

Fundamental Story

Stark Corporation Pcl (STARK TB) - BUY, Price Bt4.22, TP Bt5.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 2Q21 อ่อนแอกว่าคาด แต่ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

- STARK รายงานกำไรปกติ 311 ลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 54% y-y แต่ลดลง 35% q-q
- กำไรต่ำกว่าที่เราคาดไว้มาก เนื่องจากความล่าช้าในการส่งมอบผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง ลูกค้าบางรายขอให้เลื่อนการส่งมอบคำสั่งซื้อ เนื่องจากความต้องการสินค้าสูงสุดในช่วงล็อกดาวน์จากโควิด-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่องานก่อสร้างบางส่วนในไทยและเวียดนาม
- แม้จะได้รับผลกระทบจากความล่าช้า แต่รายได้รวมเพิ่มขึ้น 24% y-y และ 13% q-q เป็น 5.3 พันลบ. ซึ่งหนุนมุมมองของเราเกี่ยวกับความต้องการสายไฟฟ้าที่แข็งแกร่งในไทยและเวียดนาม
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 16.6% (22.6% ใน 1Q21) ส่วนใหญ่มาจากการมีสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงน้อยลงในไตรมาสนี้
- เราเห็นความเสี่ยงเล็กน้อยต่อกำไรที่เราคาดว่าจะเติบโต 53% y-y สำหรับ STARK ในปีนี้ เนื่องจากอุปสงค์ที่หยุดชะงัก แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากทั้งรัฐบาลไทยและเวียดนามยังคงผลักดันการลงทุนภาครัฐในโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อรักษาเศรษฐกิจ เราจึงคาดว่าจะความต้องการสายไฟฟ้าจะยังคงแข็งแกร่งและยืดหยุ่นในทั้งสองประเทศ
- เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” STARK โดยได้แรงหนุนจากความต้องการสายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสำหรับการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าและการปรับปรุงสายส่งในประเทศไทยและเวียดนาม

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	4,240	4,655	4,941	4,655	5,252
Gross profit	696	960	881	1,052	869
SG&A	214	208	315	260	258
Operating profit	482	752	566	792	612
EBITDA	588	853	661	890	715
Other income	39	12	3	10	15
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	193	184	187	191	213
Profit before tax	328	581	382	611	413
Income tax	123	90	126	127	97
Equity & invest. income	0	1	(1)	0	(1)
Minority interests	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)
Extraordinary items	225	(26)	205	(43)	213
Net profit	427	462	458	438	524
Normalized profit	202	488	253	481	311
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.04	0.02	0.04	0.03

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	772	450	1,214	732	879
A/C receivable	4,930	5,585	6,042	7,093	8,613
Inventory	6,594	7,746	8,618	10,359	11,292
Other current assets	522	729	457	571	790
Investment	276	275	344	338	328
Fixed assets	4,195	4,226	4,417	4,487	4,502
Other assets	6,561	6,555	6,266	6,340	6,368
Total assets	23,850	25,565	27,358	29,920	32,773
S-T debt	9,993	9,538	8,818	4,330	4,473
A/C payable	6,496	8,498	10,248	12,989	15,330
Other current liabilities	378	299	583	658	511
L-T debt	3,535	3,272	3,310	7,027	6,976
Other liabilities	558	564	723	720	717
Minority interest	50	53	55	58	62
Shareholders' equity	2,840	3,342	3,621	4,137	4,705
Working capital	5,028	4,834	4,412	4,463	4,576
Total debt	13,528	12,810	12,128	11,357	11,448
Net debt	12,756	12,361	10,914	10,626	10,569

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	13	24	51	19,255	22,149
Gross profit	(17)	25	49	3,926	4,875
SG&A	(1)	20	48	1,071	1,164
Operating profit	(23)	27	49	2,856	3,712
EBITDA	(20)	22	48	3,370	4,300
Other income	48	(63)	48	51	57
Other expense			na	0	0
Interest expense	12	11	61	658	606
Profit before tax	(32)	26	46	2,249	3,163
Income tax	(23)	(21)	40	562	791
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	na	na	55	(12)	(14)
Extraordinary items	na	(5)	na	0	0
Net profit	20	23	57	1,675	2,358
Normalized profit	(35)	54	47	1,675	2,358
EPS (Bt)	20	23	77	0.11	0.15
Normalized EPS (Bt)	(35)	54	63	0.11	0.15

Financial Ratios (%)					
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	41.4	66.4	66.6	54.1	23.9
Operating profit growth	265.1	223.0	232.7	145.1	27.0
EBITDA growth	226.9	202.2	202.0	134.8	21.7
Norm profit growth	na	779.1	770.1	218.5	53.7
Norm EPS growth	na	na	1,640.3	218.5	53.7
Gross margin	16.4	20.6	17.8	22.6	16.6
Operating margin	11.4	16.2	11.4	17.0	11.6
EBITDA margin	13.9	18.3	13.4	19.1	13.6
Norm net margin	4.8	10.5	5.1	10.3	5.9
D/E (x)	4.7	3.8	3.3	2.7	2.4
Net D/E (x)	4.4	3.6	3.0	2.5	2.2
Interest coverage (x)	3.0	4.6	3.5	4.7	3.4
Interest rate	5.7	5.6	6.0	6.5	7.5
Effective tax rate	37.5	15.6	32.9	20.7	23.6
ROA	3.6	7.9	3.8	6.7	4.0
ROE	30.6	63.2	29.1	49.6	28.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมทุนกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมทุนกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีฉวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีฉวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ "หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"