

Fundamental Story

Stark Corporation Pcl (STARK TB) - BUY, Price Bt4.08, TP Bt6.40

Results Comment

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

กำไร 1Q22 อ่อนแอจากผลทางฤดูกาล

- STARK รายการผลกำไรจากการดำเนินงานปกติออกมาที่ 579 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 60% y-y จากรายได้ที่เติบโตขึ้น และอัตรากำไรที่ดีขึ้น แต่ผลกำไรนี้ลดลง 18% เมื่อเทียบ q-q ตามผลทางฤดูกาลที่ไตรมาสหนึ่งเป็นไตรมาสที่อ่อนแอของ STARK เนื่องจากมีวันหยุดยาวในประเทศเวียดนาม
- รายได้รวมออกมาที่ 6.2 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 33% y-y จากการความต้องการใช้สายไฟฟ้าที่ยังแข็งแรง จากโครงการโครงสร้างพื้นฐานทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชน ส่วนการลดลง 17% q-q นั้นเป็นปัจจัยทางฤดูกาลที่มีวันหยุดยาวในเวียดนามระหว่างไตรมาสนี้
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้นเป็น 21.7% ใน 1Q22 จาก 20.6% ใน 4Q21 และ 20.1% เมื่อ 1Q21 เราเชื่อว่าการปรับเพิ่มขั้นนี้เป็นผลบวกมาจากสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์มาร์จินสูงที่เพิ่มขึ้น และผลจากการเติบโตของรายได้
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 2% y-y เป็น 264 ลบ. ใน 1Q22 แต่ปรับลดลง 18% q-q เนื่องจากไตรมาสที่ผ่านมาเป็นช่วงที่มีค่าใช้จ่ายสูงตามฤดูกาล โดยเรามองว่า STARK ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีเมื่อเทียบกับรายได้ที่เพิ่มขึ้น ทำให้สัดส่วน SG&A ต่อรายได้รวมลดลงเหลือ 4.3% ใน 1Q22 จาก 5.6% ใน 1Q21 และ 4.3% ใน 4Q21
- เราคาดกำไรของ STARK จะฟื้นตัวดีขึ้นในไตรมาสถัดไปจากฐานต่ำในไตรมาสนี้ โดยบริษัทยังคงเป้าหมายได้รวมปี 2022F ไว้ที่ 3.0 หมื่นลบ. ซึ่งให้เห็นถึงความมั่นใจต่อความต้องการซื้อที่ยังแข็งแรงในไตรมาสที่เหลือของปี
- เรายังแนะนำ “ซื้อ” STARK จากแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแรงจากการขยายระบบสายส่งในไทย การขยายโครงสร้างพื้นฐานการผลิตไฟฟ้าในเวียดนาม และการบุกเข้าตลาดส่งออกใหม่

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	4,655	5,252	9,777	7,409	6,176	Revenue	(17)	33	20	31,172	35,549
Gross profit	935	841	2,653	1,529	1,338	Gross profit	(12)	43	20	6,654	8,218
SG&A	260	243	273	321	264	SG&A	(18)	2	18	1,462	1,573
Operating profit	675	599	2,380	1,208	1,074	Operating profit	(11)	59	21	5,192	6,645
EBITDA	773	702	2,497	1,320	1,182	EBITDA	(10)	53	21	5,658	7,170
Other income	10	15	20	(8)	8	Other income	na	(19)	28	28	28
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	191	213	271	268	249	Interest expense	(7)	30	25	1,018	1,063
Profit before tax	494	400	2,130	932	832	Profit before tax	(11)	69	20	4,203	5,610
Income tax	129	100	289	223	242	Income tax	8	88	26	925	1,290
Equity & invest. income	0	(1)	(0)	1	(0)	Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	(3)	(3)	(3)	(2)	(12)	Minority interests	na	na	86	(14)	(16)
Extraordinary items	65	229	(911)	198	(9)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	427	524	927	905	570	Net profit	(37)	33	17	3,264	4,304
Normalized profit	362	295	1,838	707	579	Normalized profit	(18)	60	18	3,264	4,304
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.08	0.08	0.05	EPS (Bt)	(37)	33	23	0.21	0.27
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.02	0.15	0.06	0.05	Normalized EPS (Bt)	(18)	60	24	0.21	0.27

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	732	879	1,135	1,029	647	Sales grow th	54.1	23.9	110.0	49.9	32.7
A/C receivable	7,093	8,613	14,064	15,571	14,715	Operating profit grow th	83.9	(10.6)	235.3	169.4	59.1
Inventory	10,359	11,292	10,978	10,487	12,999	EBITDA grow th	82.8	(9.5)	206.8	142.0	52.8
Other current assets	571	790	1,025	875	1,504	Norm profit grow th	85.6	(24.4)	298.5	419.5	59.8
Investment	338	328	319	329	316	Norm EPS grow th	85.6	(24.4)	298.5	419.5	59.8
Fixed assets	4,487	4,502	4,508	4,413	4,398	Gross margin	20.1	16.0	27.1	20.6	21.7
Other assets	6,340	6,368	6,474	6,438	6,593	Operating margin	14.5	11.4	24.3	16.3	17.4
Total assets	29,920	32,773	38,502	39,142	41,172	EBITDA margin	16.6	13.4	25.5	17.8	19.1
S-T debt	4,330	4,473	4,761	5,742	6,999	Norm net margin	7.8	5.6	18.8	9.5	9.4
A/C payable	12,989	15,330	17,637	17,093	18,095	D/E (x)	2.7	2.4	2.3	2.1	2.1
Other current liabilities	658	511	687	714	560	Net D/E (x)	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0
L-T debt	7,027	6,976	8,878	8,347	7,723	Interest coverage (x)	4.0	3.3	9.2	4.9	4.7
Other liabilities	720	717	668	655	636	Interest rate	6.5	7.5	8.6	7.7	6.9
Minority interest	58	62	65	87	99	Effective tax rate	26.1	25.1	13.5	23.9	29.0
Shareholders' equity	4,137	4,705	5,807	6,505	7,060	ROA	5.1	3.8	20.6	7.3	5.8
Working capital	4,463	4,576	7,404	8,965	9,618	ROE	37.3	26.7	139.9	46.0	34.1
Total debt	11,357	11,448	13,639	14,089	14,722						
Net debt	10,626	10,569	12,504	13,060	14,075						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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