabilities & Equity	10,652	13,216	43,293	55,946	68,593
Assumption					
Sale Volume (Mil pieces)	15,786	19,891	27,964	28,290	33,442
Average Selling Price (USD/1,000 pieces)	23	20	36	65	55

SRI TRANG GLOVES (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	1,421	933	16,089	33,758	29,642
Depreciation	628	789	1,069	2,668	3,707
Chg in working capital	(206)	(104)	(1,546)	(4,918)	(4,308)
Tax paid	10	(53)	(161)	0	0
Other operating activities	(977)	68	(1,866)	(4,695)	(86)
CF from Operating	876	1,632	13,585	26,813	28,954
Capital expenditure	(3,663)	(3,320)	(2,119)	(1,000)	(5,000)
Change in investments	(25)	25	0	(301)	(301)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(3,688)	(3,294)	(2,119)	(1,301)	(5,301)
Capital Increase	0	1,171	14,301	0	0
Debt Financing	2,239	1,833	(772)	(199)	(177)
Dividend (incl. tax)	(500)	0	(1,786)	(14,086)	(12,357)
Other financing activities	1,185	(1,333)	398	(669)	(620)
CF from Financing	2,924	1,670	12,142	(14,953)	(13,154)
Change in Cash	112	8	23,607	10,559	10,499
Beginning Cash	461	573	581	24,189	34,747
Ending Cash	573	581	24,189	34,747	45,246

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	2.63	0.32	5.04	9.86	8.65
DPS	1.25	6.00	2.60	4.93	4.32
BV	9.47	2.22	11.09	16.02	20.35
CF	2.19	0.82	4.75	9.38	10.13
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.80	1.56	5.69	10.07	11.15
Quick Ratio	1.09	0.97	5.17	9.43	10.47
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	16.46%	11.99%	55.26%	64.40%	56.92%
EBITDA Margin	17.18%	12.53%	55.16%	65.23%	59.64%
EBIT Margin	11.46%	5.95%	51.64%	60.40%	52.92%
Net Margin	9.58%	5.29%	47.36%	51.07%	44.79%
ROE	27.79%	14.41%	45.43%	61.53%	42.51%
Efficiency Ratio					
ROA	9.89%	4.80%	33.26%	50.35%	36.03%
ROFA	17.44%	7.41%	151.25%	358.70%	270.18%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.38	1.61	0.20	0.13	0.10
Net Debt to Equity	1.23	1.47	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	7.79	3.67	110.46	49.83	47.10
Growth					
Sales Growth	24.66%	9.15%	153.50%	81.43%	0.03%
EBITDA Growth	111.55%	-20.40%	1016.26%	114.56%	-8.55%
Net Profit Growth	234.28%	-39.77%	2170.37%	95.62%	-12.27%
EPS Growth	234.28%	-87.83%	1473.14%	95.62%	-12.27%
Valuation					
PER (x)	15.19	124.86	7.94	4.06	4.63
P/BV (x)	4.22	17.99	3.61	2.50	1.97
EV/EBITDA (x)	63.04	80.41	5.75	2.38	2.28
P/CF (x)	18.26	48.53	8.41	4.26	3.95
Dividend Yield (%)	3.13%	15.00%	6.50%	12.32%	10.81%
Dividend Payout Ratio (%)	47%	1873%	52%	50%	50%

