

Fundamental Story

Stark Corporation Pcl (STARK TB) - BUY, Price Bt4.48, TP Bt6.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 ดีกว่าคาดอย่างมาก

- STARK รายงานกำไรปกติ 739 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 218% y-y จากรายได้ที่สูงขึ้น แต่ลดลง 31% q-q จากฐานที่สูงในไตรมาสก่อน ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้มากจากรายได้ที่แข็งแกร่งกว่า คาด กำไรทั้งปีอยู่ที่ 2.6 พันลบ. ในปี 2021 คิดเป็น 118% ของประมาณการของเรา คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- รายได้เติบโต 50% y-y เป็น 7.4 พันลบ. (-24% q-q จากฐานที่สูง) โดยได้แรงหนุนจากการต้องการสายไฟที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะประเภทสายไฟฟ้าแรงสูง กิจกรรมการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานในประเทศไทยและเวียดนามเพิ่มขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์ ขณะที่ตลาดส่งออกเติบโตต่อเนื่อง (สหรัฐ และตะวันออกกลาง)
- อัตรากำไรขั้นต้นยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็น 21.3% ใน 4Q21 จาก 19.4% ใน 3Q21 และ 17.3% ใน 4Q20 แม้ราคาทองแดงและอลูมิเนียมในตลาดโลกจะสูงขึ้น เนื่องจาก STARK สามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบเหล่านั้นผ่านทางการเพิ่มราคาขาย และได้ประโยชน์จาก operating leverage ดีขึ้น เนื่องจากยอดขายที่เติบโต
- SG&A เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 24% q-q เป็น 338 ลบ. ในไตรมาสที่มีค่าใช้จ่ายสูง อย่างไรก็ตาม เนื่องจากยอดขายเติบโตแข็งแกร่ง อัตราส่วน SG&A/Sales รวมจึงลดลงเป็น 4.6% ใน 4Q21 (เทียบกับ 6.4% ใน 4Q20)
- เรากำหนดคำแนะนำ "ซื้อ" (ราคาเป้าหมาย 6.0 บาท) และเป็นหนึ่งในหุ้นที่เราชอบในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับสาธารณูปโภค เนื่องจากเราหลีกเลี่ยงการเล่นหุ้นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่ถูกกดดันจากราคาเชื้อเพลิงที่สูง และมีแนวโน้มการเติบโตในแง่ของการผลิตที่จำกัด
- STARK น่าจะมีแนวโน้มการเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2022F โดยได้แรงหนุนจากกิจกรรมการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นหลังโควิด และแนวโน้มการขยายตัวของระบบส่งไฟฟ้าในประเทศไทยและเวียดนาม

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	4,941	4,655	5,252	9,777	7,409	Revenue	(24)	50	115	27,094	27,560
Gross profit	857	1,052	869	1,897	1,574	Gross profit	(17)	84	107	5,393	6,194
SG&A	315	260	258	273	338	SG&A	24	8	92	1,129	1,344
Operating profit	542	792	612	1,624	1,236	Operating profit	(24)	128	111	4,264	4,851
EBITDA	640	890	715	1,741	1,348	EBITDA	(23)	111	108	4,695	5,459
Other income	3	10	15	20	(8)	Other income	na	na	60	36	68
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	187	191	213	271	268	Interest expense	(1)	44	103	943	901
Profit before tax	359	611	413	1,374	960	Profit before tax	(30)	167	113	3,357	4,017
Income tax	123	127	97	291	219	Income tax	(25)	77	99	734	1,004
Equity & invest. income	(1)	0	(1)	(0)	1	Equity & invest. income	na	na	na	(0)	0
Minority interests	(2)	(3)	(3)	(3)	(2)	Minority interests	na	na	81	0	(17)
Extraordinary items	205	(43)	213	(167)	169	Extraordinary items	na	(18)	na	172	0
Net profit	437	438	524	913	908	Net profit	(0)	108	126	2,795	2,996
Normalized profit	233	481	311	1,079	739	Normalized profit	(31)	218	118	2,623	2,996
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.04	0.08	0.08	EPS (Bt)	(0)	108	168	0.18	0.19
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.04	0.03	0.09	0.06	Normalized EPS (Bt)	(31)	218	157	0.17	0.19

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	1,214	732	879	1,135	1,029	Sales grow th	66.6	54.1	23.9	110.0	49.9
A/C receivable	6,042	7,093	8,613	14,064	15,571	Operating profit grow th	218.9	145.1	27.0	142.5	127.9
Inventory	8,618	10,359	11,292	10,978	10,487	EBITDA grow th	192.2	134.8	21.7	125.0	110.8
Other current assets	457	571	790	1,025	875	Norm profit grow th	698.3	218.5	53.7	156.2	217.9
Investment	344	338	328	319	329	Norm EPS grow th	1,496.7	218.5	53.7	156.2	217.9
Fixed assets	4,417	4,487	4,502	4,508	4,413	Gross margin	17.3	22.6	16.6	19.4	21.3
Other assets	6,266	6,340	6,368	6,474	6,438	Operating margin	11.0	17.0	11.6	16.6	16.7
Total assets	27,358	29,920	32,773	38,502	39,142	EBITDA margin	12.9	19.1	13.6	17.8	18.2
S-T debt	8,818	4,330	4,473	4,761	5,742	Norm net margin	4.7	10.3	5.9	11.0	10.0
A/C payable	10,248	12,989	15,330	17,637	17,093	D/E (x)	3.3	2.7	2.4	2.3	2.1
Other current liabilities	583	658	511	687	714	Net D/E (x)	3.0	2.5	2.2	2.1	2.0
L-T debt	3,310	7,027	6,976	8,878	8,347	Interest coverage (x)	3.4	4.7	3.4	6.4	5.0
Other liabilities	723	720	717	668	655	Interest rate	6.0	6.5	7.5	8.6	7.7
Minority interest	55	58	62	65	87	Effective tax rate	34.4	20.7	23.6	21.2	22.8
Shareholders' equity	3,621	4,137	4,705	5,807	6,505	ROA	3.5	6.7	4.0	12.1	7.6
Working capital	4,412	4,463	4,576	7,404	8,965	ROE	26.7	49.6	28.2	82.1	48.0
Total debt	12,128	11,357	11,448	13,639	14,089						
Net debt	10,914	10,626	10,569	12,504	13,060						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)