

สตาร์ฟлекс

บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนของคนไทยคุณภาพสากล

หนึ่งในผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสัญชาติไทยที่มีประสบการณ์มากกว่า 16 ปี พร้อมนำเงิน IPO ไปลงทุนเพื่อให้เติบโตระยะยาว รวมถึงขยายฐานลูกค้าไปกลุ่ม Food มากขึ้น จากที่ปัจจุบันฐานลูกค้ากลุ่ม Non-Food แข็งแรงอยู่แล้ว โดยทิศทางกำไรคาดจะกลับมาเติบโตตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป

ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสัญชาติไทยอันดับต้นๆของประเทศ

SFLEX ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packing) ตามคำสั่งซื้อลูกค้า (Made to Order) โดยแบ่งได้เป็นประเภทม้วน (Roll Form) ในสัดส่วน 80-85% ของรายได้จากการขาย ส่วนที่เหลืออีก 15-20% มาจากประเภทซอง (Pre Form) ซึ่งตลอดระยะเวลาที่ดำเนินธุรกิจมากกว่า 16 ปี SFLEX มีจุดเด่นจากการมีความสัมพันธ์กับลูกค้าทางธุรกิจที่ดีอย่างใกล้ชิด ยาวนาน สามารถตอบสนองความต้องการลูกค้าได้รวดเร็วกว่าคู่แข่ง พร้อมทั้งได้มาตรฐานสากล และด้วยสภาพอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่เติบโตไปตามอัตราการเติบโตเศรษฐกิจ (GDP Growth) จึงทำให้ SFLEX มีโอกาสเติบโตได้ในอนาคตตามความต้องการใช้พลาสติกชนิดอ่อนที่สูงขึ้นตาม

ระดมทุนพร้อมลูกค้าใหม่ในกลุ่ม Food จากที่ฐานลูกค้า Non-Food รายใหญ่แข็งแกร่งแล้ว

วัตถุประสงค์ระดมทุน SFLEX เพื่อลงทุนซื้อเครื่องจักรผลิตฟิล์มประเภทที่ใช้ปิดผนึกขึ้นรูปและลงทุนสร้างคลังสินค้าเพื่อช่วยลดต้นทุนในการผลิต รวมถึงนำเงินไปชำระคืนเงินกู้และหมุนเวียนทำธุรกิจต่อไป ซึ่งหลัง IPO โครงสร้างเงินทุนจะแข็งแกร่งขึ้น โดย IBD/E Ratio คาดจะลดเหลือ 0.24x จาก 0.61x ณ สิ้น 2Q62 ทำให้พร้อมขยายฐานลูกค้าไปกลุ่ม Food ซึ่งตลาดใหญ่กว่า Non-Food มาก จากปัจจุบันที่ลูกค้าหลัก SFLEX เป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภค 4 รายใหญ่ของประเทศซึ่งค่อนข้างครอบคลุมตลาดส่วนใหญ่ของ Non-Food แล้ว ดังนั้นจึงเป็นโอกาสดีในการขยายไป Food มากขึ้น

อิง PER 16.5 เท่า FV ปี 2563 เท่ากับ 5.8 บาท/หุ้น

ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 5.8 บาท/หุ้น อิง PER 16.5x ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยบริษัทคู่แข่งรายใหญ่ในต่างประเทศที่ทำธุรกิจขายพลาสติกกลุ่มเดียวกับ SFLEX ได้แก่ AMCOR และ HUHTAMAKI ขณะที่คู่แข่งที่ใน ตลท. มีแค่บางบริษัท ได้แก่ TPBI และ GLOCON ซึ่งรายได้ขายพลาสติกอ่อนเป็นสัดส่วนเล็กน้อยเท่านั้นไม่ใช่ธุรกิจหลัก และยังขาดทุนในช่วงที่ผ่านมา จึงไม่สามารถหา PER ได้ นอกจากนี้ PER 16.5x ยังสอดคล้องกับ PER SET Index ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 16.45x

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			ก่อน IPO		หลัง IPO		
ประชาชนทั่วไป	99	นายปรีทธีรธรณ์ อภิธนาศรีวงศ์	68.00%		49.76%		
กรรมการ/ผู้บริหาร	11	นายเอก พิจารณจิตร	15.00%		10.98%		
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		นางสาวกชกร วณิชานวัตร	9.00%		6.59%		
ก่อน IPO	300	นางสาวปิ่นณิกรส์ ไตรธงชัย	4.00%		2.93%		
หลัง IPO	410	นายฤกษ์ชัย พิจารณจิตร	4.00%		2.93%		
ราคาพาร์ (บาท)	1	กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน			2.68%		
นโยบายจ่ายเงินปันผล 40% ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการ		ประชาชนทั่วไป			24.15%		
		รวม	100.0%		100.0%		
FY: ปีค 31 ธ.ค.			FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
รายได้หลัก (ล้านบาท)			1,338	1,361	1,264	1,431	1,575
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)			147	136	73	144	174
Norm Profit (ล้านบาท)			145	136	76	144	174
EPS (บาท)			0.29	0.27	0.24	0.35	0.42
PER (x)			19.8	21.5	23.8	16.5	13.7
DPS (บาท)			0.26	0.26	0.30	0.14	0.17
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)			500	505	300	410	410

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / หมายเหตุ : (PAR ปี 2559-61 หุ้นละ 0.5 บาท ส่วนตั้งแต่ปี 2562 PAR หุ้นละ 1 บาท) / PER คิดจาก Fair Value

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่อย่างกรณีใด

วันพุธที่ 20 พฤศจิกายน พ.ศ. 2562

SFLEX

แนะนำ : N/A



บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SFLEX ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจนักลงทุน ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 26 พ.ย. 2562 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อ ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

นลินรัตน์ กิตติกำพรรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350
nalinrat@asiaplus.co.th

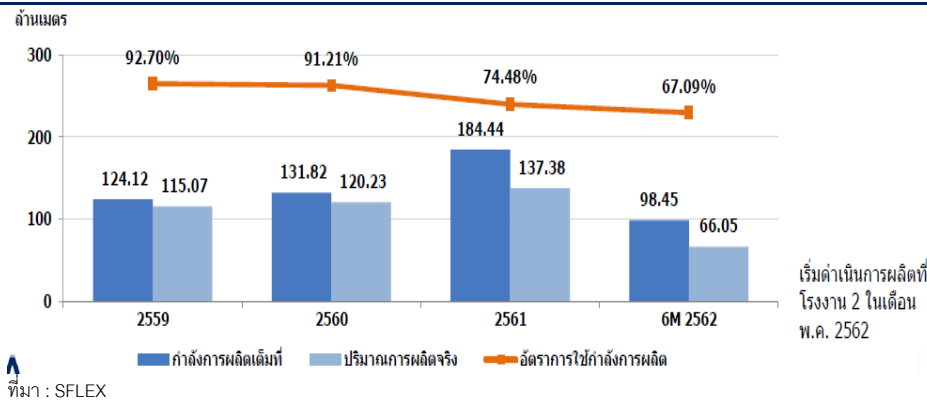
เวกิต ตั้งจินดากุล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 111598
wetid@asiaplus.co.th

ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสัณฐานไทยอันดับต้นๆของประเทศ

บริษัท สตาร์เพล็กซ์ จำกัด (มหาชน) หรือ SFLEX จัดทะเบียนจัดตั้งเมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2546 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (Made to Order) โดยบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนจะมีลักษณะเป็นชั้นฟิล์มหลายชั้น (Multilayer Film) ประกบติดกันตั้งแต่ 2-5 ชั้น โดยใช้กาวหรือเรซินเป็นตัวประสาน ทำให้มีคุณสมบัติด้านความแข็งแรง ทนความร้อนและความดันสูง มีน้ำหนักเบา สามารถพิมพ์ลวดลายกราฟิกลงบนบรรจุภัณฑ์ได้ นอกจากนี้ยังมีคุณสมบัติป้องกันการซึมผ่านของอากาศ ความชื้น แสงแดด และกลิ่น เพื่อรักษาคุณภาพของสินค้าที่บรรจุอยู่ภายในบรรจุภัณฑ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ปัจจุบัน SFLEX มีกำลังการผลิตสูงสุดอยู่ที่ 221.83 ล้านเมตรต่อปี ภายใต้ 2 โรงงานผลิต แบ่งเป็นโรงงานหลัก (โรงงาน 1) ตั้งอยู่ที่ตำบลบางเพรียง อำเภอบางบ่อ จังหวัดสมุทรปราการ บนเนื้อที่รวม 18 ไร่ 3 งาน 86 ตารางวา มีกำลังการผลิตสูงสุดจำนวน 184.44 ล้านเมตรต่อปี ส่วนอีกโรงงาน (โรงงาน 2) เป็นการเช่าพื้นที่อาคารโรงงานและสำนักงาน ตั้งอยู่ที่ตำบลแพรกษาใหม่ อำเภอเมืองสมุทรปราการ จังหวัดสมุทรปราการ พื้นที่ใช้สอยรวม 5,300 ตารางเมตร เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์เมื่อเดือน พ.ค. 2562 ที่ผ่านมา โดยมีกำลังการผลิตเต็มที่ 37.39 ล้านเมตรต่อปี

กำลังการผลิตและปริมาณการผลิตของ SFLEX



ผลิตภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) ของ SFLEX แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ

1) บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนประเภทม้วน (Roll Form)

ผลิตภัณฑ์ประเภทนี้มีลักษณะเป็นม้วนฟิล์มตามขนาดที่ลูกค้ากำหนด ผ่านขั้นตอนการพิมพ์และเคลือบ ซึ่งส่วนใหญ่จะจำหน่ายให้กับกลุ่มผู้ผลิตสินค้าอุปโภคและบริโภคที่มีเครื่องขึ้นรูปของของตนเอง และจะต้องมีคุณสมบัติทางกายภาพที่เหมาะสมกับเครื่องขึ้นรูปของของลูกค้า เช่น ขนาดหน้ากว้าง ความลื่นของผิวฟิล์ม เป็นต้น เนื่องจากคุณสมบัติดังกล่าวมีผลต่อการทำงานของเครื่องขึ้นรูปของ ดังนั้นการผลิตบรรจุภัณฑ์ที่อยู่ในรูปแบบของม้วนฟิล์มจึงต้องอาศัยทักษะและความเชี่ยวชาญในการปรับสูตรฟิล์มและวัตถุดิบหลักอื่นๆ ได้แก่ กาวและหมึก เพื่อให้ได้ม้วนฟิล์มที่มีคุณสมบัติเหมาะสมตรงตามที่ลูกค้ากำหนด และสามารถนำไปใช้กับเครื่องขึ้นรูปของของลูกค้าแต่ละรายได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ตัวอย่างบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนประเภทม้วน (Roll Form)



ที่มา : SFLEX

2) บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนประเภทซอง (Pre Form Pouch)

ผลิตภัณฑ์ประเภทนี้เป็นการนำม้วนฟิล์มที่ผ่านขั้นตอนการพิมพ์และเคลือบมาขึ้นรูปในรูปแบบของสำเร็จรูปพร้อมที่จะใช้บรรจุผลิตภัณฑ์ของลูกค้า ซึ่งลูกค้าที่สั่งซื้อผลิตภัณฑ์ในรูปแบบ Pre Form Pouch จะเป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคที่ไม่มีเครื่องขึ้นรูปของตัวเอง หรือมีเครื่องขึ้นรูปของแต่ไม่สามารถรองรับวัสดุของฟิล์มที่นำมาใช้ในการผลิตของได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ รูปแบบของซองที่บริษัทฯ สามารถผลิตได้มีหลากหลายรูปแบบ ขึ้นอยู่กับความต้องการของลูกค้า ได้แก่ Stand-up Pouch, 3-Sided Seal Pouch, Center Seal Pouch และ 4-Sided Seal Pouch รวมถึง Flat Bottom Pouch ที่อยู่ระหว่างทดลองผลิตเพื่อทำสินค้าตัวอย่างให้ลูกค้านำไปทดสอบ Shelf Life ซึ่งคาดว่าจะสามารถขายและจัดส่งสินค้าให้ลูกค้าได้ในงวด 4Q62

ตัวอย่างบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนประเภทซอง (Pre Form)

- Stand-up Pouch



- Center Seal Pouch



- 3-Sided Seal Pouch



- 4-Sided Seal Pouch



- Flat Bottom Pouch*

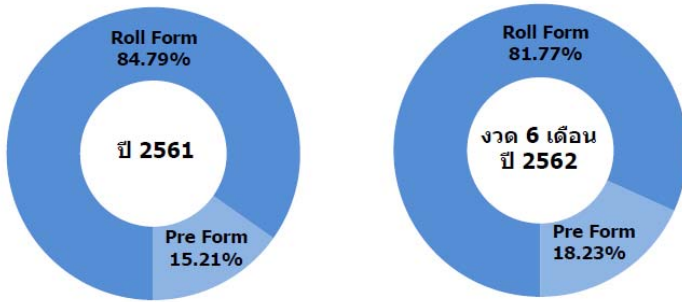


บริษัทฯ อยู่ระหว่างทดลองผลิตเพื่อทำสินค้าตัวอย่างให้ลูกค้านำไปทดสอบ Shelf Life คาดว่าจะสามารถขายและจัดส่งสินค้าให้แก่ลูกค้าได้ในไตรมาส 4/2562

ที่มา : SFLEX

นอกจากนี้ SFLEX ยังเดินหน้าพัฒนาบรรจุภัณฑ์รูปแบบใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้ได้หลากหลาย ทั้งนี้หากพิจารณาสัดส่วนรายได้ของบริษัทฯ ในปี 2561 และงวด 1H62 พบว่าสัดส่วนกว่า 84.79% และ 81.77% ของรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน มาจากการจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ที่เป็นม้วนฟิล์ม (Roll Form) ตามลำดับ ส่วนที่เหลือสัดส่วนราว 15.21% และ 18.23% ของรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน มาจากการจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ประเภทซอง (Pre Form) ตามลำดับ

สัดส่วนรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนแยกตามลักษณะผลิตภัณฑ์

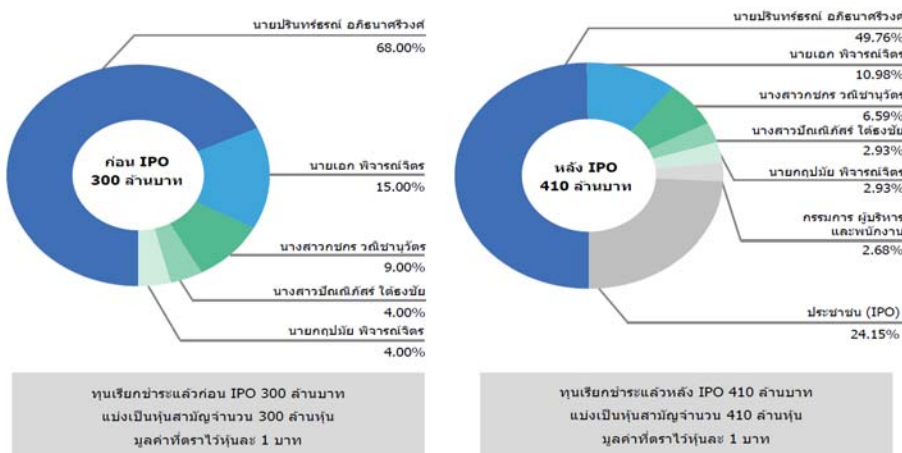


ที่มา : SFLEX

ระดมทุนเตรียมพร้อมลุยธุรกิจเชิงรุก

SFLEX ถือหุ้นใหญ่โดยคุณ ปรีนทร์ธรณ์ อภิธนาศรีวงศ์ ในสัดส่วนถึง 68% รองลงมาเป็น การถือหุ้นโดยคุณเอก พิจารณจิตร สัดส่วน 15% โดยภายหลังการทำ IPO เพื่อเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปในสัดส่วน 24.15% ของทุนเรียกชำระแล้ว (หรือจำนวน 99 ล้านหุ้น) และเสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทฯ สัดส่วน 2.68% ของทุนเรียกชำระแล้ว (หรือจำนวน 11 ล้านหุ้น) รวมทั้งสิ้นสัดส่วน 26.83% ของทุนเรียกชำระแล้ว (หรือรวมจำนวน 110 ล้านหุ้น) จะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของคุณ ปรีนทร์ธรณ์ อภิธนาศรีวงศ์ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดลดลงเหลือ 49.76% ของทุนเรียกชำระแล้ว และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นอันดับสอง คุณเอก พิจารณจิตร จะเหลือ 10.98% ของทุนเรียกชำระแล้ว สรุปดังแผนภาพ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน และหลัง IPO



ที่มา : SFLEX

วัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการขยายการลงทุน โดยมีแผนที่จะ

1) ลงทุนเพื่อซื้อเครื่องจักร และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องในโครงการผลิตฟิล์มประเภทที่ใช้ในการปิดผนึกขึ้นรูป (Sealant) ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน เพื่อลดต้นทุนการผลิต และช่วยเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของบริษัทฯ ได้อย่างเต็มที่ โดยจะดำเนินการในพื้นที่โรงงาน 2 มูลค่าเงินลงทุนราว 150 ล้านบาท และคาดว่าจะเริ่มผลิตในเชิงพาณิชย์ได้ประมาณงวด 2Q64

2) ลงทุนสร้างคลังสินค้า เพื่อทดแทนการเช่าคลังสินค้าในปัจจุบัน (ต้นทุนการเช่าอยู่ราว 4 แสนบาทต่อเดือน) โดยมีแผนที่จะตั้งในที่ดินเปล่าข้างโรงงาน 1 มูลค่าเงินลงทุน 52 ล้านบาท คาดจะก่อสร้างแล้วเสร็จประมาณงวด 1Q64

3) ชำระเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

4) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการประกอบธุรกิจ

ฝ่ายวิจัยคาดเม็ดเงินที่จะได้รับจากการทำ IPO จะอยู่ราว 500-550 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (IBD/E ratio) ของ SFLEX ลดลงเหลือ 0.24 เท่า จาก 0.61 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q62 รองรับการก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อการขยายธุรกิจในอนาคต

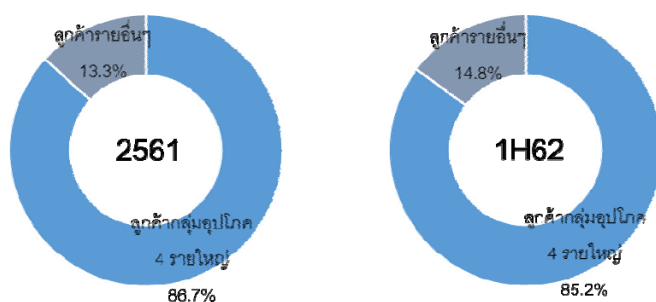
ความสัมพันธ์กับลูกค้ารายใหญ่แข็งแกร่ง...สร้างฐานกำไรมั่นคง

จุดเด่นในการดำเนินธุรกิจของ SFLEX คือการสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้าในระยะยาวในลักษณะของการเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ (Business Partnership) ซึ่งนอกเหนือจากการซื้อขายสินค้าระหว่างกันแล้ว SFLEX จะทำงานร่วมกับลูกค้าอย่างใกล้ชิดในการพัฒนาและออกแบบบรรจุภัณฑ์ที่ตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า และสถานการณ์ทางการตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้บริษัทยังมีการวางแผนการจัดส่งสินค้าล่วงหน้าร่วมกับลูกค้า ทั้งในด้านปริมาณสินค้าและระยะเวลาในการจัดส่ง เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับลูกค้าว่า บริษัทจะสามารถส่งสินค้าให้ตรงตามความต้องการของลูกค้า ซึ่งการสร้างความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าวจะส่งผลทำให้การทำธุรกิจกับลูกค้าเป็นไปอย่างมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว การดำเนินการดังกล่าวทั้งหมดส่งผลให้บริษัท ได้รับความไว้วางใจและการยอมรับจากลูกค้าเป็นอย่างดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งลูกค้าที่เป็นองค์กรชั้นนำของประเทศ และทำให้ได้รับโอกาสในการพัฒนาสินค้าใหม่ๆ จากลูกค้า รวมไปถึงการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ให้ลูกค้าพิจารณาได้อย่างต่อเนื่อง

โดยกลุ่มลูกค้าหลักของ SFLEX จะเป็นบริษัทผู้ผลิตสินค้าอุปโภคและบริโภค เนื่องจากบริษัทเหล่านี้จำเป็นต้องใช้บรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับบรรจุผลิตภัณฑ์ที่เป็นสินค้าอุปโภคและสินค้าบริโภค ซึ่งรายได้หลักของ SFLEX ในสัดส่วนรวมกว่า 86.7% ของรายได้รวมในปี 2561 และ 85.2% ของรายได้รวมงวด 1H62 จะเป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำของประเทศจำนวน 4 ราย ได้แก่ 1) บริษัท ยูนิลีเวอร์ ไทย โฮลดิ้งส์ (Unilever Thai Holdings) 2) บริษัท ไล้ฮอน (ประเทศไทย) จำกัด (Lion Corporation) 3) บริษัท นีโอแฟคทอรี จำกัด (Neo Factory) และ 4) บริษัท ไอ.พี. แมนูแฟคเจอร์ จำกัด (I.P. Manufacturing) ส่วนที่เหลือสัดส่วนเพียง 13.3% (2561) และ 14.8% (1H62) มาจากลูกค้ารายอื่นๆ

ดังนั้นจึงสะท้อนให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของฐานกำไรของ SFLEX ที่จะมีความมั่นคงได้ในระยะยาว จากลูกค้ารายใหญ่ทั้ง 4 ของบริษัทฯ ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำทางด้านสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำของประเทศไทย

สัดส่วนยอดขายจากลูกค้า SFLEX ในปี 2561 และ 1H62



ที่มา : SFLEX

ตั้งเป้าหมายฐานการเติบโตในกลุ่มสินค้าบริโภค (Food) มากขึ้น

หากพิจารณาสัดส่วนรายได้จากบรรจภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนที่ทาง SFLEX จำหน่าย จะพบว่ารายได้หลักของบริษัท มาจากบรรจภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภค (Non-Food) คิดเป็นสัดส่วนกว่า 84% ของรายได้รวมในปี 2561 และ 82% ของรายได้รวมในงวด 1H62 ส่วนที่เหลืออีกราว 15% และ 18% ในปี 2561 และงวด 1H62 ตามลำดับ มาจากบรรจภัณฑ์สำหรับสินค้าบริโภค (Food)

ประเภทสินค้าที่ลูกค้านำมาบรรจุในบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Non Food / Food)

1 บรรจภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าอุปโภค (Non-Food)

- น้ำยาปรับผ้านุ่ม (Fabric Softener)
- น้ำยาล้างจาน (Dish wash)
- ผงซักฟอก (Detergent)
- น้ำยาซักผ้า (Liquid Detergent)
- น้ำยาทำความสะอาดพื้น (Floor Cleaner)
- ครีมน้ำ (Liquid Soap)
- ยาสระผม (Shampoo)



2 บรรจภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าบริโภค (Food)

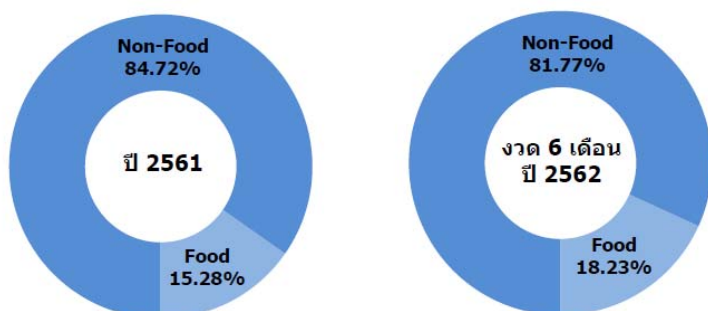
- ไอศกรีม (Ice-cream)
- วุ้นเส้น (Vermicelli)
- อาหารแช่แข็ง (Frozen Food)
- ขนมขบเคี้ยว (Snack)
- ซอสและเครื่องปรุงรส (Seasoning)
- แป้ง (Flour)
- กาแฟ (Coffee)
- บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป (Instant Noodle)
- อาหารสัตว์ (Pet Food)



ที่มา : SFLEX

SFLEX จึงตั้งเป้าหมายที่จะขยายฐานรายได้จากบรรจภัณฑ์สำหรับสินค้าบริโภค (Food) เพิ่มขึ้นจากนี้ เนื่องจากตลาดของสินค้าบริโภค (Food) เป็นตลาดที่ใหญ่มาก ใหญ่กว่าตลาดสินค้าอุปโภค (Non-Food) ทำให้มีช่องทางที่จะสร้างฐานการเติบโตได้อีกมากในระยะยาว ถึงแม้ว่าราคาไรซันตันโดยเฉลี่ยของบรรจภัณฑ์สำหรับสินค้าบริโภค (Food) อาจจะต่ำกว่าบรรจภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภค (Non-Food) ประกอบกับผู้ผลิตสินค้าอุปโภคชั้นนำของประเทศไทยจำนวน 4 ราย เป็นลูกค้าหลักของ SFLEX อยู่แล้ว ในสัดส่วนรายได้เฉลี่ยกว่า 85% ของรายได้รวม ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าตลาดบรรจภัณฑ์สำหรับสินค้าอุปโภค (Non-Food) ค่อนข้างครอบคลุมแล้วสำหรับ SFLEX ดังนั้นจึงถือเป็นโอกาสที่ดีที่ทาง SFLEX จะขยายฐานลูกค้ารายใหม่ไปยังสินค้าบริโภค (Food) มากขึ้น ภายใต้การจัดการจัดตั้งทีมการตลาดใหม่เพื่อรับผิดชอบลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบการในกลุ่มสินค้า Food เป็นหลัก เพื่อที่จะดูแลและให้บริการลูกค้าได้ใกล้ชิดและต่อเนื่อง

สัดส่วนรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนแยกตามประเภทสินค้า



ที่มา : SFLEX

ไต่ระดับขึ้นเป็นผู้นำอันดับต้นของบรรษัทพลาสติคชนิดอ่อนสลับชาติไทย

อุตสาหกรรมบรรษัทพลาสติคถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง เนื่องจากบรรษัทที่มีหลากหลายประเภท และมีผู้ผลิตทั้งรายเล็กและรายใหญ่มากมาย ทำให้ลูกค้ามีทางเลือกและมีสินค้าทดแทนเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตามผู้ผลิตในแต่ละกลุ่มจะมีกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกันไป โดยหากเป็นผู้ผลิตรายเล็กจะมุ่งเน้นกลยุทธ์ด้านราคามากกว่าคุณภาพ ในขณะที่ผู้ผลิตขนาดกลางถึงใหญ่จะเน้นการผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพมาตรฐาน ดังนั้นการแข่งขันในธุรกิจจึงเกิดขึ้นเฉพาะในกลุ่มผู้ผลิตที่เป็นผู้ประกอบการที่มุ่งเน้นลูกค้ากลุ่มเดียวกัน ซึ่งจากฐานข้อมูลกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ตลาดบรรษัทพลาสติคมีผู้ประกอบการรวมทั้งสิ้น 1,148 ราย ประกอบด้วยผู้ผลิตขนาดเล็ก 935 ราย ขนาดกลาง 130 ราย และขนาดใหญ่ 83 ราย

จำนวนผู้ผลิตในตลาดบรรษัทพลาสติค



ที่มา : SFLEX

SFLEX ถือเป็นผู้ผลิตบรรษัทพลาสติคขนาดใหญ่ 1 ใน 83 ราย ซึ่งลูกค้าหลักของ SFLEX เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำรายใหญ่ของประเทศ จึงให้ความสำคัญในเรื่องคุณภาพที่ได้มาตรฐาน ความสวยงาม และทันสมัยของบรรษัทพลาสติคที่สามารถตอบโจทย์กับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปได้อย่างรวดเร็ว ทำให้การแข่งขันจะเกิดขึ้นเฉพาะกับผู้ผลิตบรรษัทพลาสติคขนาดใหญ่ด้วยกันที่มีศักยภาพเท่านั้น โดยคู่แข่งที่สำคัญที่อยู่ในตลาดเดียวกับ SFLEX ได้แก่

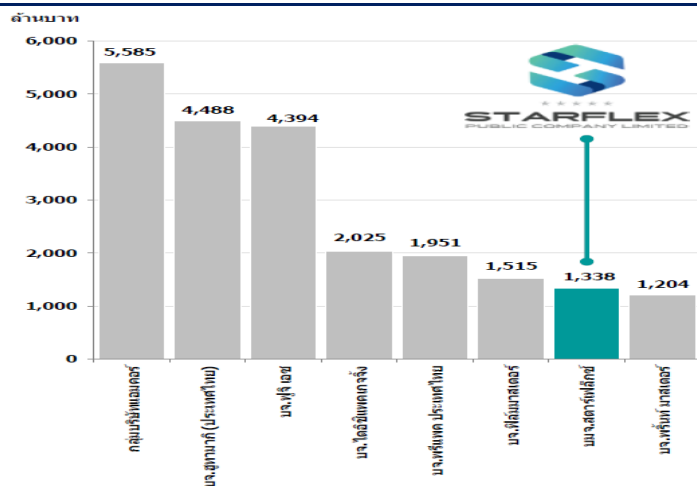
- 1) กลุ่มบริษัทแอมคอร์ – ซึ่งเป็นบริษัทข้ามชาติ มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 และจดทะเบียนอยู่ในตลาด NYSE
- 2) บริษัท สุทามาจิ (ประเทศไทย) จำกัด – เป็นบริษัทข้ามชาติ ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 2 และจดทะเบียนอยู่ในตลาดฟินแลนด์
- 3) บริษัท พูจี เอส จำกัด – มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 3 เป็นบริษัทในเครือผลิตภัณฑ์อียิปโตไนต์ ซึ่งหลักๆจะผลิตบรรษัทพลาสติครองรับในกลุ่มเป็นหลัก
- 4) บริษัท ไดอิชิแพคเกจจิ้ง จำกัด – เป็นบริษัทในเครือของกลุ่มสหพัฒน์ มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 4 ซึ่งหลักๆจะผลิตบรรษัทพลาสติครองรับในกลุ่มเป็นหลัก

ถึงแม้ SFLEX จะมีส่วนแบ่งการตลาดบรรษัทพลาสติคเป็นอันดับ 7 โดยวัดจากยอดขายในปี 2560 ที่ผ่านมา แต่ถือเป็นผู้ผลิตสัญชาติไทยอันดับต้นๆที่ดำเนินธุรกิจรับผลิตบรรษัทพลาสติคชนิดอ่อนในตลาด เพราะหากพิจารณาส่วนแบ่งตลาด 2 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มบริษัทแอมคอร์ และบริษัท สุทามาจิ จะเป็นบริษัทข้ามชาติ ส่วน 3 อันดับต่อมา บริษัท พูจี เอส, บริษัท ไดอิชิแพคเกจจิ้ง และ บริษัท ฟรีแพค จะเป็นผู้ผลิตที่รองรับการผลิตของกลุ่มตัวเองเป็นหลัก ดังนั้นในตลาดทั่วไปจึงเหลือคู่แข่งเพียงไม่กี่ราย

อีกทั้ง SFLEX ได้ให้ความสำคัญกับพัฒนาคุณภาพของสินค้าและผลิตภัณฑ์รูปแบบใหม่เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างต่อเนื่อง และทันต่อการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ที่เกิดขึ้น ด้วยเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตของบริษัทฯ ที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ เช่น ไต้หวัน อิตาลี จีน เป็นต้น และใช้ระบบการพิมพ์แบบโรโตกราเวีย (Rotogravure) พิมพ์ได้สูงสุด 10 สี ทำให้บรรษัทพลาสติคที่ผลิตได้มี

ความสวยงาม รวมถึงยังมุ่งเน้นการให้บริการที่รวดเร็วและใกล้ชิดกับลูกค้า มีการติดตามความพึงพอใจของลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ และสามารถปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจให้สอดคล้องกับภาวะการแข่งขันในตลาดที่อาจเปลี่ยนแปลงไปได้อย่างทันการณ์ จึงทำให้ลูกค้าของบริษัทฯ ซึ่งเป็นผู้ผลิตสินค้าอุปโภคและสินค้าบริโภคขยายใหญ่ขึ้นนำของประเทศให้ความไว้วางใจที่จะผลิตบรรจุภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง เพิ่มความได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัทฯ กับผู้ผลิตรายอื่นๆ

คู่แข่งในตลาดเปรียบเทียบกับจากรายได้ปี 2560 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียง



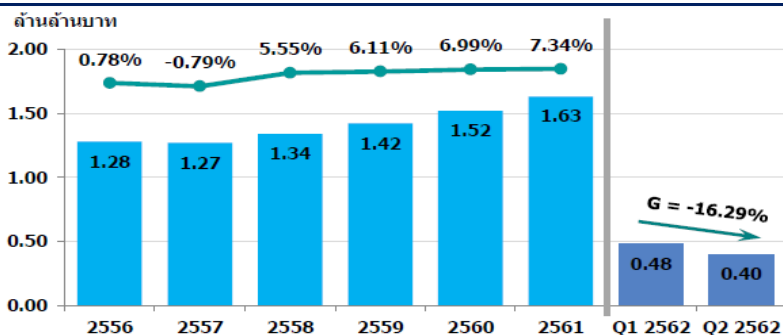
ที่มา : บิสิกซ์ออนไลน์

ที่มา : SFLEX

GDP Growth ปัจจัยขับเคลื่อนพื้นฐาน...หวังได้ปีหน้าสดใส

จากการที่ SFLEX ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนให้แก่ลูกค้าที่เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภค ซึ่งสินค้าเหล่านี้จะถูกจัดจำหน่ายผ่านช่องทางการค้าปลีกต่างๆ อาทิ ห้างสรรพสินค้า ดิสเคาน์สโตร์ ซูเปอร์มาร์เก็ต ร้านสะดวกซื้อ ดังนั้น อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ และภาวะการเติบโตของอุตสาหกรรมค้าปลีกจึงมีส่วนสำคัญในการกำหนดทิศทางการเติบโตของ SFLEX โดยอุตสาหกรรมค้าปลีกถือเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจและสะท้อนให้เห็นการใช้จ่ายของประชากรในประเทศ เนื่องจากธุรกิจค้าปลีกทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการเชื่อมโยงและกระจายสินค้าจากผู้ผลิตไปสู่ผู้บริโภค

มูลค่าอุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่ง



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ที่มา : SFLEX

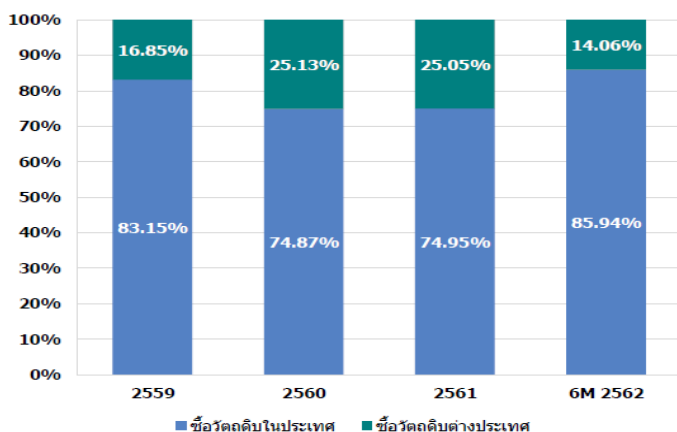
ซึ่งจากกราฟจะเห็นได้ว่ามูลค่าของอุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่งเริ่มฟื้นตัวและขยายตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2558 หลังจากผ่านภาวะเศรษฐกิจโลกตกต่ำ ปัญหาการเมืองในประเทศ ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ และหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ตั้งแต่ปี 2558-2561 อยู่ที่ 6.81% ต่อปี สำหรับปี 2561 อุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่งมีมูลค่า 1.6 ล้านล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.34%yoy แสดงให้เห็นถึงการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น อันเป็นผลจากรายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นของประชาชนและนโยบายกระตุ้นการใช้จ่ายจากภาครัฐ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในงวด 2Q62 พบว่ามูลค่าอุตสาหกรรมค้าปลีกและค้าส่งอยู่ที่ 4.0 แสนล้านบาท ปรับตัวลดลง 16.29%qoq ตามการชะลอตัวของการใช้จ่ายภาคครัวเรือน และนักท่องเที่ยวต่างประเทศ

แต่ทั้งนี้ค่าภาวะการเติบโตเศรษฐกิจโดยภาพรวมในปี 2563 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้จากปี 2562 ซึ่งจะเป็นบวกต่อผู้ประกอบการผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน ประกอบกับพฤติกรรมของผู้บริโภคสมัยใหม่ที่เปลี่ยนแปลงไปตามสภาพสังคมและวิถีการดำรงชีวิตที่ปรับเข้าสู่ความเป็นเมือง (Urbanization) มากขึ้น ทำให้ผู้บริโภคหันมาให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านความสะดวกสบายในการใช้ชีวิตประจำวัน นอกจากนี้ การขยายตัวของครัวเรือนที่มีขนาดเล็กลงยังทำให้ความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีขนาดบรรจุ (Pack Size) เล็กลงเพิ่มมากขึ้น ซึ่งบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนเป็นบรรจุภัณฑ์ที่สามารถตอบสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปดังกล่าวได้เป็นอย่างดี จึงเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนให้ปริมาณการจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนทั้งในส่วน of สินค้าอุปโภคและสินค้าบริโภคยังคงมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ทิศทางอัตรากำไรฟื้นตัว...หาแนวทางลดต้นทุนวัตถุดิบ เริ่มเห็นผลในปี 2563

ต้นทุนการผลิตถือเป็นค่าใช้จ่ายหลักที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการแข่งขันของ SFLEX ซึ่งต้นทุนของ SFLEX สามารถแบ่งได้เป็น 3 ส่วนหลัก ได้แก่ (1) ค่าวัตถุดิบ (raw material) มากที่สุด รองลงมาคือ (2) ค่าแรงงาน (direct labor) และ (3) ต้นทุนการผลิตอื่นๆ (overhead) ดังนั้นบริษัทฯ จึงให้ความสำคัญกับกระบวนการคัดเลือกวัตถุดิบ (ฟิล์มเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์ของ SFLEX) เพราะเป็นต้นทุนหลัก ผ่านทีมงานที่มีความชำนาญเป็นผู้คัดเลือกผู้ผลิตวัตถุดิบ ซึ่งจะต้องผ่านการตรวจสอบกระบวนการผลิตเพื่อให้มั่นใจในมาตรฐานคุณภาพของวัตถุดิบและลดการสูญเสียจากการผลิตที่เกิดขึ้นจากการใช้วัตถุดิบที่ไม่ได้มาตรฐาน ประกอบกับบริษัทฯ มีนโยบายในการควบคุมอัตราการสูญเสียจากการผลิต (Waste) ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยอัตราการสูญเสียจากการผลิตเฉลี่ยของ SFLEX ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 8.42% ของปริมาณฟิล์มที่นำเข้าสู่กระบวนการผลิต

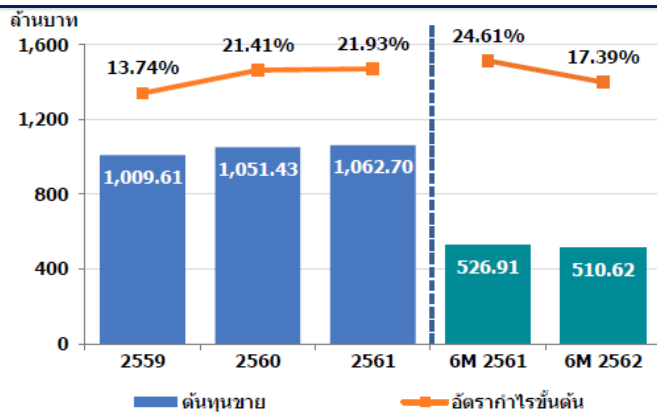
สัดส่วนการจัดหาวัตถุดิบ



ที่มา : SFLEX

อีกทั้งฝ่ายวิจัยพัฒนาผลิตภัณฑ์จะทำหน้าที่ในการพัฒนาสูตรฟิล์มใหม่ๆ เพื่อเพิ่มทางเลือกและช่วยในการบริหารต้นทุนของบริษัทฯ เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันช่วง 1H62 ที่ผ่านมา SFLEX ซื้อวัตถุดิบในประเทศในสัดส่วนกว่า 85% ส่วนที่เหลือสั่งซื้อจากผู้ผลิตวัตถุดิบในต่างประเทศ และด้วยค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมากจากต้นปี 2562 จึงมีแผนที่จะหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ๆ ในต่างประเทศ โดยเฉพาะในจีนที่มีราคาค่อนข้างต่ำขณะที่คุณภาพได้มาตรฐาน ดังนั้นจึงถือเป็นอีกปัจจัยบวกที่คาดว่าจะเข้ามาช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นของ SFLEX ในปี 2563 ให้เพิ่มขึ้นจากปี 2562 ได้

แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้น และต้นทุนขาย ในปี 2559-1H62



ที่มา : SFLEX

นอกจากนี้ SFLEX มีนโยบายในการกำหนดราคาขายของสินค้าจากต้นทุนบวกอัตรากำไรขั้นต้นที่เหมาะสม (Cost Plus Margin) โดยพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ เช่น ประเภทสินค้า ปริมาณการสั่งซื้อ และภาวะการแข่งขันในตลาด เป็นต้น โดยบริษัทฯ จะมีการทบทวนราคาขายทุก 6 เดือน เพื่อให้สินค้าของบริษัทฯ มีราคาอยู่ในระดับที่เหมาะสมสามารถแข่งขันได้ หากต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทฯ จะทำการเจรจาต่อรองทั้งกับผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบและลูกค้าเพื่อปรับระดับราคาให้เหมาะสมกับต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

มองข้ามกำไรสุทธิ 2562 ที่ลดลง YoY แต่ปี 2563 คาดจะกลับมาเติบโตได้เกือบเท่าตัว

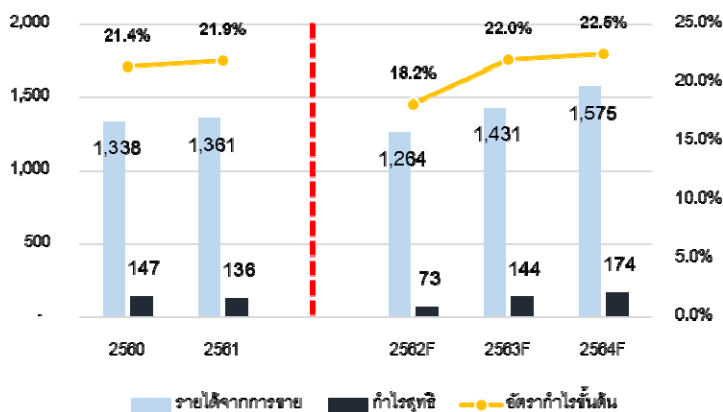
ภายใต้สมมติฐานหลักดังตารางด้านล่าง ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 จะหดตัวลงกว่า 46.2%yoy มาอยู่ที่ 73.2 ล้านบาท เนื่องจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในปีนี้ จึงทำให้กำลังซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคของประชาชนลดน้อยลง รวมถึงการแข่งขันในอุตสาหกรรมพลาสติกอ่อนที่รุนแรงขึ้น โดยรวมจึงทำให้ปริมาณขายพลาสติกลดลง 8%qoq มาอยู่ที่ 126.4 ล้านเมตร (utilization rate ลดเหลือ 57% จาก 74.5% ในปี 2561 ส่วนหนึ่งมาจากการขยายกำลังการผลิตในเดือน พ.ค. ด้วย จึงทำให้ฐานสูง) ขณะที่ราคาขายทรงตัวที่ 10 ล้านบาท/ล้านเมตร ส่งผลให้รายได้จากการขายลดลง 7.1%yoy เหลืออยู่เพียง 1.3 พันล้านบาท ขณะที่ต้นทุนขายกลับลดลงแค่ 2.7%yoy มาอยู่ที่ 1 พันล้านบาท เพราะ 1H62 SFLEX อยู่ในช่วงพัฒนาสินค้าใหม่ซึ่งต้องใช้เวลาปรับสูตรวัตถุดิบในช่วงแรก บวกกับมีการเริ่ม COD โรงงานที่ 2 ในงวด 2Q62 จึงทำให้มีต้นทุนที่สูงขึ้น (Gross margin ลดลงเหลือ 18.2% จาก 21.9% ในปี 2561) นอกจากนี้ยังถูกกดดันจาก SG&A ที่เพิ่มขึ้น 7.1%yoy มาอยู่ที่ 135.3 ล้านบาท ซึ่งหลักๆ มาจากบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานตาม พรบ.แรงงานฉบับใหม่

ส่วนปี 2563 คาดกำไรสุทธิกลับมาฟื้นตัวมีนัยถึง 97.2%yoy มาอยู่ที่ 144.4 ล้านบาท เป็นผลจากปริมาณขายที่คาดการณ์การฟื้นตัวที่ดีขึ้นจากคำสั่งซื้อของทั้งลูกค้าเดิม รวมถึงลูกค้าใหม่ที่ SFLEX ขยายตลาดไปยังกลุ่ม Food มากขึ้น ทำให้ปริมาณขายฟื้นตัว 13.2%qoq มาอยู่ที่ 143.1 ล้านเมตร (utilization rate เพิ่มขึ้นเป็น 64.5% จาก 57% ในปี 2562) ขณะที่ราคาขายทรงตัว ส่งผลให้รายได้จากการขายกลับมาเติบโต 13.2%yoy มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ส่วนต้นทุนขายคาดเพิ่มขึ้นเพียง 8%yoy มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท จากการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น เลื่อนนำเข้าวัตถุดิบต่างประเทศซึ่งมีราคาต่ำกว่า บวกกับได้อานิสงส์จากเงินบาทที่แข็งค่ามากขึ้น (Gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 22% จาก 18.2% ในปี 2562) นอกจากนี้ยังได้ผลบวกจากต้นทุนการเงินที่ลดลงถึง 53.1%yoy

เหลืออยู่ที่ 6.8 ล้านบาท จากการนำเงิน IPO ไปชำระหนี้สินเงินกู้

และต่อเนื่องในปี 2564 คาดยังเห็นกำไรสุทธิเติบโตต่อ 20.4%yoy มาอยู่ที่ 173.9 ล้านบาท ซึ่งหลักๆมาจากปริมาณขายพลาสติกก้อนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่ออีก 10.1%qoq มาอยู่ที่ 157.4 ล้านบาท โดยเฉพาะคำสั่งซื้อจากการขยายตลาดไปกลุ่ม Food ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น รวมถึงได้ผลบวกจากต้นทุนขายที่ลดลง หลังมีการนำเงิน IPO ไปลงทุนเครื่องจักรผลิตฟิล์มที่ใช้ปิดผนึกขึ้นรูป รวมถึงก่อสร้างคลังสินค้าซึ่งตามแผนคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 2Q64 และ 1Q64 ตามลำดับ จึงทำให้ Gross margin เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 22.5% จาก 22% ในปี 2563 ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อยอดขายที่กำหนดให้ลดลงเหลือ 7.1% จาก 7.7% ในปี 2563 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้มีประสิทธิภาพขึ้น

ทิศทางรายได้, กำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2560-64



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สมมติฐานหลัก	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Capacity โรงงานที่ 1+2 (ล้านเมตรปี)	131.8	184.4	221.8	221.8	221.8
ปริมาณขายพลาสติก (ล้านเมตรปี)	120.2	137.4	126.4	143.1	157.5
อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate)	91.2%	74.5%	57.0%	64.5%	71.0%
ราคาขายพลาสติกเฉลี่ย (ล้านบาท/ล้านเมตร)	11.1	9.9	10.0	10.0	10.0
Gross profit margin	21.4%	21.9%	18.2%	22.0%	22.5%
Selling / Sales	0.9%	1.3%	2.2%	2.0%	2.0%
Administrative / Sales	6.8%	8.0%	8.5%	7.7%	7.1%
Effective tax rate	20.0%	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%
Effective Interest rate	7.5%	5.3%	6.2%	3.9%	4.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Fair Value ปี 2563 เท่ากับ 5.8 บาท/หุ้น อิง PER 16.5 เท่า

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2563 เท่ากับ 5.8 บาท/หุ้น อิง PER 16.5 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของบริษัทคู่แข่งรายใหญ่ในต่างประเทศที่ทำธุรกิจขายพลาสติกกลุ่มเดียวกับ SFLEX ได้แก่ AMCOR (PER'63 15.3x) และ HUHTAMAKI (PER'63 18.3x) ตามลำดับ ขณะที่คู่แข่งที่จดทะเบียนใน ตลท. มีแค่บางบริษัท ได้แก่ TPBI และ GLOCON ซึ่งรายได้ขายพลาสติกอ่อนเป็นสัดส่วนเล็กน้อยเท่านั้น ไม่ใช่ธุรกิจหลัก อีกทั้งยังเผชิญกับผลขาดทุนในช่วงที่ผ่านมา จึงทำให้ไม่สามารถหา PER ได้นอกจากนี้ PER 16.5x ยังสอดคล้องกับ PER SET Index ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 16.45x ส่วน EPS ในปี 2563 เท่ากับ 0.35 บาท/หุ้น ภายใต้สมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้

ขณะที่เงินปันผล ภายใต้สมมติฐานนโยบายจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio) ของบริษัทไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษี จะคิดเป็นเงินปันผลต่อหุ้นสำหรับปี 2563-64 เท่ากับ 0.14 และ 0.17 บาท/หุ้น ตามลำดับ คิดเป็น Dividend Yield ต่อปีที่ราคา FV'63 เท่ากับ 2.5%, 3% ตามลำดับ

ตารางเปรียบเทียบกลุ่มบรรจุก่อนที่ทำการกิจการใกล้เคียงกับไทยและต่างประเทศ

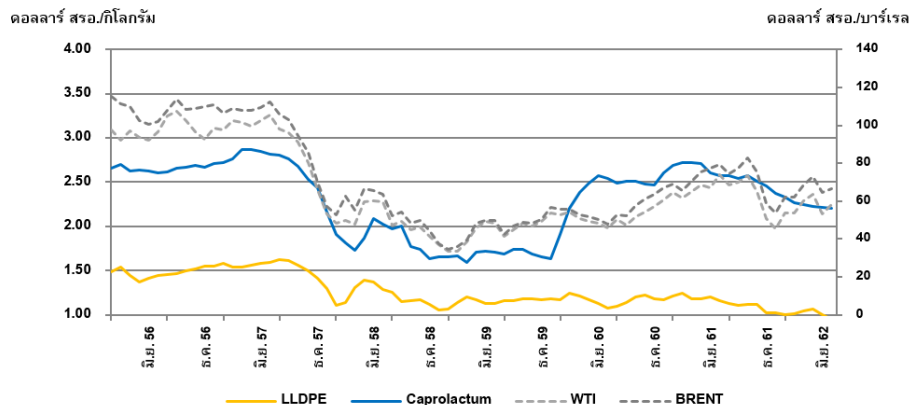
Ticker	Company	Last Price	Net Profit			NP growth 2561-63 (CAGR)	PER		
			2561	2562F	2563F		2561	2562F	2563F
AMCR US	Ancor Plc (USD)	9.86	706	669	1,095	24.5%	17.11	15.94	15.26
HUHI1V FH	Huhtamaki Oyj (EURO)	40.78	172	199	233	16.5%	24.76	21.39	18.29
TPBI TB	Tpbi Pcl (THB)	4.30	-134	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
GLOCON TB	Global Consumer Pcl (THB)	0.80	-356	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
AVERAGE						20.5%	20.9	18.7	16.8

ที่มา : Bloomberg Consensus

ความเสี่ยงสำคัญของ SFLEX

- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ 4 รายแรกซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 83.3%, 79.9%, 86.7% และ 85.2% ของรายได้จากการขายรวมในปี 2559-61 และ 6M62 ตามลำดับ โดยหากในอนาคตลูกค้าข้างต้นลดปริมาณคำสั่งซื้อจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตาม SFLEX มีมาตรฐานการผลิตที่สูงและมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่ดีกับลูกค้าอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังขยายฐานลูกค้าให้กว้างยิ่งขึ้นด้วยการเจาะตลาดสินค้าใหม่ๆ เพื่อการเติบโตและกระจายความเสี่ยง
- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหารหลัก เนื่องจากคุณปริญทร์ธรรณ์ อภิชนาศรีวงศ์ (ประธานกรรมการบริหาร) มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์มากกว่า 32 ปี จึงทำให้มีประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญ รวมถึงมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้ารายใหญ่ และผู้ขายวัตถุดิบให้ทั้งในและต่างประเทศ ดังนั้นหากเกิดการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารในอนาคต จึงอาจกระทบต่อผลการดำเนินงานได้ แต่อย่างไรก็ตามภายหลัง IPO คุณปริญทร์ธรรณ์ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วน 49.76% และเป็นผู้บริหารหลักต่อไป ดังนั้นจึงเชื่อว่าการเสี่ยงดังกล่าวจะต่ำ
- ความเสี่ยงจากความผันผวนราคาวัตถุดิบหลักอย่าง "ฟิล์ม" ที่คิดเป็นสัดส่วนกว่า 72-78% ของมูลค่าคำสั่งซื้อวัตถุดิบรวมในปี 2559-6M62 โดยฟิล์มประเภทที่ SFLEX ใช้หลักๆผลิตมาจากเม็ดพลาสติกโพลีเอทิลีนชนิดความหนาแน่นต่ำเชิงเส้นตรง (LLDPE) และคาโพรแลกตาม (Caprolactam) ซึ่งถือเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลายที่มีวัตถุดิบตั้งต้นมาจากน้ำมันดิบ และไฮโดรคาร์บอนต่างๆ เป็นต้น ดังนั้นราคาวัตถุดิบที่ผันผวนตามสภาวะตลาดอย่างน้ำมันดิบ, LLDPE, Caprolactam จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนฟิล์มที่ SFLEX สั่งซื้อเข้ามาในทิศทางเดียวกัน (ดังกราฟด้านล่าง) แต่ทั้งนี้ SFLEX มีการคิดราคาแบบ Cost plus margin, ติดตามความเคลื่อนไหวราคาอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้ขายวัตถุดิบจึงทำให้มีอำนาจต่อรองและคาดการณ์ราคาวัตถุดิบได้ในระดับหนึ่ง

กราฟแสดงราคาน้ำมันดิบและราคาวัตถุดิบตั้งต้นในการผลิตฟิล์มปี 2556-61 และ 6M62



ที่มา : Bloomberg / SFLEX

4. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก SFLEX มีการสั่งซื้อวัตถุดิบมาจากต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่จะมีการชำระเงินด้วยสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งในปี 2559-6M62 มีการสั่งซื้อวัตถุดิบที่ต้องชำระเป็นสกุลเงินต่างประเทศสัดส่วนกว่า 15-25% ของมูลค่าสั่งซื้อวัตถุดิบรวม ดังนั้นหากในอนาคตดอลลาร์แข็งค่ามากขึ้น จะทำให้ต้นทุนสินค้าของ SFLEX เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งในปัจจุบัน SFLEX มีการกำหนดราคาขายพลาสติกโดยคำนึงถึง Fx รวมถึงมีการพิจารณาทำ Forward contract

5. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมพลาสติกชนิดอ่อน โดยหากคู่แข่งสามารถพัฒนาคุณภาพสินค้าและให้บริการได้ทัดเทียมหรือดีกว่า จะทำให้มีโอกาสสูญเสียลูกค้าได้ แต่อย่างไรก็ตาม SFLEX ถือได้ว่ามีศักยภาพในการแข่งขันในอุตสาหกรรมนี้ โดยมีจุดเด่นด้านการตอบสนองความต้องการลูกค้าได้อย่างรวดเร็วและได้มาตรฐานเป็นที่ยอมรับ

6. ความเสี่ยงจากมาตรการรัฐเกี่ยวกับบรรษัทที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เนื่องจากการให้ความสำคัญเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากขยะพลาสติกในปัจจุบัน รวมถึงการสนับสนุนผลิตภัณฑ์พลาสติกชีวภาพ และการนำกลับมาใช้อย่างคุ้มค่า จึงอาจทำให้ในอนาคต SFLEX มีต้นทุนในการผลิตที่สูงขึ้นจากผลกระทบในเรื่องดังกล่าวที่นำไปสู่การปรับกระบวนการผลิตรองรับบรรษัทชีวภาพมากขึ้น ทั้งนี้ในปัจจุบันได้คอยติดตามประเด็นดังกล่าวพร้อมทั้งเตรียมพร้อมรับมืออยู่เสมอสะท้อนได้จากการทำวิจัยและพัฒนา (R&D) อย่างต่อเนื่อง

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขาย	1,361	1,264	1,431	1,575
ต้นทุนขาย	(1,063)	(1,034)	(1,116)	(1,221)
กำไรขั้นต้น	298	231	315	354
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(126)	(135)	(139)	(143)
EBIT	185	106	187	226
ดอกเบี้ยจ่าย	(14)	(15)	(7)	(9)
รายได้อื่นๆ	13	11	11	15
EBT	171	92	181	217
ภาษีเงินได้	(35)	(18)	(36)	(43)
กำไรปกติ	136	76	144	174
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(0)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	136	73	144	174
การเติบโตของรายได้	1.7%	-7.1%	13.2%	10.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-7.2%	-46.2%	97.2%	20.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	18.2%	22.0%	22.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.9%	5.7%	10.0%	10.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
รายได้จากการขาย	-	-	341	277
ต้นทุนขาย	-	-	(277)	(234)
กำไรขั้นต้น	-	-	65	43
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-	-	(33)	(35)
EBIT	-	-	33	11
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	(4)	(4)
รายได้อื่นๆ	-	-	1	2
EBT	-	-	30	7
ภาษีเงินได้	-	-	(6)	(0)
กำไรปกติ	-	-	23	9
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	0	0
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	-	-	24	6
การเติบโตของรายได้	N/A	N/A	N/A	N/A
การเติบโตของกำไรสุทธิ	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	N/A	N/A	18.9%	15.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	N/A	N/A	6.9%	2.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Current Ratio (เท่า)	1.46	2.73	2.50	2.71
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.46	5.56	5.90	5.82
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.3	5.2	5.6	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.79	5.14	4.72	4.75
Debt to Equity Ratio	1.08	0.50	0.42	0.41
Net Gearing ratio (%)	42.9%	-36.6%	-24.2%	-28.8%
ROAA (%)	14.8%	6.1%	9.7%	11.0%
ROAE (%)	32.5%	10.3%	14.1%	15.6%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้ (EBT)	171	92	181	217
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	36	39	42	46
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(0)	-	-	-
อื่นๆ	(62)	59	(27)	(22)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(37)	(18)	(36)	(43)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	108	171	159	198
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	1	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(82)	(83)	(201)	(50)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(83)	(82)	(201)	(50)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	55	(35)	(61)	12
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	50	550	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(133)	(90)	(58)	(70)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(28)	425	(119)	(58)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3)	514	(161)	90

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	51	565	404	494
ลูกหนี้การค้า	227	228	258	283
สินค้าคงเหลือ	204	192	208	227
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13	13	13	13
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	389	433	592	595
สินทรัพย์รวม	924	1,471	1,515	1,654
เจ้าหนี้การค้า	175	227	246	269
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15	8	8	8
หนี้สินการเงินระยะสั้น	149	131	99	99
หนี้สินการเงินระยะยาว	122	103	73	85
หนี้สินรวม	479	493	450	485
ทุนที่ชำระแล้ว	300	410	410	410
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	440	440	440
กำไรสะสม	145	128	215	319
ส่วนของผู้ถือหุ้น	445	978	1,065	1,169
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	924	1,471	1,515	1,654

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Capacity โรงงานที่ 1+2 (ล้านเมตร/ปี)	184.4	221.8	221.8	221.8
ปริมาณขายพลาสติกอ่อน (ล้านเมตร/ปี)	137.4	126.4	143.1	157.5
อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate)	74.5%	57.0%	64.5%	71.0%
ราคาขายพลาสติกเฉลี่ย (ล้านบาท/ล้านเมตร)	9.9	10.0	10.0	10.0
Selling / Sales	1.3%	2.2%	2.0%	2.0%
Administrative / Sales	8.0%	8.5%	7.7%	7.1%
Effective tax rate	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	505	300	410	410