

ศรีตรังแอสโพรอินดัสทรี (STA)



30 สิงหาคม 2566

ถือ

| | |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย | 16.60 บาท |
| Upside/Downside | +16% |
| Median Consensus | 14.00 บาท |
| 1M price direction: | |



Stock information

| | |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด | 14.30 บาท |
| ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี | 26/12.10 บาท |
| มูลค่าตลาด | 21,964 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) | 1,535.9 ล้านหุ้น |
| Free Float | 55.51% |
| Foreign Limit/Available | 49%/32.76% |
| NVDR in hand (% of share) | 7.99% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 5,645.68 |
| Anti-corruption: | ได้รับการรับรอง |
| CG Score: | |

XD - Date

| Period | X-Date | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/22-31/12/22 | 19/04/23 | 0.28 |
| 01/01/22-31/12/22 | 19/04/23 | 0.72 |
| 01/01/22-30/06/22 | 23/08/22 | 0.85 |



วุดน มหาถรณ์กุล
เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาด 3Q66 อ่อนตัวลงต่อเนื่อง QoQ และ YoY

- กลุ่มลูกค้าอย่างล้อยทั้ง China และ Non-China ยังคงอยู่ในช่วงระบายสินค้า ส่งผลให้มียอดสั่งซื้ออย่างลดลง
- คาด 3Q66 ยังอ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY จากปริมาณการขายและ ASP ที่ยังไม่ฟื้นตัว รวมทั้งต้นทุนขายที่สูงขึ้น เนื่องจากการปิดกริดที่ยาวนานกว่าปกติ จากผลกระทบของ El Nino
- คาด 4Q66 จะมีปริมาณการขายที่ฟื้นตัวกลับมาใกล้เคียง 1Q66
- ความกังวลต่อเศรษฐกิจโลก กดดันยอดขาย จึงปรับคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ลงเป็น 577 ล้านบาท และ 2.54 พันล้านบาท
- แนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 16.60 บาท จากวิธี SOTP

ราคาและยอดขายขายทางธรรมชาติอ่อนตัวลง

- คาดยอดขายขายทางธรรมชาติใน 3Q66 อ่อนตัวลง 10% QoQ เนื่องจากกลุ่มลูกค้ายังคงอยู่ในช่วงระบายสินค้าทั้ง Raw Material และยางล้อ ที่มียอดขายชะลอตัวลง เนื่องจากความกังวลต่อเศรษฐกิจ
- ลูกคากลุ่ม China มีการกักตุนยางธรรมชาติในช่วงที่ราคาขายปรับตัวลดลง ส่งผลให้ยังมี Raw Material ที่พร้อมผลิตยางล้ออยู่มาก
- ต้นทุนการผลิตยางธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้น จากผลกระทบของ El Nino ที่ทำให้กรีดยางได้ลดลง
- ปรับเป้าปริมาณการขายจาก 1.9 ล้านตันลงเป็น 1.48 ล้านตันเท่ากับปี 2565 โดยใน 3Q66 คาดปริมาณการขาย และ ASP มีการปรับตัวลดลงราว 10% QoQ และ 5% QoQ ตามลำดับ โดยคาดว่าใน 4Q66 จะเริ่มกลับมาปริมาณการขายใกล้เคียง 1Q66
- ยางของ STA ผ่านมาตรฐาน EUDR ส่งผลให้มีโอกาสในการเพิ่มปริมาณการขายในกลุ่มนี้มากขึ้น
- กลุ่มถุงมือยางคาดมียอดขายและ ASP ใกล้เคียง 2Q66

ปรับคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ลง

รายได้จากการขายใน 1H66 อยู่ที่ 4.56 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 18.4% YoY เราจึงได้ปรับคาดการณ์รายได้ปี 2566-2567 ลง 19% และ 7% ตามลำดับ หลังจากที่มีปริมาณการขายทางธรรมชาติและ ASP อ่อนตัวลง และปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ลง 83% และ 20% เป็น 577 ล้านบาท และ 2.54 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจาก Gross Margin ของกลุ่มยางธรรมชาติปรับตัวลงมาอยู่ที่ 10.4% ใน 1H66

แนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 16.60 บาท

เรายังคงแนะนำ "ถือ" รอการฟื้นตัวของยอดขายในช่วง 4Q66 ที่คาดว่าจะสามารถกลับมาอยู่ระดับใกล้เคียง 1Q66 โดยมีราคาเป้าหมายที่ 16.60 บาท (จาก 22.00 บาท) จากการอิงผลประกอบการปี 2567

Financial Highlights

| Year End: | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|--------------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| Revenue (Btmn) | 75,479 | 118,275 | 110,657 | 81,468 | 99,977 |
| EBITDA(Btmn) | 19,716 | 33,042 | 8,628 | 4,869 | 11,409 |
| Net Profit (Bt mn) | 9,531 | 15,847 | 4,795 | 577 | 2,537 |
| EPS (Bt) | 6.21 | 10.32 | 3.12 | 0.38 | 1.65 |
| EV/EBITDA (x) | 2.48 | 1.65 | 3.63 | 8.74 | 4.49 |
| PER(x) | 6.93 | 3.10 | 7.46 | 39.90 | 9.08 |
| P/BV (x) | 1.73 | 1.05 | 0.70 | 0.50 | 0.48 |
| DPS(Bt) | 2.25 | 4.15 | 2.00 | 0.11 | 0.50 |
| Div Yield (%) | 5% | 13% | 9% | 1% | 3% |
| ROE (%) | 18% | 24% | 7% | 1% | 4% |

Source: Trinity Research and Company Data

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

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราใช้วิธีประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี SOTP จากการอิง P/E Ratio และคำนวณราคาเป้าหมายปี 2567 เท่ากับ 16.60 บาทต่อหุ้น โดยเราเลือกใช้ P/E Ratio ที่ 10X สำหรับกลุ่มยางธรรมชาติ และอิง P/E ที่ 12X สำหรับกลุ่มถุงมือยาง และจาก EPS ปี 2567 ทำให้หุ้น STA มีราคาเป้าหมายที่ 16.60 บาทต่อหุ้น

STA Earnings Review

STA's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

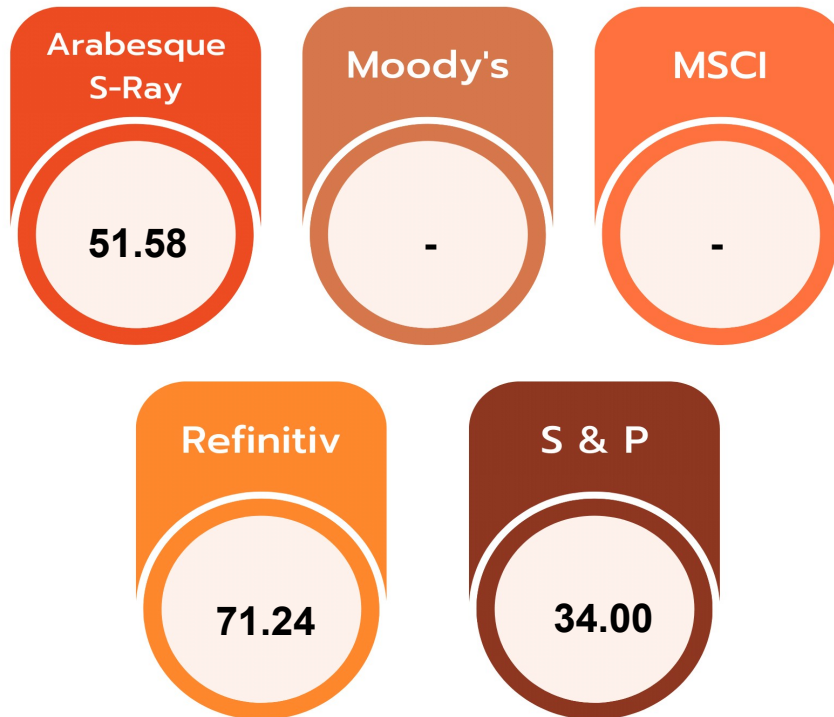
| | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | %QoQ | %YoY |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Revenues | | | | | | | |
| Sales | 27,973 | 29,359 | 25,325 | 24,426 | 21,227 | -13.1% | -24.1% |
| COGs | 23,731 | 25,466 | 22,180 | 21,694 | 19,258 | -11.2% | -18.9% |
| Gross profits | 4,242 | 3,893 | 3,144 | 2,732 | 1,969 | -27.9% | -53.6% |
| Other income | 240 | 445 | 577 | 210 | 447 | 113.5% | 86.2% |
| SG&A | 2,595 | 2,780 | 2,486 | 2,122 | 1,953 | -8.0% | -24.8% |
| EBITDA | 2,632 | 2,341 | 2,052 | 1,638 | 1,330 | -18.8% | -49.5% |
| Depreciation&Amortisation | 745 | 783 | 817 | 819 | 866 | 5.7% | 16.2% |
| Interest expense | 298 | 343 | 359 | 380 | 348 | -8.5% | 16.6% |
| Income tax | 261 | 154 | 9 | 55 | 0 | -99.2% | -99.8% |
| Equity from subsidiary | 81 | 85 | 115 | (37) | (15) | -60.1% | -117.9% |
| Minority interest | 267 | (9) | (5) | 59 | (9) | -114.6% | -103.2% |
| Net profit before extra item | 1,142 | 1,156 | 988 | 288 | 110 | -61.8% | -90.4% |
| Extra ordinary gain (loss) | - | - | - | - | - | - | - |
| Net profit (loss) | 1,142 | 1,156 | 988 | 288 | 110 | -61.8% | -90.4% |
| EPS (Bt) before extra item | 0.74 | 0.75 | 0.64 | 0.19 | 0.07 | -61.8% | -90.4% |
| EPS (Bt) | 0.74 | 0.75 | 0.64 | 0.19 | 0.07 | -61.8% | -90.4% |

Source: Company Data, Trinity Research

Assumption

| | Previous | | Current | |
|--------------|----------|---------|---------|--------|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| Sales | 101,101 | 108,205 | 81,468 | 99,977 |
| Gross Profit | 19,471 | 19,394 | 10,810 | 15,197 |
| Net Profit | 3,581 | 3,186 | 577 | 2,537 |

ESG



Source: Settrade

| SRI TRUNG A GRO INDUSTRY | | | | | |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Income statement | | | | | |
| Year End Dec (Btm) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| Sales | 75,479 | 118,275 | 110,657 | 81,468 | 99,977 |
| Cost of good sold | (53,697) | (80,216) | (94,851) | (70,658) | (84,780) |
| Gross Profit | 21,781 | 38,059 | 15,806 | 10,810 | 15,197 |
| SG&A | (4,783) | (7,927) | (10,248) | (8,491) | (6,598) |
| EBITDA | 19,716 | 33,042 | 8,628 | 4,869 | 11,409 |
| Depreciation & Amortization | (2,718) | (2,910) | (3,070) | (2,550) | (2,810) |
| EBIT | 16,999 | 30,132 | 5,558 | 2,319 | 8,599 |
| Equity Shares | 169 | 241 | 336 | 198 | 198 |
| Financial Costs | (691) | (829) | (1,222) | (488) | (485) |
| Other Income | 588 | (826) | 1,496 | 500 | 300 |
| Other Expenses | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pretax Profit | 17,064 | 28,718 | 6,167 | 2,529 | 8,612 |
| Tax | (1,667) | (2,542) | (650) | (466) | (1,683) |
| Net Profit before minority | 15,397 | 26,177 | 5,518 | 2,063 | 6,930 |
| Less Minority Interest | (5,865) | (10,330) | (723) | (1,485) | (4,393) |
| Net Profit before Extra. | 9,531 | 15,847 | 4,795 | 577 | 2,537 |
| Impairment loss on assets | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reported Net Profit | 9,531 | 15,847 | 4,795 | 577 | 2,537 |
| EPS (Bt) | 6.21 | 10.32 | 3.12 | 0.38 | 1.65 |
| Core (EPS) | 6.21 | 10.32 | 3.12 | 0.38 | 1.65 |
| Statements of Financial Position | | | | | |
| Year End Dec (Btm) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| Cash in hand & at banks | 26,447 | 22,810 | 22,500 | 13,901 | 8,833 |
| Short term investment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts receivable -net | 9,260 | 8,946 | 8,192 | 13,392 | 16,435 |
| Inventories | 19,032 | 32,578 | 25,261 | 20,526 | 24,703 |
| Other current assets | 2,637 | 3,452 | 3,210 | 2,732 | 3,026 |
| Total Current Assets | 57,375 | 67,787 | 59,164 | 50,550 | 52,996 |
| Investments | 940 | 1,022 | 1,154 | 1,149 | 1,144 |
| Property, Plant & Equipment | 29,827 | 40,002 | 50,667 | 55,117 | 60,307 |
| Good will | 3,175 | 3,175 | 3,175 | 3,175 | 3,175 |
| Intangible assets | 451 | 461 | 457 | 457 | 457 |
| Deferred tax assets | 270 | 617 | 486 | 486 | 486 |
| Others | 1,080 | 1,463 | 1,980 | 1,980 | 1,980 |
| Total Assets | 93,117 | 114,527 | 117,084 | 112,915 | 120,546 |
| Loans and O/D from banks | 22,162 | 21,640 | 5,890 | 6,479 | 5,831 |
| Account payable-trade | 4,636 | 5,322 | 5,058 | 3,248 | 3,909 |
| Current portion 1 yr L/T loans | 3,899 | 2,288 | 3,155 | 3,628 | 3,991 |
| Other current liabilities | 1,723 | 1,560 | 360 | 367 | 374 |
| Total Current Liabilities | 32,420 | 30,810 | 14,463 | 13,722 | 14,105 |
| Long-term debt | 6,134 | 7,368 | 5,697 | 6,152 | 7,075 |
| Other | 1,166 | 11,300 | 27,738 | 27,424 | 27,581 |
| Total Liabilities | 39,720 | 49,479 | 47,897 | 47,298 | 48,761 |
| 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 | 16,796 | 24,742 | 27,130 | 27,534 | 29,310 |
| Others | 8,734 | 9,369 | 11,717 | 6,257 | 6,257 |
| Total Equity before MI | 38,071 | 46,652 | 51,388 | 46,333 | 48,109 |
| Minority Interest | 15,326 | 18,396 | 17,798 | 19,283 | 23,676 |
| Total Equity | 53,397 | 65,049 | 69,186 | 65,616 | 71,785 |
| Total Liabilities & Equity | 93,117 | 114,527 | 117,084 | 112,915 | 120,546 |

| SRI TRANG AGRO INDUSTRY | | | | | |
|--------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Cash Flow Statement | | | | | |
| Year End Dec (Btm) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| Pre-tax profit | 11,890 | 19,217 | 6,667 | 1,531 | 4,705 |
| Depreciation | 2,718 | 2,910 | 3,070 | 2,550 | 2,810 |
| Chg in working capital | (1,667) | (2,542) | (650) | (466) | (1,683) |
| Tax paid | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other operating activities | (7,574) | (13,752) | 6,971 | (2,113) | (6,684) |
| CF from Operating | 5,365 | 5,834 | 16,058 | 1,502 | (852) |
| Capital expenditure | (2,372) | (13,095) | (13,731) | (7,000) | (8,000) |
| Change in investments | 81 | (430) | (1) | 5 | 5 |
| Other investing activities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CF from Investment | (2,290) | (13,525) | (13,732) | (6,995) | (7,995) |
| Capital Increase | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Debt Financing | 3,259 | 9,101 | (736) | 1,518 | 638 |
| Dividend (incl. tax) | (1,306) | (8,064) | (2,534) | (173) | (761) |
| Other financing activities | 19,037 | 3,017 | 635 | (4,452) | 3,903 |
| CF from Financing | 20,990 | 4,054 | (2,636) | (3,107) | 3,779 |
| Change in Cash | 24,065 | (3,637) | (309) | (8,600) | (5,068) |
| Beginning Cash | 2,382 | 26,447 | 22,810 | 22,500 | 13,901 |
| Ending Cash | 26,447 | 22,810 | 22,500 | 13,901 | 8,833 |
| Key Ratios | | | | | |
| Year End Dec (Bt m n) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| Per Share (Bt) | | | | | |
| EPS | 6.21 | 10.32 | 3.12 | 0.38 | 1.65 |
| DPS | 2.25 | 4.15 | 2.00 | 0.11 | 0.50 |
| BV | 24.79 | 30.37 | 33.46 | 30.16 | 31.32 |
| CF | 3.49 | 3.80 | 10.45 | 0.98 | -0.55 |
| Liquidity Ratio (x) | | | | | |
| Current Ratio | 1.77 | 2.20 | 4.09 | 3.68 | 3.76 |
| Quick Ratio | 1.18 | 1.14 | 2.34 | 2.19 | 2.01 |
| Profitability Ratio (%) | | | | | |
| Gross Margin (Inc. Depre) | 25% | 30% | 12% | 10% | 12% |
| EBITDA Margin | 26% | 28% | 8% | 6% | 11% |
| EBIT Margin | 23% | 25% | 5% | 3% | 9% |
| Net Margin | 13% | 13% | 4% | 1% | 3% |
| ROE | 18% | 24% | 7% | 1% | 4% |
| Efficiency Ratio | | | | | |
| ROA | 10.24% | 13.84% | 4.10% | 0.51% | 2.10% |
| ROFA | 31.95% | 39.61% | 9.46% | 1.05% | 4.21% |
| Leverage Ratio (x) | | | | | |
| Debt to Equity | 0.85 | 0.67 | 0.29 | 0.35 | 0.35 |
| Net Debt to Equity | 0.15 | 0.18 | -0.15 | 0.05 | 0.17 |
| Interest Coverage Ratio | 24.60 | 36.36 | 4.55 | 4.75 | 17.74 |
| Growth | | | | | |
| Sales Grow th | 25% | 57% | -6% | -26% | 23% |
| EBITDA Grow th | 556% | 59% | -69% | -47% | 118% |
| Net Profit Grow th | N.A. | 66% | -70% | -88% | 339% |
| EPS Grow th | N.A. | 66% | -70% | -88% | 339% |
| Valuation | | | | | |
| PER (x) | 6.93 | 3.10 | 7.46 | 61.98 | 14.11 |
| P/BV (x) | 1.73 | 1.05 | 0.70 | 0.77 | 0.74 |
| EV/EBITDA (x) | 2.48 | 1.65 | 3.63 | 8.74 | 4.49 |
| Dividend Yield (%) | 5% | 13% | 9% | 0% | 2% |
| Dividend Payout Ratio (%) | 36% | 40% | 64% | 30% | 30% |

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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