



ถุงมือยางไทย...ไปไกลระดับโลก

การระบาดของ COVID-19 หนุนความต้องการใช้ถุงมือยางเติบโตโดดเด่น ส่งผลบวกโดยตรงต่อ STGT ที่ได้ขยายกำลังการผลิตไว้แล้วในปี 2563 อีกทั้ง ยังสามารถปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางตาม Demand ที่เพิ่มขึ้นได้อีกด้วย หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโตถึง 71.9% p.a. (CAGR)

ผู้ผลิตและจำหน่ายถุงมือยางรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก

STGT เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายถุงมือยางรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว ตามการเข้าสู่สังคมสูงอายุ การเกิดโรคระบาดและไม่ระบาดมากขึ้น ล้วนหนุนแนวโน้มการใช้ถุงมือยางโลกเพิ่มขึ้น 12% yoy ในปี 2563 สอดคล้องกับการระดมทุน IPO เพื่อขยายกำลังการผลิต รองรับการผลิตเติบโตในระยะยาว ใช้เงินบางส่วนไปชำระหนี้และเป็นเงินทุนหมุนเวียน

ขยายกำลังการผลิต หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 จะเติบโตถึง 363.0% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายถุงมือยางเพิ่มขึ้นถึง 40.8% yoy จากการขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง และการปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางเฉลี่ย 14.5% yoy จากการระบาดของ COVID-19 และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะเติบโต 7.6% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายถุงมือยางเพิ่มขึ้น 7.1% yoy บนสมมติฐานราคาขายถุงมือยางทรงตัวจากปี 2563 ทั้งนี้ ยังต้องติดตามหากสถานการณ์ COVID-19 สามารถควบคุมได้ดีขึ้น อาจทำให้ความต้องการใช้ถุงมือยางลดลง และจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มราคาขายถุงมือยางในปี 2564 ให้ลดลงได้จากปี 2563 ด้วยเช่นกัน

Fair Value ปี 2563 เท่ากับ 45 บาท พร้อม Div Yield 2%

แนะนำซื้อ ประเมิน Fair Value ปี 2563 ของ STGT เท่ากับ 45 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.8% และ Terminal Growth 3%) ราคาหุ้น IPO มีค่า PER ปี 2563 ที่ 16.5 เท่า และ PBV ปี 2563 ที่ 2.5 เท่า ซึ่งมี Valuation น่าสนใจกว่าหุ้นที่ผลิตถุงมือยางในมาเลเซียมากที่ปัจจุบันซื้อขายที่ค่า PER เฉลี่ยราว 30 เท่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,053	634	2,937	3,159	3,224
EPS (บาท)	5.27	0.64	2.06	2.21	2.25
EPS growth (%)	234.3%	-87.8%	220.8%	7.4%	1.8%
Norm EPS growth (%)	127.6%	-88.9%	279.3%	7.4%	1.8%
PER (เท่า)	6.5	53.1	16.5	15.4	15.1
PBV (เท่า)	1.8	7.6	2.5	2.3	2.1
Dividend Yield (%)	7.4%	0.0%	2.4%	2.6%	2.6%
ROE (%)	37.2%	15.5%	24.8%	15.5%	14.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STGT

แนะนำ:

ซื้อ



ราคา IPO (บาท)	34.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	45.00
Upside (%)	32.4%
Dividend Yield (%)	2.4%
Total Return (%)	34.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	48,579

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำหมายและรับปรึกษาแนะนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ STGT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

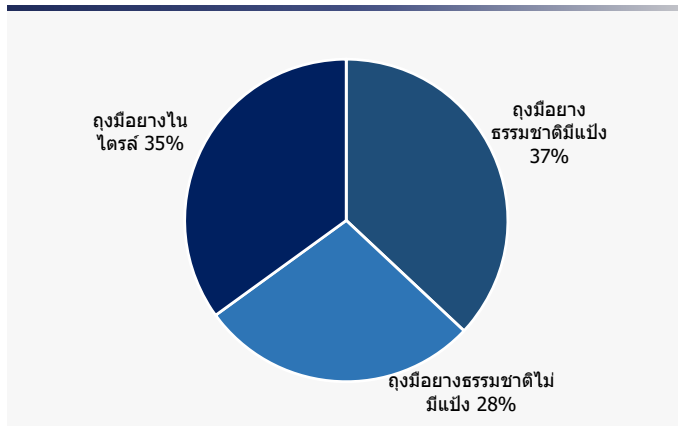
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ STGT กับคู่แข่งในอุตสาหกรรมถุงมือยาง

	STGT	Top Glove	Hartalega	Kossan	Supermax
ปี 2563	 สันปิงบงซ์ ร.ค. 63	 สันปิงบงซ์ ส.ค. 64	 สันปิงบงซ์ บ.ค. 64	 สันปิงบงซ์ ร.ค. 63	 สันปิงบงซ์ บ.ย. 64
กำลังการผลิตถุงมือยาง (ล้านชิ้น/ปี)	32,619	82,000	38,000	32,000	27,000
อัตราส่วนทางการเงิน					
Gross margin	21.9%	32.0%	27.2%	22.8%	45.5%
SG&A/Sales	5.3%	2.0%	5.3%	8.2%	23.5%
Net Profit Margin	15.2%	23.7%	15.4%	14.1%	16.0%
Interest Bearing Debt/Equity	0.21	0.95	0.15	0.40	0.35
*IBD/E ของบ. ถุงมือยางในมาเลเซียเป็นข้อมูลสิ้นปี 2562					
Valuation					
EPS	2.06	0.82	0.26	0.34	0.29
PER	16.5	19.8	50.6	25.4	29.3
BVS	13.53	1.70	0.86	1.35	1.16
PBV	2.5	9.6	15.2	6.3	7.2
Div Yield	2.4%	2.6%	1.1%	1.4%	1.4%
ROA	15.2%	39.7%	24.8%	16.2%	1.5%
ROE	24.8%	55.2%	31.2%	25.9%	27.7%

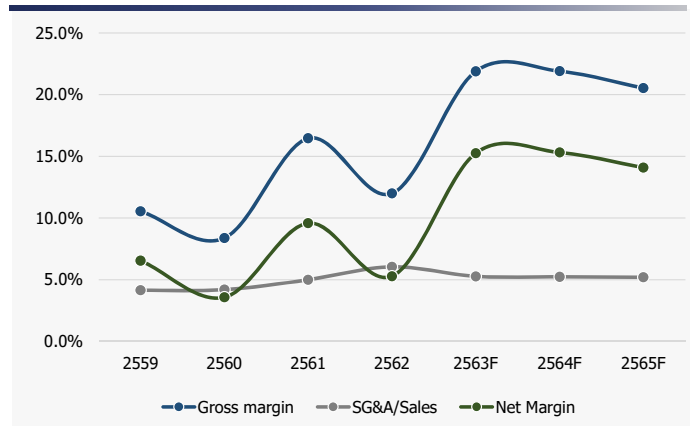
ที่มา: STGT/Bloomberg

โครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์ทั้งงวด 1Q63



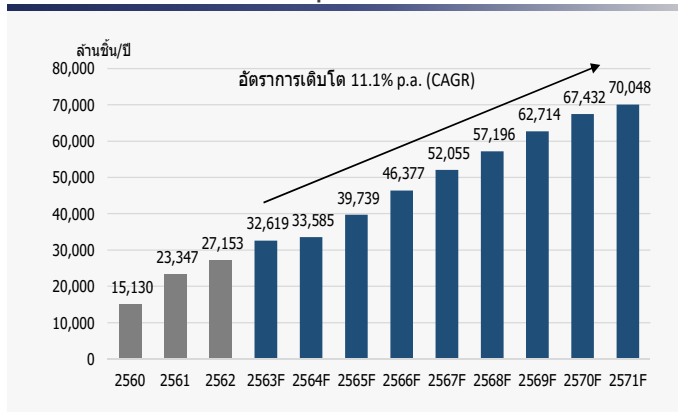
ที่มา: STGT

คาดการณ์ประสิทธิภาพการดำเนินงาน STGT ปี 2563-65



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำลังการผลิตถุงมือยางของ STGT ปี 2563-71



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- 1) ความผันผวนของราคาขายถุงมือยาง หากราคาขายลดลง จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ STGT
- 2) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ STGT
- 3) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบน้ำยางข้น หากราคาน้ำยางข้นปรับสูงขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ STGT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ STGT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	11,994	19,260	20,636	22,886
ต้นทุนขาย	(10,555)	(15,046)	(16,117)	(18,188)
กำไรขั้นต้น	1,439	4,214	4,519	4,699
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(725)	(1,016)	(1,080)	(1,190)
กำไรจากการดำเนินงาน	713	3,198	3,439	3,509
รายได้อื่น	121	151	181	211
ดอกเบี้ยจ่าย	(194)	(157)	(186)	(215)
กำไรก่อนภาษี	640	3,192	3,434	3,505
ภาษีเงินได้	(104)	(255)	(275)	(280)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	536	2,937	3,159	3,224
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	84	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	14	-	-	-
กำไรสุทธิ	634	2,937	3,159	3,224
EPS	0.64	2.06	2.21	2.25
การเติบโตของรายได้ (%)	9.2%	60.6%	7.1%	10.9%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-45.1%	447.5%	7.6%	2.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-39.8%	363.0%	7.6%	2.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.0%	21.9%	21.9%	20.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.3%	15.2%	15.3%	14.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้จากการขาย	2,849	3,016	3,138	3,761
ต้นทุนขาย	(2,450)	(2,688)	(2,819)	(3,054)
กำไรขั้นต้น	398	328	319	707
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(187)	(192)	(191)	(212)
กำไรจากการดำเนินงาน	212	136	128	495
รายได้อื่น	29	16	62	19
ดอกเบี้ยจ่าย	(51)	(47)	(46)	(39)
กำไรก่อนภาษี	190	105	145	475
ภาษีเงินได้	(35)	(21)	(27)	(30)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	155	85	118	444
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	12	24	48	94
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	5	15	15	(116)
กำไรสุทธิ	173	124	181	422
EPS	0.17	0.12	0.18	0.43
การเติบโตของรายได้ (%)	-4.8%	5.9%	4.0%	19.8%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-13.2%	-45.4%	38.7%	277.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	10.5%	-28.5%	46.4%	133.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.0%	10.9%	10.2%	18.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.1%	4.1%	5.8%	11.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	4.76	4.45	4.16
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.79	3.74	3.48	3.21
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.79	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.41	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.95	9.00	9.00	9.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.61	0.21	0.22	0.24
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	15.2%	11.8%	10.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.5%	24.8%	15.5%	14.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	718	2,937	3,159	3,224
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	796	946	1,046	1,146
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3)	(2,254)	(335)	(544)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,343	1,628	3,870	3,826
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,180)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(135)	(5)	(1)	(1)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,315)	(3,005)	(3,001)	(3,001)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	165	13,163	90	90
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,835	(3,100)	800	800
ลด จ่ายปันผล	-	(1,175)	(1,264)	(1,290)
อื่นๆ	-	2	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,000	8,891	(374)	(400)
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	(19)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8	7,514	496	425
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,612	3,210	3,439	3,814
สินค้าคงเหลือ	1,612	2,508	2,686	3,031
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	8,562	10,617	12,571	14,426
สินทรัพย์รวม	13,216	25,364	28,308	31,406
หนี้สินระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	1,393	1,672	1,791	2,021
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	163	181	194	209
เงินกู้ระยะยาว	5,854	2,802	3,302	3,802
หนี้สินไม่หมุนเวียน	187	210	236	265
หนี้สินรวม	8,814	6,035	6,993	8,066
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	12,725	12,812	12,899
กำไรสะสม	2,729	4,491	6,387	8,321
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,402	19,330	21,316	23,340
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,216	25,364	28,308	31,406
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณขายดูมียาง (ล้านชิ้น)	19,892	28,000	30,000	35,000
ราคาขายดูมียางเฉลี่ย (บาท/ชิ้น)	0.60	0.69	0.69	0.65
ราคาวัตถุดิบยางขุ่น (บาท/กก.)	35.44	35.00	35.00	35.00
ราคาน้ำมันยางสังเคราะห์ (บาท/กก.)	35.08	32.00	32.00	32.00
Gross margin	12.0%	21.9%	21.9%	20.5%
SG&A/Sales	6.0%	5.3%	5.2%	5.2%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.05	32.00	32.00	32.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส