

Fundamental Story

Stark Corporation Pcl (STARK TB) - BUY, Price Bt4.30, TP Bt6.50

Results Comment

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

2Q22 ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าคาดเล็กน้อย

- STARK รายงานกำไรปกติ 644 ลบ. ใน 2Q22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย กำไรเติบโต 118% y-y จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว ซึ่งบริษัทเผชิญกับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ของ Covid-19 กำไรเพิ่มขึ้น 11% q-q จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 40% y-y และ 19% q-q เป็น 7.3 พันลบ. ใน 2Q22 ได้แรงหนุนหลักจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโรงงานในเวียดนาม ขณะที่ความต้องการสายไฟจากโครงการของรัฐบาลยังคงแข็งแกร่งทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 20.0% ใน 2Q22 (จาก 21.7% ใน 1Q22) เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้ค่าบริการ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายผลิตภัณฑ์ยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 22.3% ในไตรมาสนี้ (จาก 18.9% ใน 1Q22 และ 16.2% ใน 2Q21) โดยได้แรงหนุนจากสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้น
- ค่าใช้จ่าย SG&A รวม (หลังหักรายการพิเศษ) เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 11% q-q เป็น 292 ลบ. ใน 2Q22 อย่างไรก็ตาม ด้วยฐานรายได้ที่สูงขึ้น ทำให้อัตรากำไร SG&A ต่อยอดขายลดลงเป็น 4.0% ในไตรมาสนี้ จาก 4.3% ใน 1Q22 และ 4.6% ใน 2Q21
- EBITDA เติบโตแข็งแกร่ง 87% y-y และ 11% q-q เป็น 1.32 พันลบ.
- เรายังคงมองบวกต่อ STARK จากแนวโน้มรายได้ที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรขยายตัว แม้แผนการเพิ่มทุนที่กำลังจะเกิดขึ้น (สำหรับการซื้อกิจการของ Leoni ธุรกิจเคเบิลสำหรับยานยนต์ในยุโรป) ผ่าน private placement (PP) อาจกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	5,252	9,777	7,409	6,176	7,332
Gross profit	841	2,653	1,529	1,338	1,466
SG&A	243	273	321	264	292
Operating profit	599	2,380	1,208	1,074	1,174
EBITDA	702	2,497	1,320	1,182	1,316
Other income	15	20	(8)	8	10
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	213	271	268	249	242
Profit before tax	400	2,130	932	832	941
Income tax	100	289	223	242	299
Equity & invest. income	(1)	(0)	1	(0)	0
Minority interests	(3)	(3)	(2)	(12)	2
Extraordinary items	229	(911)	198	(9)	46
Net profit	524	927	905	570	691
Normalized profit	295	1,838	707	579	644
EPS (Bt)	0.04	0.08	0.08	0.05	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.15	0.06	0.05	0.05

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	879	1,135	1,029	647	726
A/C receivable	8,613	14,064	15,571	14,715	17,570
Inventory	11,292	10,978	10,487	12,999	14,971
Other current assets	790	1,025	875	1,504	951
Investment	328	319	329	316	306
Fixed assets	4,502	4,508	4,413	4,398	4,438
Other assets	6,368	6,474	6,438	6,593	6,512
Total assets	32,773	38,502	39,142	41,172	45,473
S-T debt	4,473	4,761	5,742	6,999	8,241
A/C payable	15,330	17,637	17,093	18,095	20,233
Other current liabilities	511	687	714	560	593
L-T debt	6,976	8,878	8,347	7,723	7,981
Other liabilities	717	668	655	636	707
Minority interest	62	65	87	99	97
Shareholders' equity	4,705	5,807	6,505	7,060	7,621
Working capital	4,576	7,404	8,965	9,618	12,308
Total debt	11,448	13,639	14,089	14,722	16,222
Net debt	10,569	12,504	13,060	14,075	15,496

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	19	40	44	30,861	34,395
Gross profit	10	74	39	7,145	8,311
SG&A	11	20	44	1,279	1,440
Operating profit	9	96	38	5,867	6,871
EBITDA	11	87	39	6,355	7,438
Other income	21	(34)	na	34	33
Other expense				0	0
Interest expense	(3)	13	49	999	1,010
Profit before tax	13	135	36	4,902	5,894
Income tax	24	198	55	980	1,297
Equity & invest. income	na	na		0	0
Minority interests	na	na	na	(14)	(15)
Extraordinary items	na	(80)		0	0
Net profit	21	32	32	3,908	4,582
Normalized profit	11	118	31	3,908	4,582
EPS (Bt)	21	32	43	0.25	0.29
Normalized EPS (Bt)	11	118	42	0.25	0.29

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	23.9	110.0	49.9	32.7	39.6
Operating profit grow th	(10.6)	235.3	169.4	59.1	96.0
EBITDA grow th	(9.5)	206.8	142.0	52.8	87.3
Norm profit grow th	(24.4)	298.5	419.5	59.8	118.2
Norm EPS grow th	(24.4)	298.5	419.5	59.8	118.2
Gross margin	16.0	27.1	20.6	21.7	20.0
Operating margin	11.4	24.3	16.3	17.4	16.0
EBITDA margin	13.4	25.5	17.8	19.1	17.9
Norm net margin	5.6	18.8	9.5	9.4	8.8
D/E (x)	2.4	2.3	2.1	2.1	2.1
Net D/E (x)	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
Interest coverage (x)	3.3	9.2	4.9	4.7	5.4
Interest rate	7.5	8.6	7.7	6.9	6.3
Effective tax rate	25.1	13.5	23.9	29.0	31.8
ROA	3.8	20.6	7.3	5.8	5.9
ROE	26.7	139.9	46.0	34.1	35.1

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)