

ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์
ผู้ผลิตแผ่นไม้ MDF ชั้นนำแห่งภาคตะวันออก

SKN ผู้ผลิตแผ่นไม้ MDF รายใหญ่แห่งภาคตะวันออก เข้าระดมทุนเพื่อยุติการก่อสร้างผลิตอีก 1 แห่งต่อรองรับ Demand ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนกำไรปี 2561-2562 เติบโตก้าวกระโดด จุดเด่นอยู่ที่ประสิทธิภาพการทำการกำไรสูงเป็นอันดับต้นๆ พร้อมเปลี่ยนสถานะเป็น Net Cash หลังขายการหุ้น IPO

ผู้ผลิตแผ่นไม้ MDF แห่งภาคตะวันออก ที่มีจุดเด่นเรื่องอัตราการทำการกำไรระดับสูง

SKN ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผ่นไม้ MDF ที่นำมาใช้ทดแทนไม้จากธรรมชาติ ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 2.4 แสน ลบม./ปี มากเป็นอันดับ 6 ของประเทศ โดยมีฐานการผลิตอยู่ที่จังหวัดระยอง ใกล้แหล่งวัตถุดิบและท่าเรือสำหรับการส่งออก จุดเด่นสำคัญของ SKN อยู่ที่อัตราการทำการกำไรที่สูงเป็นอันดับต้นๆของประเทศ จากความได้เปรียบด้านการจัดหาไม้และปลายไม้เป็นวัตถุดิบ อีกทั้งการใช้เครื่องจักรที่ทันสมัยและได้รับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI โดยสายการผลิตที่ 1 ได้รับยกเว้นภาษีถึง 6 ม.ค. 2564 ส่วนสายการผลิตที่ 2 จะได้รับสิทธิยกเว้นภาษี 6 ปี นับจากวันเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์

เข้าตลาดฯ ระดมทุนเพื่อยุติการก่อสร้างผลิต สร้างกำไรเติบโต 2 เท่าตัวในปี 2562

วัตถุประสงค์ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนเพื่อระดมทุนนำไปขยายกำลังการผลิตอีก 1 สายการผลิต ขนาด 2.6 แสน ลบม./ปี ใช้เงินลงทุนราว 1.4 พันล้านบาท โดยตั้งเป้าจะเริ่มผลิตได้กลาง 3Q61 หนุนให้กำไรปี 2561-2562 เติบโตก้าวกระโดด 83% และ 58% ตามลำดับ จากผลบวกหลายด้านที่เกิดขึ้น ทั้งรายได้ที่เพิ่มขึ้น ประสิทธิภาพในการบริหารการผลิต ก่อให้เกิดความประหยัดต่อขนาด และช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้ที่มาจากสายการผลิตเดียวในปัจจุบัน

กำหนด Fair Value ที่ระดับ PER 14 เท่า ให้ราคาเหมาะสมที่ 8.50 บาท

ตัวเปรียบเทียบในตลาดที่ใกล้เคียงกันคือ VNG ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value อ้างอิง PER 15 เท่า ขณะที่ SKN มีมูลค่าตลาดและฐานรายได้ที่ต่ำกว่า VNG มาก จึงเลือกประเมินอ้างอิง PER ต่ำกว่าเล็กน้อยอยู่ที่ 14 เท่า โดยใช้ฐานกำไรปี 2561 เพื่อให้สะท้อนศักยภาพการทำการกำไรที่แท้จริงของบริษัท หลังขยายกำลังการผลิต จะให้ราคาเหมาะสม 8.50 บาท พร้อมคาดหวังเงินปันผล 0.13 บาท ตามนโยบายการจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	200	กลุ่ม ส.กิจชัย	70.00%	52.50%
กรรมการ/พนักงาน	-	กลุ่มสหกิจ	30.00%	22.50%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		ประชาชนทั่วไป	0.00%	25.00%
ก่อน IPO	600		รวม	100%
หลัง IPO	800	นโยบายจ่ายเงินปันผล	40% ของกำไรสุทธิสุทธิ	
ราคาหุ้น (บาท)	1.00			

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
รายได้รวม (ล้านบาท)	1,650	1,478	1,519	2,035	3,022
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	354	263	265	486	769
EPS (บาท)	0.59	0.44	0.33	0.61	0.96
DPS (บาท)	0.37	0.18	0.13	0.24	0.38
BVS (บาท)	1.16	1.23	2.87	3.35	4.06
ROAE (%)	59.59	36.73	17.49	19.53	25.96
ROAA (%)	17.41	13.24	8.84	13.06	19.83

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันจันทร์ที่ 28 สิงหาคม พ.ศ. 2560

SKN

Fair Value : 8.50 บาท



ราคา IPO (บาท):	N/A
ราคาเป้าหมาย (บาท):	8.50
Upside	N/A
Dividend Yield	N/A
Total Return	N/A
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	N/A

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด อาจเป็นผู้จัดทำรายงานหุ้นสามัญเพิ่มเติมของ SKN ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 31 สิงหาคม 2560 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CFA,CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit.re@asiaplus.co.th

ผู้เชี่ยวชาญวงการไม้แปรรูปแห่งภาคตะวันออก

บมจ. ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ (SKN) ก่อตั้งขึ้นในปี 2553 โดยกลุ่มผู้ถือหุ้น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่ม ส.กิจชัย และกลุ่มสหกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์เป็นลูกพี่ลูกน้องกัน ในสัดส่วนการถือหุ้นร้อยละ 70 และร้อยละ 30 ตามลำดับ โดยกลุ่ม ส.กิจชัย และกลุ่มสหกิจ ต่างมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการแปรรูปไม้มายาวนานกว่า 30 ปีในพื้นที่ภาคตะวันออก และเล็งเห็นถึงโอกาสทางธุรกิจที่จะต่อยอดธุรกิจเดิม ด้วยการลงทุนขยายธุรกิจไปยังธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผ่นไม้อัดความหนาแน่นปานกลาง (Medium Density Fiberboard; MDF) หรือที่เรียกกันโดยทั่วไปว่าแผ่นไม้เอ็มดีเอฟ ซึ่งเป็นแผ่นไม้ทดแทนไม้ธรรมชาติ (Wood-based Panel) ประเภทหนึ่ง ที่นิยมนำมาใช้ประโยชน์ทดแทนไม้จากธรรมชาติอย่างแพร่หลาย โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมก่อสร้างและตกแต่งในอาคารบ้านเรือน เช่น บัว วงกบ กรอบประตู หน้าต่าง ฝ้า และพื้น และอุตสาหกรรมผลิตเฟอร์นิเจอร์ไม้ เช่น หน้าบานตู้ โต๊ะ เฟอร์นิเจอร์ Built-in เป็นต้น

ปัจจุบัน SKN มีโรงงาน 1 แห่ง เนื้อที่ประมาณ 144-3-13 ไร่ ตั้งอยู่ที่ตำบลห้วยยาง อำเภอแกลง จังหวัดระยอง มีกำลังการผลิตแผ่นไม้เอ็มดีเอฟสูงสุดประมาณ 240,000 ลบม./ปี ผลผลิตสินค้าความหนาตั้งแต่ 2.5-25 มม.

SKN ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 14 กันยายน 2559 และได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 800 ล้านบาท โดยเป็นทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว 600 ล้านบาท การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้ บริษัทฯ จะออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 200 ล้านหุ้น คิดเป็น 25% ของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วทั้งหมด ภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินไปลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 1 สายการผลิต และนำเงินไปชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว

SKN ก่อตั้งโดยกลุ่ม ส.กิจชัย และ สหกิจ ซึ่งเป็นผู้ประกอบการแปรรูปไม้รายใหญ่แห่งภาคตะวันออก โดยเล็งเห็นถึงโอกาสทางธุรกิจสำหรับแผ่นไม้ MDF ที่ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในอุตสาหกรรมก่อสร้างและตกแต่งอาคารบ้านเรือน

ปัจจุบัน SKN มีกำลังการผลิตแผ่นไม้ MDF 2.4 แสน ลบม./ปี โดยการเสนอขายหุ้น IPO ครั้งนี้ 200 ล้านหุ้น เพื่อระดมทุนนำไปขยายกำลังการผลิตอีก 1 สายการผลิต

ภาพตัวอย่างสินค้าที่ SKN ผลิต และการนำไปใช้ประโยชน์



วัตถุดิบ ไม้และปลายไม้อย่างพารา



โรงงานและเครื่องจักรหลักของ SKN



แผ่นไม้ MDF ความหนา 2.5-25 มม.

ผลิตภัณฑ์ MDF สามารถนำไปใช้งานได้หลากหลาย



แผ่นพื้น



ตกแต่งภายใน



เฟอร์นิเจอร์



ประตู

ที่มา : SKN

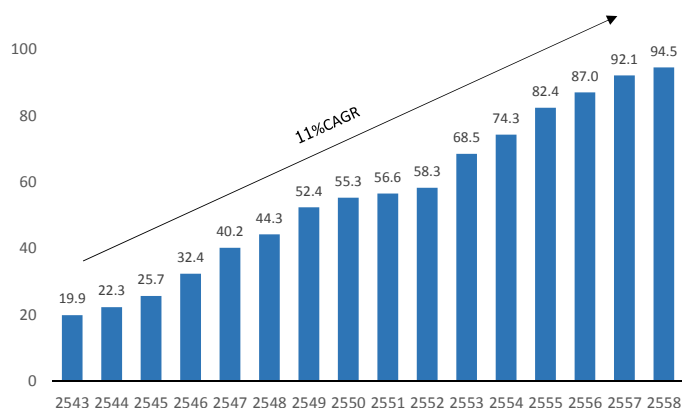
Demand ไม้ MDF ทั่วโลก เติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี

แผ่นไม้ MDF ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายในการนำมาผลิตเฟอร์นิเจอร์ และเครื่องตกแต่งประเภทต่างๆ เนื่องจากมีคุณสมบัติที่ใกล้เคียงไม้จริง ในขณะที่มีราคาที่ไม่สูงนักเมื่อเทียบกับไม้จริงหรือแผ่นไม้อัด (Plywood) ส่งผลให้ปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ในช่วงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจโลกในปี 2551 – 2552 ปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF ก็ไม่ได้ลดลง โดยในช่วงระหว่างปี 2543-2558 ปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF ของโลก มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 11.17 ต่อปี โดยปี 2558 ปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF ทั่วโลกอยู่ที่ 94.50 ล้านลูกบาศก์เมตร

ภูมิภาคเอเชียตะวันออก ถือเป็นภูมิภาคที่มีปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF มากที่สุดในโลก คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 61.4% ของปริมาณการใช้ทั่วโลก โดยปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF ร้อยละ 95 ของภูมิภาคนี้อยู่ในประเทศจีน ซึ่งกำลังการผลิตในประเทศในระดับสูงเช่นเดียวกัน ทำให้จีนมีการนำเข้าแผ่นไม้ MDF เพียงบางส่วน ขณะที่ภูมิภาคตะวันออกกลางมีปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF มากเป็นอันดับ 2 ของโลก มีสัดส่วนอยู่ที่ 6.9% แม้จะเป็นสัดส่วนที่ไม่มากนัก แต่ประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคนี้แทบจะไม่มีปริมาณการผลิตแผ่นไม้ MDF เองในประเทศ จึงต้องพึ่งพิงการนำเข้าแผ่นไม้ MDF ในปริมาณเกือบทั้งหมดของปริมาณการใช้ในแต่ละปี

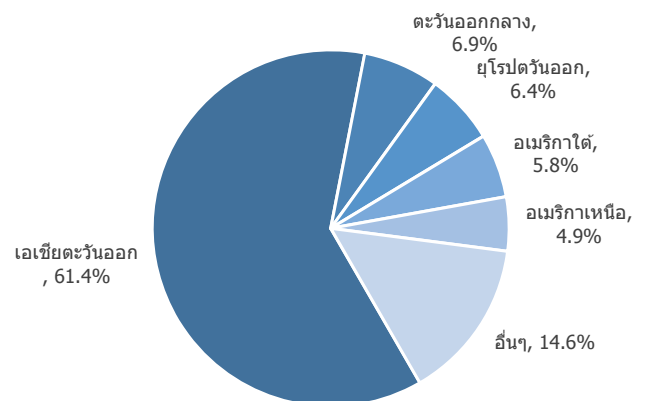
ความต้องการใช้แผ่นไม้ MDF ทั่วโลก เติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี โดยภูมิภาคเอเชียตะวันออกมีสัดส่วนการใช้สูงที่สุดอยู่ที่ 61.4% ของปริมาณการใช้ทั่วโลก

ปริมาณการใช้แผ่นไม้เอ็มดีเอฟของโลก (ปี 2543-2558)



ที่มา : องค์การอาหารและการเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO)

MDF Board consumption volume in 2015 by countries



ที่มา : องค์การอาหารและการเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO)

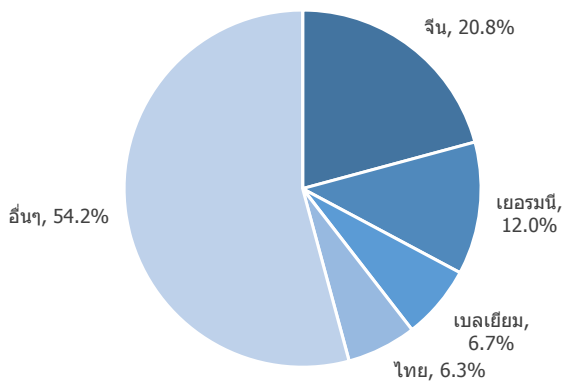
ประเทศไทย ส่งออกแผ่นไม้ MDF อันดับ 4 ของโลก

ประเทศไทยถือเป็นผู้ผลิตและส่งออกแผ่นไม้ MDF รายสำคัญของโลก โดยปัจจุบันกำลังการผลิตของผู้ผลิตรายใหญ่ 7 รายในประเทศไทย รวมกันเท่ากับ 3.2 ล้านลูกบาศก์เมตร ขณะที่ความต้องการใช้แผ่นไม้ MDF ในประเทศมีเพียง 0.6 ล้านลูกบาศก์เมตร ทำให้การผลิตส่วนใหญ่ของไทยเป็นการผลิตเพื่อส่งออก โดยปี 2558 ประเทศไทยมีมูลค่าส่งออกแผ่นไม้ MDF เท่ากับ 393.37 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 6.3 ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด สูงเป็นอันดับ 4 ของโลก

หากพิจารณาการส่งออกแผ่นไม้ MDF ของไทยตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมา พบว่าภูมิภาคตะวันออกกลาง โดยเฉพาะประเทศอิหร่าน ซาอุดีอาระเบีย และสาธารณรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็น 3 ตลาดหลักในการส่งออกแผ่นไม้ MDF ของประเทศ สอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของปริมาณการใช้แผ่นไม้ MDF ของแต่ละประเทศดังกล่าว โดยปี 2559 มูลค่าการส่งออกแผ่นไม้ MDF ของไทยไปยังประเทศอิหร่าน ซาอุดีอาระเบีย และสาธารณรัฐอาหรับเอมิเรตส์ คิดเป็นสัดส่วนเท่ากับร้อยละ 15.39 ร้อยละ 13.22 และร้อยละ 31.55 ของมูลค่าการส่งออกรวมของประเทศไทย ตามลำดับ

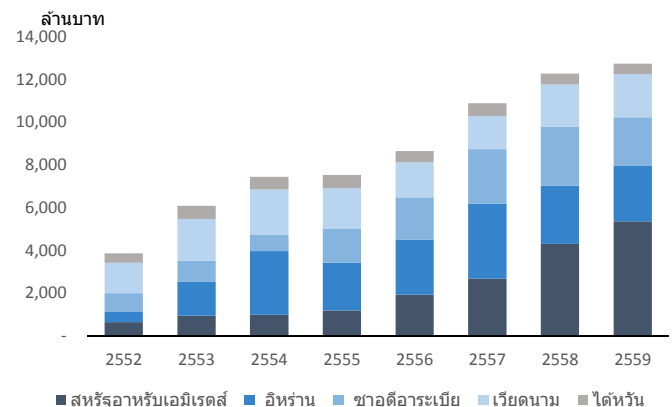
ไทย มีมูลค่าการส่งออกแผ่นไม้ MDF สูงเป็นอันดับ 4 ของโลก โดยตลาดหลักอยู่ในภูมิภาคตะวันออกกลางได้แก่ อิหร่าน ซาอุดีอาระเบีย และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์

สัดส่วนการส่งออกแผ่นไม้ MDF จากประเทศทั่วโลก



ที่มา : International Trade Statistic

ประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกแผ่นไม้ MDF สูงที่สุด 5 อันดับแรก



ที่มา : กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์

SKN มีกำลังการผลิตสูงเป็นอันดับ 6 ของประเทศ

โรงงาน MDF ในประเทศไทยส่วนใหญ่จะตั้งอยู่ในพื้นที่ภาคตะวันออกและภาคใต้ของประเทศ เนื่องจากอยู่ใกล้แหล่งวัตถุดิบ คือ ไม้ยางพารา และไม้ยูคาลิปตัส สำหรับ SKN มีโรงงาน 1 แห่ง เนื้อที่ประมาณ 144-3-13 ไร่ ตั้งอยู่ที่ตำบลห้วยยาง อำเภอแกลง จังหวัดระยอง มีกำลังการผลิตแผ่นไม้ MDF สูงสุดประมาณ 240,000 ลบม./ปี มากเป็นอันดับที่ 6 ของประเทศ อย่างไรก็ตาม หลังเพิ่มสายการผลิตอีก 1 สาย กำลังการผลิต 260,000 ลบม./ปี ในปี 2561 จะทำให้ SKN มีกำลังการผลิตแผ่นไม้ MDF รวมเพิ่มเป็น 500,000 ลบม./ปี มากเป็นอันดับที่ 3 ของประเทศ

รายชื่อผู้ผลิตแผ่นไม้ MDF รายใหญ่ของประเทศไทยปี 2560

บริษัท	ที่ตั้งโรงงาน	กำลังการผลิตสูงสุด (ลบม./ปี)
บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ชลบุรี สระบุรี สุราษฎร์ธานี	1,170,000
บริษัท เมโทร เอ็ม.ดี.เอฟ จำกัด	นนทบุรี กาญจนบุรี	700,000
บริษัท สยามไฟเบอร์บอร์ด จำกัด	สงขลา	450,000
บริษัท พาเนล พลัส เอ็มดีเอฟ จำกัด	สงขลา	300,000
บริษัท ระยอง เอ็มดีเอฟ จำกัด	ระยอง	256,700
บริษัท ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	ระยอง	240,000
บริษัท อะโกรไฟเบอร์ จำกัด	ปราจีนบุรี	100,000
รวม		3,216,700

ที่มา : ASPS รวบรวม

รายได้เกือบทั้งหมดมาจากการส่งออก ขณะที่ดินทุนส่วนใหญ่เป็นเงินบาท

รายได้ในปัจจุบันมากกว่า 97% ของ SKN จะมาจากการส่งออกแผ่นไม้ MDF ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยมีตลาดส่งออกหลักอยู่ในภูมิภาคตะวันออกกลาง คิดเป็นสัดส่วนรายได้ร้อยละ 55.33 ของรายได้ส่งออกในปี 2559 สอดคล้องกับสัดส่วนการส่งออกแผ่นไม้ MDF ของประเทศไทยไปยังภูมิภาคตะวันออกกลางที่มีสัดส่วนราว 60% ของปริมาณการส่งออกทั้งหมด ตรงข้ามกับต้นทุนการผลิต ที่เกือบทั้งหมดจะเป็นการจัดซื้อในประเทศ ไม่ว่าจะเป็นกิ่งไม้และปลายไม้ยางพารา รวมถึงค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินบาท ทำให้ SKN มีความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องของสกุลเงิน (Currency Mismatch) ระหว่างรายได้กับต้นทุน และค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ SKN ได้มีการจัดทำนโยบายบริหารความเสี่ยงเงินตราต่างประเทศ โดยกำหนดให้มีการประเมินความเสี่ยงในเรื่องของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างสม่ำเสมอ หากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ จนอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทให้ลดลงจนถึงระดับที่กำหนดเกณฑ์ไว้ SKN จะพิจารณาเข้าทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นเพื่อลดความเสี่ยง

ช่องทางการจัดจำหน่ายประมาณร้อยละ 55-65 จะมาจากการจำหน่ายผ่านนายหน้า ส่วนที่เหลือจะเป็นการจำหน่ายโดยตรงต่อบริษัทลูกค้าโดยตรง อย่างไรก็ตาม SKN มีเป้าหมายที่จะลดสัดส่วนการจำหน่ายผ่านนายหน้าลงเหลือร้อยละ 45 ในปี 2561 หลังการเปิดดำเนินงานของสายการผลิต MDF ใหม่ ด้วยการขยายฐานลูกค้าใหม่ที่ SKN ติดต่อโดยตรงเอง

ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นการผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (Custom Made Order) โดยมี Oeder ล่วงหน้าประมาณ 2 เดือน ซึ่งบริษัทจะขอหลักฐานการชำระเงินจากลูกค้าก่อนเริ่มการผลิต ทำให้ SKN มีความสามารถในการบริหารสภาพคล่องได้ดี เนื่องจากได้รับชำระเงินค่าสินค้าก่อนที่จะมีการส่งมอบสินค้าออกไป

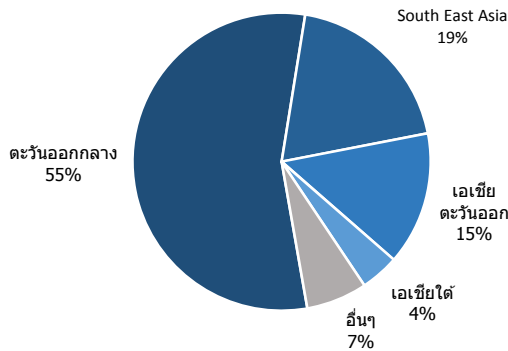
ปัจจุบัน SKN มีกำลังการผลิตแผ่นไม้ MDF สูงเป็นอันดับ 6 ของประเทศ แต่หลังการขยายกำลังการผลิต SKN จะก้าวขึ้นเป็นเบอร์ 3 ของประเทศ

รายได้เกือบทั้งหมดของ SKN มาจากการส่งออก ตรงข้ามกับต้นทุนการผลิต ที่ส่วนใหญ่อยู่ในสกุลเงินบาท ทำให้อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญอย่างมากต่อผลกำไรของบริษัท

การจำหน่ายสินค้าร้อยละ 55-65 จะผ่านนายหน้า ส่วนที่เหลือเป็นการติดต่อลูกค้าโดยตรง ซึ่งสัดส่วนการขายผ่านนายหน้า มีแนวโน้มจะลดลงในอนาคต

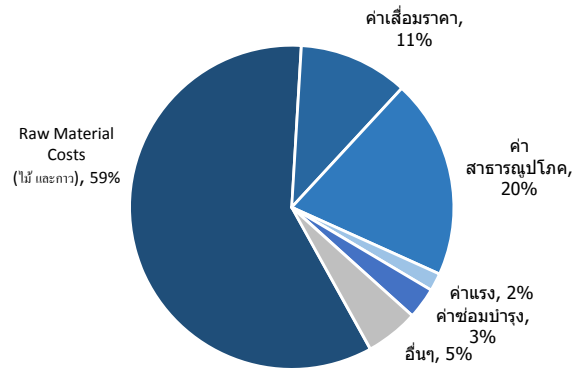
SKN ผลิตสินค้าตามคำสั่งซื้อของลูกค้า และมีการรับเงินล่วงหน้า จึงมีความสามารถในการบริหารสภาพคล่องได้ดี

สัดส่วนรายได้จากการส่งออกไปยังตลาดต่างประเทศของ SKN



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างต้นทุนการผลิตของ SKN



ที่มา : หนังสือชี้ชวน, ASPs estimate

มีจุดเด่นอยู่ที่อัตรากำไรสูงอันดับต้นๆในอุตสาหกรรม

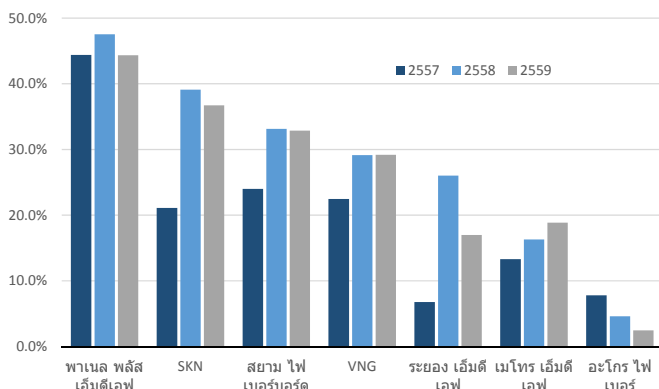
หากพิจารณาจากผลประกอบการช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (2558-2559) พบว่า SKN มีอัตรากำไรที่สูงเป็นอันดับ 2 เทียบกับผู้ผลิตรายใหญ่ 7 รายของประเทศ เป็นรองเพียงบริษัท พาเนล พลัส เอ็มดีเอฟ โดย SKN มี Gross margin อยู่ในช่วง 37-39% และมีอัตรา Net Profit Margin อยู่ที่ช่วง 18-21%

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าความสามารถในการทำกำไรที่สูงของ SKN เกิดจาก

1. ความได้เปรียบด้านการจัดหาไม้และปลายไม้อย่างพาราเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในต้นทุนที่แข่งขันได้ โดยอาศัยความเชี่ยวชาญและเครือข่ายจากผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ กลุ่ม ส.กิจชัย และกลุ่มสหกิจ ที่มีประสบการณ์และเป็นผู้นำในธุรกิจแปรรูปไม้พาราของภาคตะวันออกมายาวนานกว่า 30 ปี
2. การเลือกใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัย โดยใช้เครื่องจักรใหม่ที่ตั้งผลิตจากกลุ่ม Dieffenbacher ในประเทศเยอรมัน ซึ่งเป็นผู้นำในด้านเทคโนโลยีการผลิตแผ่นไม้ทดแทนไม้ธรรมชาติของโลก ทำให้ SKN สามารถเดินสายการผลิตได้อย่างราบรื่นต่อเนื่อง จนเกิดความประหยัดต่อขนาด จากการใช้อัตราการผลิตที่สูงกว่า 80% รวมถึงการมุ่งเน้นการบำรุงรักษาเชิงป้องกัน ทำให้ที่ผ่านมา SKN ไม่เคยหยุดการเดินเครื่องจักรโดยไม่ได้มีการวางแผนไว้ (Unplanned Shutdown) เกิน 2 วัน
3. SKN ได้รับบัตรส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน โดยสายการผลิตที่ 1 ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้รับจากการประกอบกิจการ มูลค่าสูงสุดไม่เกิน 1,564.5 ล้านบาท สิ้นสุด 6 ม.ค. 2564 (ณ สิ้นปี 2559 ยังเหลือสิทธิประโยชน์ทางภาษีอีก 1,466.53 ล้านบาท) ส่วนสายการผลิตที่ 2 จะได้รับสิทธิยกเว้นภาษี 6 ปี นับจากวันเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์

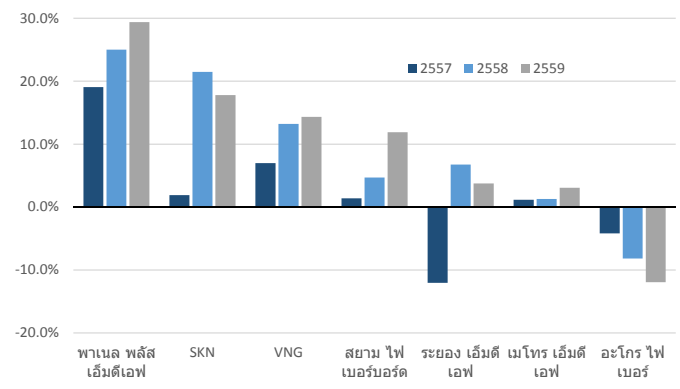
เปรียบเทียบกับ Net Profit Margin กับผู้ผลิต MDF รายใหญ่ในประเทศ 7 ราย พบว่า SKN มีอัตรากำไรสูงเป็นอันดับ 2 จากข้อได้เปรียบเรื่องการจัดหาวัตถุดิบ การใช้เครื่องจักรที่ทันสมัย และได้รับสิทธิส่งเสริมการลงทุนจาก BOI

Gross Profit Margin ของ SKN เทียบกับคู่แข่งในประเทศ



ที่มา : ASPs

Net Profit Margin ของ SKN เทียบกับคู่แข่งในประเทศ



ที่มา : ASPs

ระดมทุน ขยายกำลังการผลิตอีกเท่าตัว

ปัจจุบัน SKN มีเครื่องจักรระบบอัตโนมัติที่เป็นสายการผลิตหลักแบบต่อเนื่อง (Continuous Process) จำนวน 1 สายการผลิต โดยมีกำลังการผลิต 240,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี โดยในช่วงปี 2559 และ 2Q60 SKN มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยเท่ากับประมาณร้อยละ 89.2 และร้อยละ 87.0 ตามลำดับ ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับกำลังการผลิตสูงสุดของบริษัท ทำให้บริษัทมีแผนที่จะระดมทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติมอีก 1 สาย ซึ่งบริษัทคาดว่าจะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 1,400 ล้านบาท โดยแบ่งเป็น

- ค่าเครื่องจักร โดยเครื่องจักรหลักที่บริษัทจะดำเนินการซื้อ เป็นเครื่องจักรระบบอัตโนมัติที่เป็นสายการผลิตแบบต่อเนื่องจากประเทศเยอรมนี ที่มีกำลังการผลิตประมาณ 21,600 ลูกบาศก์เมตรต่อเดือน หรือเท่ากับ 260,000 ลูกบาศก์เมตรต่อปี
- ค่าปรับปรุงอาคารและระบบสาธารณูปโภค เพื่อเตรียมพื้นที่สำหรับรองรับการลงทุนในเครื่องจักรใหม่

บริษัทคาดว่าสายการผลิตใหม่จะสามารถผลิตและจำหน่ายแผ่นไม้ MDF เซิงพาณิชย์ได้ภายในกลางไตรมาสที่ 3 ปี 2561 ทั้งนี้ แหล่งเงินทุนในการเพิ่มเติมสายการผลิตอีก 1 สาย จะมาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และมาจากเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนครั้งนี้

นอกเหนือรายได้ในอนาคตที่จะเพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตแล้ว ยังเกิดผลบวกอีกหลายด้านตามมาได้แก่

1. ช่วยลดความเสี่ยงจากการต้องพึ่งพิงสายการผลิต MDF ที่มีเพียงสายการผลิตเดียวในปัจจุบัน กรณีที่ SKN ต้องหยุดเครื่องจักรโดยไม่ได้วางแผนไว้ ก็จะส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของรายได้
2. เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ด้วยการวางแผนผลิตสินค้า ให้แต่ละสายการผลิตครวละมาก ๆ ช่วยลดความสูญเสียที่เกิดขึ้นในช่วงปรับแต่งเครื่องจักรเพื่อผลิตสินค้าให้กับลูกค้าแต่ละรายที่มีความต้องการคุณลักษณะของสินค้าที่แตกต่างกัน
3. ก่อให้เกิดความประหยัดต่อขนาดทั้งในด้านการจัดซื้อวัตถุดิบและการใช้ Facility ของโรงงานร่วมกัน

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง กลายสถานะเป็น Net Cash หลัง IPO

สิ้น 1Q60 SKN มีอัตราส่วน Net Gearing อยู่ที่ 0.91 เท่า หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อนำมาลงทุนโรงงานผลิตแผ่นไม้ MDF สายการผลิตที่ 1 โดยมียอดหนี้คงเหลือ 660 ล้านบาท มีกำหนดทยอยชำระคืนภายใน ก.พ. 63 หลัง SKN ระดมทุนด้วยการเสนอขายหุ้น IPO คาดว่า จะได้เงินเข้ามาราว 1,400-1,600 ล้านบาท เมื่อรวมกับเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในระหว่างปี จะทำให้ SKN มีสภาพกลายเป็นบริษัทที่มีเงินสดมากกว่าหนี้ (Net Cash) ภายในปีนี้

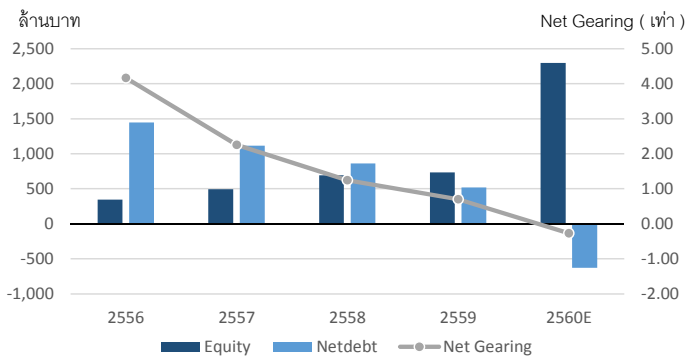
ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นอย่างมากตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเกิดจากความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เป็นบวกอย่างต่อเนื่อง โดยรูปแบบธุรกิจที่เป็นการผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า ทำให้ SKN มีสินค้าคงเหลือค่อนข้างต่ำ โดยมีระยะเวลาการขายสินค้าเฉลี่ยเพียง 22-26 วัน นอกจากนี้การได้รับเงินล่วงหน้าค่าสินค้าจากลูกค้า ทำให้ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยของบริษัทติดลบ ส่งผลให้วงจรเงินสดของ SKN ติดลบอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จึงแทบไม่มีความจำเป็นต้องกู้ยืมเงินมาเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

วัตถุประสงค์หลักในการระดมทุน เพื่อนำเงินไปลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติมอีก 1 สาย โดยใช้เงินลงทุนรวม 1.4 พันล้านบาท

ภาคสายการผลิต MDF ใหม่ จะเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้กลาง 3Q61

SKN ถือเป็นบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยจะมีสภาพกลายเป็น Net Cash หลังการขายหุ้น IPO

Net Gearing ก่อนและหลังการขายหุ้น IPO



ที่มา : ASPS Estimate

วงจรเงินสดของ SKN

	Y2014	Y2015	Y2016	Q1 2017
Cash Cycle	1.1	(1.8)	(7.1)	(21.1)
Collection Period (days)	26.2	24.2	25.0	22.3
Inventory Period (days)	35.8	40.1	35.6	29.6
Days Payable Period (days)	(8.6)	(17.7)	(17.6)	(28.3)

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

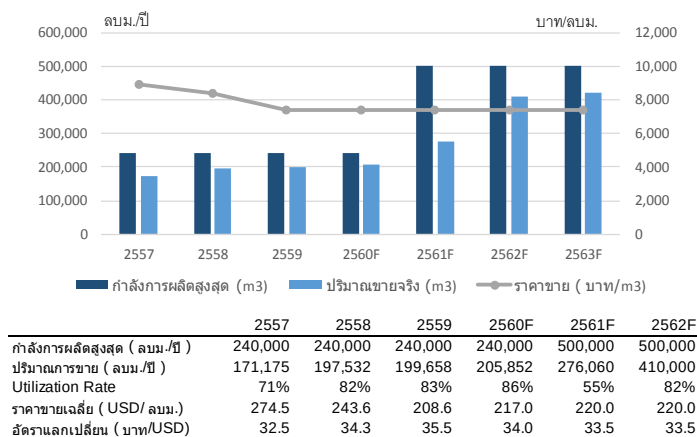
กำไรปี 2561-2562 เติบโตก้าวกระโดดจากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามา

ปี 2560 คาดว่า SKN จะมีกำไรสุทธิ 265 ล้านบาท ทรงตัวจากปี 2559 แม้ว่าจะมีปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 3%YoY แต่ผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในปี 2560 รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการหยุดซ่อมบำรุงเครื่องจักรครั้งใหญ่เป็นเวลา 7 วัน (ทำทุก 5 ปี) ในช่วง 1Q60 จุดอัตรากำไรโดยเฉลี่ยปีนี้ลดลง โดยจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นหลังการออก IPO จาก 600 ล้านหุ้น เป็น 800 ล้านหุ้น จะทำให้กำไรต่อหุ้นปี 2560 ลดลง 24%YoY อยู่ที่ 0.33 บาท/หุ้น

สำหรับปี 2561 เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรก้าวกระโดด 83%YoY เป็น 486 ล้านบาท และเติบโตต่อเนื่องอีก 58% ในปี 2562 เป็น 769 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากกำลังการผลิตใหม่ของโรงงาน MDF สายการผลิตที่ 2 ที่คาดว่าจะเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้กลางเดือน ส.ค. 2561 หนุนให้รายได้ปี 2561-2562 เติบโต 34%YoY และ 49%YoY ตามลำดับ บนสมมติฐานว่าโรงงาน MDF แห่งใหม่จะใช้อัตราการผลิต 70% ในปีแรก และจะรับรู้กำลังการผลิตใหม่เต็มปีในปี 2562 รวมถึงมีอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน MDF แห่งใหม่ที่เพิ่มขึ้นเป็น 82% ใกล้เคียงกับอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานช่วงก่อนการขายกำลังการผลิต ส่วนอัตรากำไรจะได้รับประโยชน์จากความประหยัดต่อขนาดและประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้นจากการเดินเครื่อง 2 สายการผลิต ส่งผลให้ Gross margin มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายเทียบกับยอดขายจะปรับตัวลดลง นอกจากนี้ SKN ยังมีดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2561 จากการนำเงินสดส่วนเกินไปชำระคืนหนี้เงินกู้

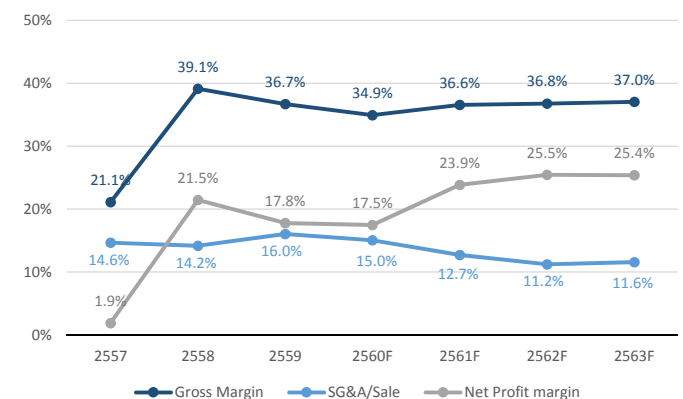
ผลกำไรปี 2560-61 จะเติบโตอย่างก้าวกระโดด 83% และ 58% ตามลำดับ หลังสายการผลิตใหม่เริ่มเปิดดำเนินงาน ช่วยเพิ่มกำไรรายได้และก่อให้เกิดความประหยัดต่อขนาดต้นตุน

คาดการณ์ปริมาณการขายและราคาขายปี 2560-2563



ที่มา : ASPS Estimate

คาดการณ์อัตรากำไรปี 2560-2563



ที่มา : ASPS Estimate

ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER 14 เท่า ได้ 8.50 บาท

เนื่องจากมีบริษัทจดทะเบียนเพียงบริษัทเดียวในประเทศไทยที่ทำธุรกิจเหมือนกับ SKN คือ VNG ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงนำข้อมูลสำคัญทางการเงินของบริษัทที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันในประเทศมาเปรียบเทียบกับ SKN โดยปี 2559 พบว่า 14 บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ มีอัตรา Net Profit Margin เฉลี่ยอยู่ที่ 7.6% และซื้อขายบนค่า PER เฉลี่ย 14.74 เท่า และ ค่า PBV เฉลี่ย 1.99 เท่า

สำหรับ SKN มีอัตรา Net Profit Margin สูงที่สุดในกลุ่มฯ อยู่ที่ 17.8% อย่างไรก็ตาม SKN เป็นบริษัทที่มีขนาดค่อนข้างเล็กหากเปรียบเทียบกับ VNG และบริษัทในประเทศ โดยมีรายได้ปี 2559 เพียง 42 ล้านบาทสุทธิ

Company	Country	PER 2017	Current PBV	Key Financial 2016			
				Revenue	Net Income	Net Profit Margin	ROE
		(เท่า)	(เท่า)	(USD)	(USD)	(%)	(%)
China Wood Optimization	HK	20.78	3.31	73	11	14.4%	12.5%
Greenply Industries	India	23.65	4.36	252	20	7.8%	23.3%
Century Plyboards	India	27.11	8.14	254	26	10.0%	36.3%
Tirta Mahakam Resources	Indonesia	N/A	0.79	63	2	3.4%	26.6%
Daiken Coporation	Japan	11.64	1.27	1,402	33	2.4%	9.8%
WTK Holdings Berhad	Malaysia	16.08	0.29	166	0	0.0%	0.0%
Ta Ann Holdings	Malaysia	12.37	1.18	277	30	10.9%	10.2%
Subur Tiasa Holdings	Malaysia	N/A	0.39	134	(9)	-6.9%	-5.9%
Jaya Tiasa Holdings	Malaysia	11.33	0.57	248	13	5.3%	3.0%
Heveaboard	Malaysia	9.77	2.04	131	20	14.9%	21.0%
Evergreen Fibreboard	Malaysia	9.71	0.61	241	17	7.2%	6.6%
Vanachai Group	Thai	12.50	2.16	315	45	14.3%	20.2%
ส.กิจชัย	Thai			42	7	17.8%	35.7%
Dongwha Enterprise	South Korea	7.24	0.83	596	29	4.9%	7.7%
average		14.74	1.99	300	17	7.6%	15%

ที่มา : Bloomberg, ASPS Estimate

หากเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อยู่ใน SET 7 แห่ง ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย ASP พบว่าค่าเฉลี่ย PER ปี 2560 อยู่ที่ 19.8 เท่า เพราะค่าเฉลี่ยถูกดึงขึ้นด้วย SCCC ที่มีค่า PER สูงถึง 52.2 เท่า ขณะที่หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มมีค่า PER อยู่ในช่วง 10.5-13 เท่า

Company	PER 2017	PBV 2017	Key Financial 2016			
			Revenue	Net Income	Net Profit Margin	ROE
	(เท่า)	(เท่า)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(%)	(%)
SCC	10.3	2.13	423,442	56,084	13.2%	23.4%
SCCC	51.3	2.26	34,192	3,914	11.4%	17.7%
TPIPL	N/A	0.94	29,128	-521	-1.8%	-1.1%
DCC	19.2	7.39	7,165	1,422	19.8%	42.1%
DRT	13.7	2.72	4,118	392	9.5%	20.7%
TASCO	11.6	2.51	24,038	3,110	12.9%	25.6%
VNG	12.5	1.93	11,108	1,591	14.3%	19.1%
SKN			1,478	263	17.8%	35.7%
Average	19.8	2.84				

ที่มา : ASPS Estimate

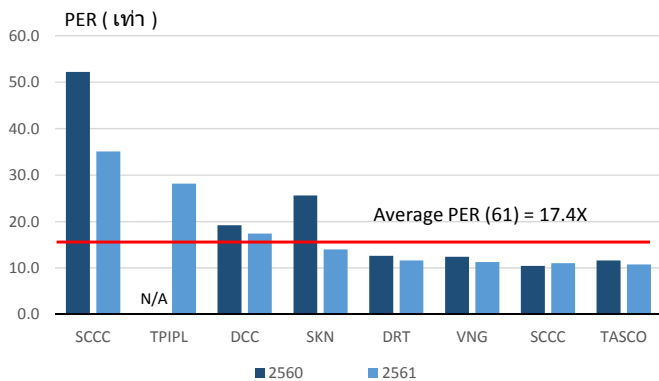
ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2561-62 หลังการขยายกำลังการผลิต ทำให้ฝ่ายวิจัยเลือกที่จะประเมิน Fair Value ของ SKN โดยอิงฐานกำไรปี 2561 เพื่อสะท้อนศักยภาพการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท โดยกำหนด Fair Value ที่ระดับ PER 14 เท่า ต่ำกว่า Fair Value ที่ฝ่ายวิจัยใช้ประเมินมูลค่าเหมาะสมของบริษัท วนชัย กรุ๊ป (VNG) ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันที่กำหนด Fair Value อิง PER 15 เท่า เล็กน้อย แม้ว่า SKN จะมียอดขายและมูลค่าตลาดที่ต่ำกว่า VNG มาก แต่ SKN มีจุดเด่นที่สามารถนำมาชดเชยได้ ด้วยอัตราการเติบโตของกำไรที่สูงถึง 58% ในปี 2562 ซึ่งจะทำให้ค่า PER ปี 2562 ลดลงเหลือเพียง 8.8 เท่า ภายใต้ Fair Value ที่ PER 14 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมอยู่

ประเมิน Fair Value อิง PER ปี 2561 ที่ 14 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 8.50 บาท โดยราคาตั้งกล่าวคิดเป็น PBV 2.96 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างเล็กน้อย

ที่ 8.50 บาท โดยราคาดังกล่าว คิดเป็น 2.96 เท่า ของมูลค่าหุ้นตามบัญชี ณ สิ้นปี 2560 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ที่ปัจจุบันมี PBV อยู่ที่ 2.89 เท่า และสูงกว่า VNG ที่มี PBV อยู่ที่ 2.02 เท่า

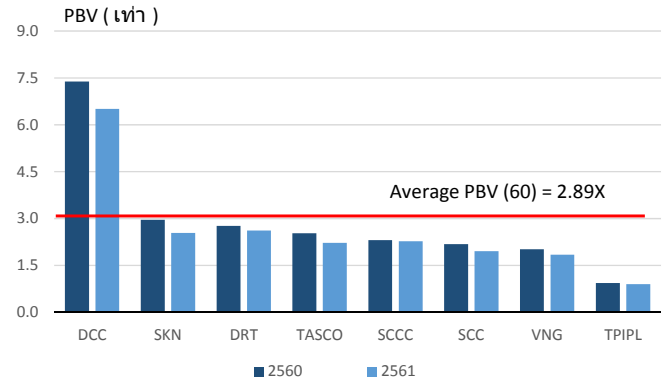
สำหรับเงินปันผลปี 2560 คาดการณ์ไว้ที่ 0.13 บาท บนสมมติฐาน Payout Ratio 40% อ้างอิงจากนโยบายการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังจากการหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและหักสำรองต่างๆทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนด

เปรียบเทียบ PER ของ SKN และหุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง



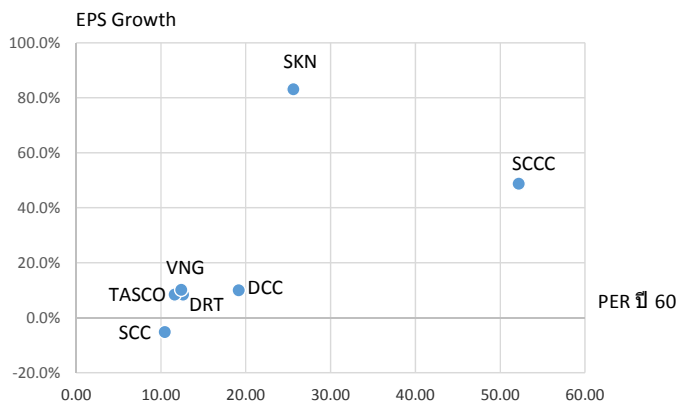
ที่มา : ASPS Estimate

เปรียบเทียบ PBV ของ SKN และหุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง



ที่มา : ASPS Estimate

เปรียบเทียบ PER และ Growth ของ SKN และหุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง



ที่มา : ASPS Estimate

ประเมิน Fair Value ณ ระดับ PER ต่างๆ

ระดับราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่าง ๆ	2560E	2561E	2562E
EPS (บาท/หุ้น)	0.33	0.61	0.96
PER 10	3.32	6.07	9.62
PER 11	3.65	6.68	10.58
PER 12	3.98	7.29	11.54
PER 13	4.31	7.89	12.50
PER 14	4.64	8.50	13.46
PER 15	4.97	9.11	14.42
PER 16	5.31	9.71	15.39

ที่มา : ASPS Estimate

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจได้แก่

1. ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก SKN มีรายได้มากกว่า 97% มาจากการส่งออก โดยได้รับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเป็นส่วนใหญ่ ขณะที่ต้นทุนเกือบทั้งหมดอยู่ในรูปสกุลเงินบาท เพราะซื้อวัตถุดิบทั้งไม้ยางพารา และกาบ จาก Supplier ภายในประเทศ ทำให้เกิดความไม่สอดคล้องของสกุลเงิน (Currency Mismatch) ระหว่างรายได้กับต้นทุนและค่าใช้จ่าย แม้ SKN ได้จัดทำนโยบายบริหารความเสี่ยงเงินตราต่างประเทศ ด้วยการเข้าทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าตามสถานการณ์ในแต่ละช่วงเวลา แต่ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีมากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นให้ลดลง โดยเฉพาะในภาวะที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าการแข็งค่าทุก ๆ 1 บาท/USD จะกระทบต่อกำไรให้ลดลงประมาณ 60 ล้านบาท

2. ความเสี่ยงจากการลงทุนเพิ่มเติมสายการผลิตอีก 1 สาย เนื่องจากปัจจุบัน SKN มีสายการผลิตเพียง 1 สาย และเป็นสายการผลิตแบบต่อเนื่อง ซึ่งเดินเครื่องตลอด 24 ชั่วโมงทุกวัน จึงมีความเสี่ยงหากเครื่องจักรหลักในสายการผลิตขัดข้อง แม้ที่ผ่านมา SKN จะไม่เคยประสบเหตุที่ต้องหยุดการผลิตแบบฉุกเฉินเกิน 2 วันก็ตาม โดย SKN จะมีการลงทุนเพิ่มเติมสายการผลิตอีก 1 สาย เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว โดยมีกำหนดเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือน ส.ค. 2561 หากโรงงานแห่งใหม่ไม่สามารถเปิดดำเนินการได้ตามแผน หรือไม่สามารถเพิ่มอัตรากาใช้กำลังการผลิตได้ 70% ในปีแรกของการเปิดดำเนินการตามที่ตั้งเป้าไว้ ก็จะทำให้กระทบต่อประมาณการกำไรปี 2561 ของฝ่ายวิจัย

ค่าเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเป็นประเด็นที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ เนื่องจาก SKN มีรายได้หลักในสกุล USD ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่อยู่ในสกุลเงินบาท โดยเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นทุก 1 บาท/USD จะกระทบต่อกำไร 60 ล้านบาท/ปี

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-2562

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	1,478	1,519	2,035	3,022	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	935	988	1,291	1,911	กำไรสุทธิ	263	265	486	769
กำไรขั้นต้น	543	531	744	1,111	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	237	228	259	339	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	107	107	207	217
ดอกเบี้ยจ่าย	42	27	0	0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	14	14	28	27	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	123	-23	85	142
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	278	289	513	799	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	557	349	778	1,128
ภาษีเงินได้	16	24	27	30	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	263	265	486	769	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-14	-500	-1,000	-150
กำไรจากการดำเนินงาน	263	265	486	769	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-14	-500	-1,000	-150
Norm EPS (บาท)	0.44	0.33	0.61	0.96	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-10.4%	2.8%	34.0%	48.5%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-214	450	-1,161	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-25.9%	1.0%	83.1%	58.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-120	1,400	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.7%	34.9%	36.6%	36.8%	ลด จ่ายปันผล	-219	-105	-106	-194
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.8%	17.5%	23.9%	25.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-412	1,745	-1,231	-125
อัตราส่วนทางการเงิน					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	131	1,595	-1,453	853
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	งบดุล				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.52	2.91	0.94	1.66	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.33	2.67	0.60	1.33	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	194	1,788	335	1,188
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	38.68	40.00	40.00	40.00	ลูกหนี้การค้า	38	38	51	76
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	16.56	12.50	12.50	12.50	สินค้าคงเหลือ	89	122	163	242
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.87	4.17	4.17	4.17	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	37	38	51	76
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.70	0.75	0.28	0.33	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,622	2,015	2,808	2,741
Net Gearing	0.85	-0.23	-0.07	-0.30	สินทรัพย์รวม	1,990	4,014	3,422	4,338
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.2%	6.6%	14.2%	17.7%	เจ้าหนี้การค้า	382	365	488	725
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	35.7%	11.6%	18.1%	23.7%	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	311	311	142	212
สมมติฐานในการประมาณการ					หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	506	956	0	0
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1	8	10	15
ปริมาณการขายสินค้าหลัก (m3)					หนี้สินรวม	1,253	1,717	745	1,086
แผ่น MDF	199,658	205,852	276,060	410,000	ทุนที่ชำระแล้ว	600	800	800	800
ราคาแผ่น MDF (US\$/m3)	209	217	220	220	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	1,200	1,200	1,200
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/US\$)	35.5	34.0	33.5	33.5	กำไรสะสม	137	297	676	1,251
gross margin	36.7%	34.9%	36.6%	36.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	737	2,297	2,676	3,251
SG&A/Sale	16.0%	15.0%	12.7%	11.2%					
Effective tax rate	5.6%	9.5%	5.3%	3.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,990	4,014	3,422	4,338

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS