Fundamental Story

Stark Corporation Pcl (STARK TB) - BUY, Price Bt4.56, TP Bt5.00

Results Comment

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

กำไร 3Q21 สูงอย่างมาก

- STARK รายงานกำไรปกติ 1.08 พันลบ. (ไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน การป้องกันความเสี่ยง และการตัดจำหน่ายสินทรัพย์) ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นอย่างมาก 156% y-y และ 247% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดไว้มาก ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการรับรู้การส่งมอบคำสั่งซื้อที่ขยับมาจาก 2Q21 และรายได้จากการขายที่แข็งแกร่งขึ้นมากในไตรมาสนี้
- รายได้รวมอยู่ที่ 9.8 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้น 110% y-y และ 86% q-q บริษัทฯ กล่าวว่ากิจกรรมการก่อสร้างที่มีมากขึ้นเป็นตัวขับเคลื่อนหลักผลักดันการเติบโตของอุปสงค์ในไตรมาสนี้ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการรับรู้รายได้ 993 ลบ. จากการส่งมอบสินค้าล่าช้าในช่วงล็อกดาวน์จากโควิดใน 2Q21
- อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 19.4% ใน 3Q21 จาก 16.6% ใน 2Q21 และ 18.9% ใน 3Q20 ซึ่งเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นของอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน และสัดส่วนผลิตภัณฑ์ดีขึ้น เมื่อบริษัทเริ่มผลิตผลิตภัณฑ์ระดับไฮเอนด์ในเวียดนามในไตรมาสนี้
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 31% y-y และ 6% q-q เป็น 273 ลบ. ใน 3Q21 ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากผลประโยชน์ของ operating leverage อัตราส่วน SG&A/Sales รวมจึงลดลงเป็น 2.8% ใน 3Q21 จาก 4.9% ใน 2Q21 และ 4.5% ใน 3Q20
- เนื่องจากกำไร 9M21 คิดเป็น 108% ของประมาณการทั้งปี 2021F ของเรา เราจึงเห็น upside อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการและราคาเป้าหมายของเรา เราต้องตรวจสอบอีกครั้งกับบริษัทฯ เกี่ยวกับรายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในไตรมาสนี้ว่าเป็นการเติบโตที่ยั่งยืนหรือเพียงระยะสั้น
- เราอาจจะปรับประมาณการของเราอีกครั้ง แต่ยังคงมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวสำหรับ STARK ซึ่งได้แรงหนุนจากการอัพเกรดและขยายสายส่งไฟฟ้าในประเทศไทยและเวียดนาม แนะนำ "ซื้อ" STARK

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	4,655	4,941	4,655	5,252	9,777
Gross profit	**878**	**963**	**1,052**	**869**	**1,897**
SG&A	208	315	260	258	273
Operating profit	670	648	792	612	1,624
EBITDA	**774**	**740**	**890**	**715**	**1,741**
Other income	12	3	10	15	20
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	184	187	191	213	271
Profit before tax	**498**	**465**	**611**	**413**	**1,374**
Income tax	75	141	127	97	291
Equity & invest. income	1	(1)	0	(1)	(0)
Minority interests	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)
Extraordinary items	(26)	205	(43)	213	(167)
Net profit	**395**	**525**	**438**	**524**	**913**
Normalized profit	**421**	**320**	**481**	**311**	**1,079**
EPS (Bt)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.08
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.03	0.04	0.03	0.09

Income Statement				9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	86	110	97	20,194	23,281
Gross profit	**118**	**116**	**94**	**4,048**	**5,001**
SG&A	6	31	71	1,121	1,219
Operating profit	166	142	103	2,927	3,782
EBITDA	**143**	**125**	**97**	**3,442**	**4,370**
Other income	37	62	84	53	59
Other expense			na	0	0
Interest expense	27	47	102	663	617
Profit before tax	**233**	**176**	**103**	**2,317**	**3,224**
Income tax	199	288	89	579	806
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	na	na	77	(12)	(14)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	**74**	**131**	**109**	**1,726**	**2,404**
Normalized profit	**247**	**156**	**108**	**1,726**	**2,404**
EPS (Bt)	74	131	145	0.11	0.15
Normalized EPS (Bt)	247	156	145	0.11	0.15

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	450	1,214	732	879	1,135
A/C receivable	5,585	6,042	7,093	8,613	14,064
Inventory	7,746	8,618	10,359	11,292	1,098
Other current assets	729	457	571	790	10,905
Investment	275	344	338	328	319
Fixed assets	4,226	4,417	4,487	4,502	4,508
Other assets	6,555	6,266	6,340	6,368	6,474
Total assets	**25,565**	**27,358**	**29,920**	**32,773**	**38,502**
S-T debt	9,538	8,818	4,330	4,473	4,761
A/C payable	8,498	10,248	12,989	15,330	17,637
Other current liabilities	299	583	658	511	687
L-T debt	3,272	3,310	7,027	6,976	8,878
Other liabilities	564	723	720	717	668
Minority interest	53	55	58	62	65
Shareholders' equity	**3,342**	**3,621**	**4,137**	**4,705**	**5,807**
Working capital	4,834	4,412	4,463	4,576	(2,476)
Total debt	12,810	12,128	11,357	11,448	13,639
Net debt	**12,361**	**10,914**	**10,626**	**10,569**	**12,504**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	66.4	66.6	54.1	23.9	110.0
Operating profit growth	187.6	281.1	145.1	27.0	142.5
EBITDA growth	174.3	238.0	134.8	21.7	125.0
Norm profit growth	658.5	1,000.1	218.5	53.7	156.2
Norm EPS growth	#DIV/0!	2,100.1	218.5	53.7	156.2
Gross margin	18.9	19.5	22.6	16.6	19.4
Operating margin	14.4	13.1	17.0	11.6	16.6
EBITDA margin	16.6	15.0	19.1	13.6	17.8
Norm net margin	9.0	6.5	10.3	5.9	11.0
D/E (x)	3.8	3.3	2.7	2.4	2.3
Net D/E (x)	3.6	3.0	2.5	2.2	2.1
Interest coverage (x)	4.2	4.0	4.7	3.4	6.4
Interest rate	5.6	6.0	6.5	7.5	8.6
Effective tax rate	15.1	30.4	20.7	23.6	21.2
ROA	6.8	4.8	6.7	4.0	12.1
ROE	54.5	36.8	49.6	28.2	82.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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