



ถุงมือยางไทย...ไปไกลระดับโลก

การระบาดของ COVID-19 หนุนความต้องการใช้ถุงมือยางเติบโตโดดเด่น ส่งผลบวกโดยตรงต่อ STGT ที่ได้ขยายกำลังการผลิตไว้แล้วในปี 2563 อีกทั้ง ยังสามารถปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางตาม Demand ที่เพิ่มขึ้นได้อีกด้วย หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโตถึง 71.9% p.a. (CAGR)

ผู้ผลิตและจำหน่ายถุงมือยางรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก

STGT เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายถุงมือยางรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว ตามการเข้าสู่สังคมสูงอายุ การเกิดโรคระบาดและไม่ระบาดมากขึ้น ล้วนหนุนแนวโน้มการใช้ถุงมือยางโลกเพิ่มขึ้น 12% yoy ในปี 2563 สอดคล้องกับการระดมทุน IPO เพื่อขยายกำลังการผลิต รองรับการผลิตในระยะยาว ใช้เงินบางส่วนไปชำระหนี้และเป็นเงินทุนหมุนเวียน

ขยายกำลังการผลิต หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 จะเติบโตถึง 363.0% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายถุงมือยางเพิ่มขึ้นถึง 40.8% yoy จากการขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง และการปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางเฉลี่ย 14.5% yoy จากการระบาดของ COVID-19 และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะเติบโต 7.6% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายถุงมือยางเพิ่มขึ้น 7.1% yoy บนสมมติฐานราคาขายถุงมือยางทรงตัวจากปี 2563 ทั้งนี้ หากสถานการณ์ COVID-19 สามารถควบคุมได้ดีขึ้น อาจทำให้ความต้องการใช้ถุงมือยางลดลง และจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มราคาขายถุงมือยางในปี 2564 ให้ลดลงได้จากปี 2563 ด้วยเช่นกัน

Fair Value ปี 2563 เท่ากับ 45 บาท พร้อม Div Yield 2%

ประเมิน Fair Value ปี 2563 ของ STGT เท่ากับ 45 บาท จึงวิธี DCF (WACC 6.8% และ Terminal Growth 3%) เทียบเท่าค่า PER ปี 2563 ที่ 21.9 เท่า และ PBV ปี 2563 ที่ 3.3 เท่า ซึ่งมี Valuation น่าสนใจกว่าหุ้นที่ผลิตถุงมือยางในมาเลเซียมาก

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม (ล้านบาท)	10,989	11,994	19,260	20,636	22,886
กำไรปกติ (ล้านบาท)	977	536	2,937	3,159	3,224
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,053	634	2,937	3,159	3,224
EPS (บาท)	5.27	0.64	2.06	2.21	2.25
EPS growth (%)	234.3%	-87.8%	220.8%	7.4%	1.8%
BVS (บาท)	18.95	4.45	13.53	14.89	16.27
DPS (บาท)	2.50	-	0.82	0.88	0.90
ROE (%)	37.2%	15.5%	24.8%	15.5%	14.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STGT

Fair Value (บาท) **45.00**



การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป	432.78
กรรมการ/พนักงาน STGT	4.00
กรรมการ/พนักงาน STA	2.00

ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)

ก่อน IPO	990.00
หลัง IPO	1,428.78
ราคาชำระ (บาท)	1.00

รายชื่อผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่ม STA	81.0%	56.1%
กลุ่มครอบครัวสินค้าเจริญกุล	9.0%	6.3%
บจ. ศรีตรัง โฮลดิ้ง	5.4%	3.7%
กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน		
ของ STGT และกลุ่ม STA	0.6%	0.8%
อื่นๆ	4.0%	2.7%
ประชาชนทั่วไป	-	30.3%
รวม	100.0%	100.0%

นโยบายจ่ายเงินปันผล: ไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิ

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ STGT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) เริ่ม 8 มิถุนายน 2563 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการเสนอขายหลักทรัพย์

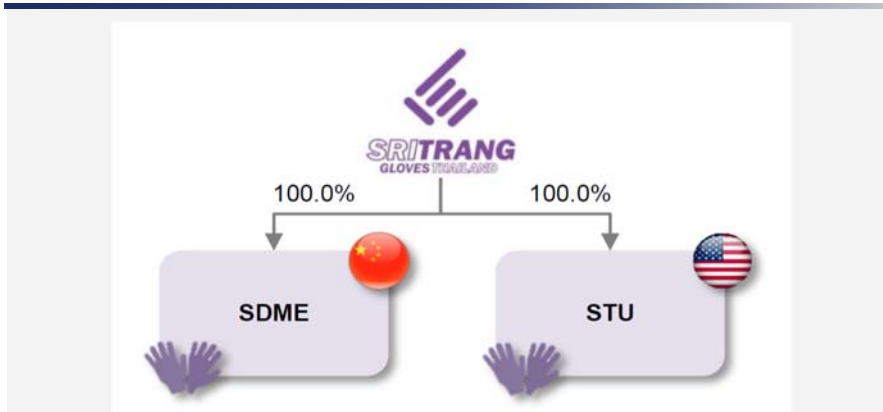
RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธิภาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผู้ผลิตถุงมือยางชั้นนำระดับโลก

บมจ. ศรีตรังโกลฟ์ (ประเทศไทย) หรือ STGT ก่อตั้งเมื่อปี 2532 ภายใต้ชื่อ บจ. สยามเซมเพอร์เมต ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าระหว่าง (Joint Venture Company) ระหว่าง STA กับบริษัท Semperit ซึ่งต่างก็ถือหุ้นในสัดส่วน 50% ของทุนชำระแล้วเท่ากัน หลังจากนั้น STA ได้เข้าถือหุ้นของ บจ. สยามเซมเพอร์เมต ที่ถือโดย Semperit ทั้งหมด และเปลี่ยนชื่อเป็น บจ. ศรีตรังโกลฟ์ (ประเทศไทย) เมื่อ 16 มี.ค. 60 หลังจากนั้น STGT ยังได้ควบรวมบริษัทกับ บมจ. ไทยกอง เสร็จเมื่อวันที่ 1 เม.ย. 62 เพื่อขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง โดยปัจจุบัน STGT มีบริษัทย่อย 2 แห่ง ได้แก่ 1) บจ. SDME (STGT ถือหุ้น 100%) ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายถุงมือยางในประเทศจีน และ 2) บจ. STU (STGT ถือหุ้น 100%) ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายถุงมือยางในประเทศสหรัฐฯ

โครงสร้างการถือหุ้นของ STGT



ที่มา: STGT

STGT ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายถุงมือยางที่ใช้ในทางการแพทย์และอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยโครงสร้างรายได้งวด 1Q63 ของ STGT แบ่งตามผลิตภัณฑ์ได้ดังนี้ 1) ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้ง 36.4% ของรายได้จากการผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยาง 2) ถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง 28.3% ของรายได้จากการผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยาง และ 3) ถุงมือยางไนไตรล์ 35.2% ของรายได้จากการผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยาง โดยปัจจุบันมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม ณ สิ้นงวด 1Q63 อยู่ที่ 32,619 ล้านชิ้น/ปี คิดเป็น 11% เมื่อเทียบกับความต้องการใช้ถุงมือยางในปี 2562 และใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลก โดย STGT มีโรงงานผลิตถุงมือยางทั้งหมด 3 แห่ง ได้แก่ โรงงานสาขาหาดใหญ่ โรงงานสาขาสุราษฎร์ธานี และโรงงานสาขาตรัง

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ของ STGT



ที่มา: STGT

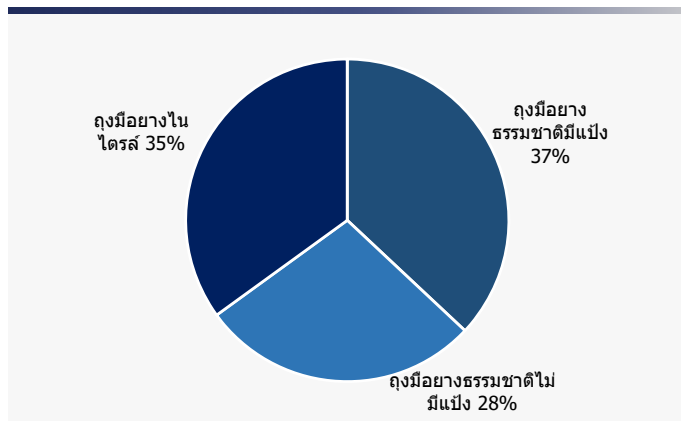
สาขาก่อตั้งและกำลังการผลิตของ STGT งวด 1Q63

สาขา	ที่ตั้ง	กำลังการผลิตติดตั้ง (ล้านชิ้น/ปี)	วัตถุดิบหลัก	ผลิตภัณฑ์
โรงงานสาขาหาดใหญ่	อ. หาดใหญ่ จ. สงขลา	17,041	นํ้ายางชน	ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแบ่งและไม่มีแบ่ง
			นํ้ายางสังเคราะห์	ถุงมือยางไนไตรล์
โรงงานสาขาสระบุรี	อ. กาญจนดิษฐ์ จ. สุราษฎร์ธานี	5,625	นํ้ายางชน	ถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแบ่ง
			นํ้ายางสังเคราะห์	ถุงมือยางไนไตรล์
โรงงานสาขาดรง	อ. กันทรัง จ. ตรัง	9,953	นํ้ายางชน	ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแบ่ง
รวม		32,619		

ที่มา: STGT

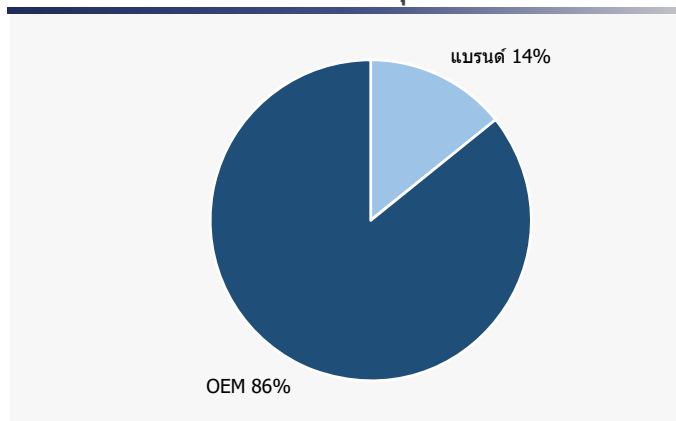
STGT มีจุดเด่นที่มีเครื่องจักรที่ทันสมัย สามารถผลิตถุงมือยางหลากหลายกว่า 80 ประเภท ซึ่งสามารถนำไปใช้ได้หลายอุตสาหกรรม โดยปัจจุบัน STGT สามารถผลิตถุงมือไนไตรล์ที่บางที่สุดในอุตสาหกรรม มีน้ำหนักเพียง 2.5 กรัม/ชิ้น และกำลังอยู่ระหว่างวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ถุงมือยางใหม่อีก 11 ประเภท เพื่อจำหน่ายสู่ตลาดในอนาคต โดยปัจจุบัน STGT เน้นรับจ้างผลิตและจำหน่ายถุงมือยางภายใต้แบรนด์ของลูกค้าเป็นหลัก (OEM) กว่า 86% ของรายได้จากการผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยาง และผลิตและจำหน่ายถุงมือยางภายใต้แบรนด์ของตัวเอง 14% ของรายได้จากการผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยาง โดยตัวอย่างแบรนด์ของ STGT ได้แก่ ศรีตรังโกพลล์, SRI TRANG GLOVES, ซาโดรี, I'M GLOVE, ฟิน, Super Care, S-Gloves, WELLGUARD, Super Gard, Sriex, SRITECH, Shi-Rui-Kang และ Ventyv เป็นต้น

โครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์งวด 1Q63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

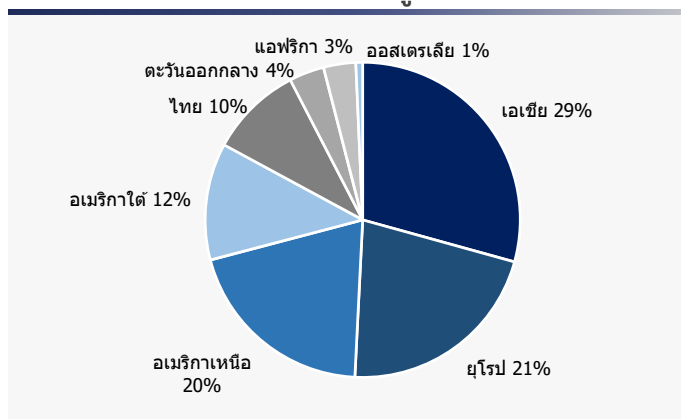
โครงสร้างรายได้แบ่งตามธุรกิจงวด 1Q63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

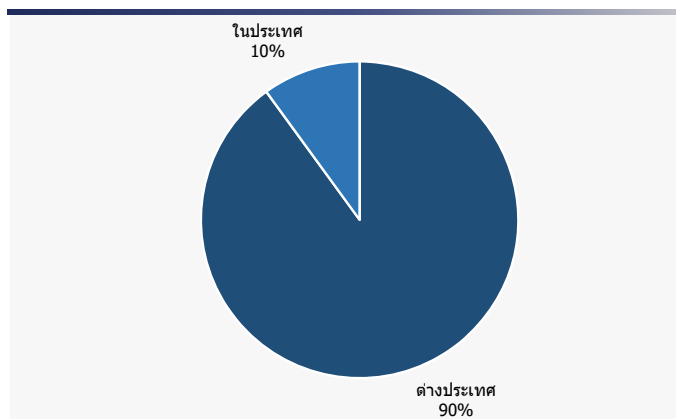
ขณะที่กลุ่มลูกค้าหลักๆ ของ STGT เป็นลูกค้าต่างประเทศกว่า 90% ของรายได้จากการผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยาง ครอบคลุมทุกทวีปทั่วโลก อาทิ สหรัฐฯ สหภาพยุโรป ประเทศแถบเอเชีย อเมริกาใต้ ตะวันออกกลาง แอฟริกาและออสเตรเลีย เป็นต้น ส่วนที่เหลืออีก 10% ของรายได้จากการผลิตและจัดจำหน่ายถุงมือยาง เป็นรายได้จากลูกค้าในประเทศ ทำให้รายได้หลักถึง 90% ของ STGT เป็นรายได้ในสกุลเงินต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นดอลลาร์สหรัฐฯ และอีก 10% เป็นรายได้ในประเทศ

โครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิภาคปี 2562



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างรายได้แบ่งตามแหล่งที่มาของรายได้ปี 2562



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

(ก) การทำความสะอาดวัตถุดิบ

- นำยางชั้น หรือ น้ำยางสังเคราะห์ และสารเคมี
- การผสมน้ำยางชั้น หรือน้ำยางสังเคราะห์ กับสารเคมี
- การทดสอบคุณภาพของน้ำยาง
- น้ำยางที่พร้อมสำหรับการนำไปใช้ในกระบวนการในสายพานการผลิต

(ข) กระบวนการในสายพานการผลิต

(1) กระบวนการเตรียมแบบพิมพ์มือและจุ่มน้ำยาง

- การล้างแบบพิมพ์มือ
- การอบแห้งแบบพิมพ์มือ
- การจุ่มแบบพิมพ์มือในสารช่วยจับตัว และสารป้องกันยางติดแบบพิมพ์
- การอบแห้งแบบพิมพ์มือ
- การจุ่มน้ำยาง

(2) กระบวนการในสายพานการผลิตถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้ง

- การอบแห้ง
- การม้วนขอบถุงมือ
- การล้างฟั่มถุงมือ
- การล้างฟั่มถุงมือ
- การล้างฟั่มถุงมือ
- การจุ่มแป้งข้าวโพด
- การอบแห้ง
- การถอดถุงมือยาง
- ถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้ง

(3) กระบวนการในสายพานการผลิตถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง และถุงมือยางไนไตรด์

- การอบแห้ง
- การม้วนขอบถุงมือ
- การล้างฟั่มถุงมือ
- การล้างฟั่มถุงมือ
- การล้างฟั่มถุงมือ
- การล้างฟั่มถุงมือ
- การอบแห้ง
- การถอดถุงมือยาง
- ถุงมือยางธรรมชาติชนิดไม่มีแป้ง และถุงมือยางไนไตรด์

(ค) กระบวนการตรวจสอบคุณภาพและบรรจุผลิตภัณฑ์

- การตรวจสอบคุณสมบัติทางกายภาพ และคุณภาพของถุงมือยาง
- การบรรจุและติดเครื่องหมายการค้า
- การตรวจสอบคุณภาพของถุงมือยางก่อนการจัดส่งสินค้า
- การจัดส่งสินค้า

ระดมทุนขยายกำลังการผลิตถุงมือยางในอนาคต



โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO (ล้านบาท)

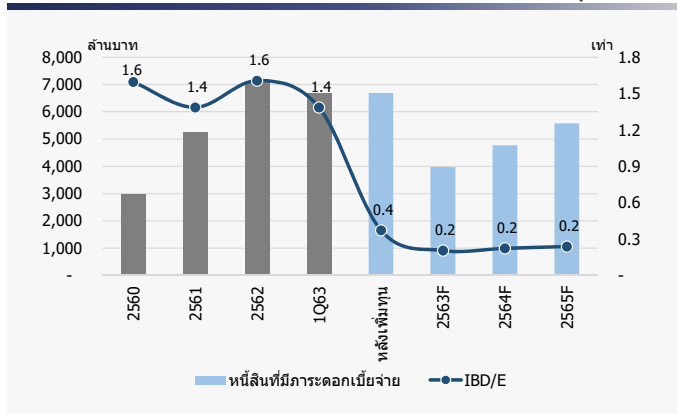
	ก่อน IPO		หลัง IPO	
กลุ่ม STA	802.70	81.0%	802.70	56.1%
กลุ่มครอบครัวสินเจริญกุล	89.29	9.0%	89.77	6.3%
บจ. ศรีตรัง โฮลดิ้ง	53.38	5.4%	53.38	3.7%
กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของ STGT และ STA	5.94	0.6%	11.46	0.8%
อื่นๆ	38.70	4.0%	38.70	2.7%
ประชาชนทั่วไป	-	-	432.78	30.3%
รวม	990.00	100.0%	1,428.78	100.0%

ที่มา: STGT

สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจเพื่อสร้างโอกาสการเติบโตในระยะยาว ประกอบด้วย

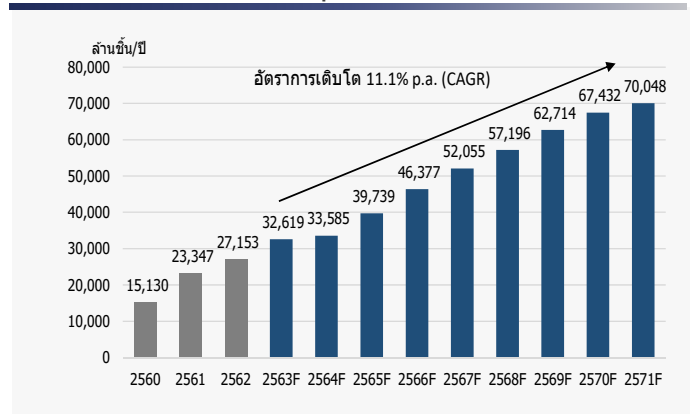
- 1) STGT ศึกษาการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง ที่โรงงานจ.สุราษฎร์ธานี จ. สงขลา จ.ตรังและจ.ชุมพร เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตสูงมียางสู่ระดับ 5.2 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2567, 7 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2571 และ 1 แสนล้านชิ้น/ปี ในปี 2575
- 2) นำเงินบางส่วนไปชำระคืนเงินกู้ยืม เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายและเสริมโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่า STGT จะนำเงินบางส่วนราว 3.1 พันล้านบาท ไปชำระหนี้สินที่ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์โครงการสินเชื่อเพื่อสนับสนุนผู้ประกอบการผลิตยางอย่าง เพื่อแปรรูปผลิตภัณฑ์ยางชั้นปลายน้ำและใช้ในการขยายกำลังการผลิต โดยรัฐบาลจะชดเชยดอกเบี้ยให้ผู้ประกอบการในอัตรา 3% ต่อปี เป็นระยะเวลา 10 ปี ซึ่งจะสามารถลดภาระดอกเบี้ยจ่ายได้ราว 40 ล้านบาท ในปี 2563 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ STGT ได้รับเงินเพิ่มทุนแล้ว จะทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (IBD/E ratio) ของ STGT ลดลงเหลือ 0.4 เท่า จาก 1.4 เท่า ณ สิ้นงวด 1Q63 และจะลดลงเหลือ 0.2 เท่า ณ สิ้นปี 2563 รองรับภารกิจนี้เพิ่มเติมเพื่อการขยายธุรกิจในอนาคต
- 3) นำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ

คาดการณ์อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อกัน



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กำลังการผลิตถุงมือยางของ STGT ปี 2563-71



ที่มา: STGT

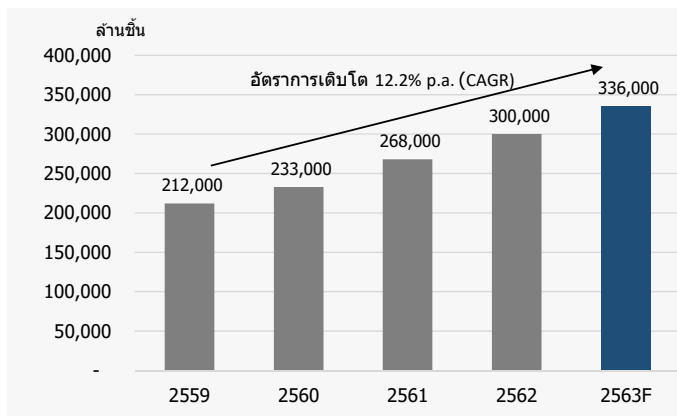
อุตสาหกรรมถุงมือยางจะเติบโตแบบยั่งยืนในอนาคต

อุตสาหกรรมถุงมือยางมีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต โดยหากอ้างอิงข้อมูลจากสมาคมผู้ผลิตถุงมือยางแห่งมาเลเซีย (MARGMA) พบว่าความต้องการใช้ถุงมือยางโลกระหว่างปี 2559-2562 เติบโตเฉลี่ย 12.2% p.a. (CAGR) ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มความต้องการใช้ถุงมือยางโลกปี 2563 จะเติบโต 12% yoy และจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

- 1) การเข้าสู่สังคมสูงอายุและการเพิ่มขึ้นของโรคระบาดและโรคไม่ระบาด อาทิ COVID-19 เป็นต้น ทำให้ผู้บริโภคใช้เงินในด้านการดูแลสุขภาพมากขึ้น อาทิ การใช้น้ำยาก่อนนํ้ายา ถุงมือยางและอุปกรณ์เกี่ยวกับการดูแลสุขภาพ ซึ่งจะหนุนให้ความต้องการใช้ถุงมือยางทางการแพทย์เติบโตต่อเนื่องตามไปด้วย เพราะเวลาคนไปหาหมอมากขึ้น หมอก็จะใช้ถุงมือยางมากขึ้นด้วย ซึ่งถุงมือยาง 1 คู่ สามารถใช้ได้กับคนไข้ 1 คนเท่านั้น แล้วต้องทิ้งถุงมือยางเลย เนื่องจากหมอหรือพยาบาลไม่สามารถใช้ถุงมือยางเดิมกับคนไข้คนอื่นได้ (ต่างจากน้ำยาก่อนนํ้ายาที่สามารถใช้ 1 ขี้น/วันได้ ไม่จำเป็นต้องเปลี่ยนทุกครั้งที่มีคนไข้ใหม่) สอดคล้องกับข้อมูลจาก The Economist Intelligent Unit เดือนก.ย.62 ที่ได้คาดการณ์ว่าการใช้จ่ายเกี่ยวกับสุขภาพของคนทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ต่อปีระหว่างปี 2561-66
- 2) แนวโน้มความต้องการใช้ถุงมือยางจะเติบโตมากขึ้นในประเทศกำลังพัฒนา ทั้งในอุตสาหกรรมทางการแพทย์และอุตสาหกรรมอื่นๆ อาทิ อุตสาหกรรมอาหาร โรงงานและเสริมความงาม เป็นต้น โดยข้อมูลจากสมาคมผู้ผลิตถุงมือยางแห่งมาเลเซีย (MARGMA) ปัจจุบันประเทศกำลังพัฒนามีการใช้ถุงมือยางน้อยมาก อาทิ จีนมีการใช้ถุงมือยางเพียง 10 ขี้น/คน/ปี อินเดียใช้ถุงมือยางเพียง 6 ขี้น/คน/ปี และประเทศแถบแอฟริกาใช้ถุงมือยางเพียง 4 ขี้น/คน/ปี ซึ่งน้อยมากเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ สหรัฐฯ ที่มีการใช้ถุงมือยางมากถึง 150 ขี้น/คน/ปี

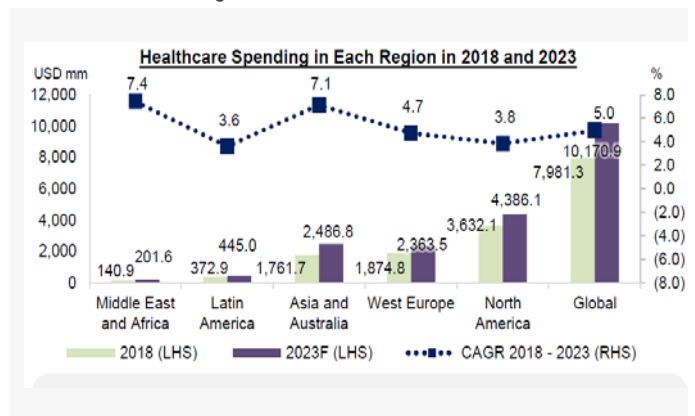
และสหภาพยุโรปที่ใช้ถุงมืออย่างกันถึง 100 ชิ้น/คน/ปี ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า แนวโน้มความต้องการใช้ถุงมืออย่างในประเทศกำลังพัฒนาจะเติบโตโดดเด่นในอนาคต สอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตทางด้านเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งก็จะทำให้การใช้จ่ายในด้านคุณภาพชีวิตเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับกลยุทธ์ของ STGT ที่จะเน้นขยายตลาดสู่ประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อาทิ ประเทศจีน อินเดีย บราซิล ประเทศแถบตะวันออกกลางและประเทศแอฟริกา เป็นต้น

คาดการณ์ความต้องการใช้ถุงมือยางโลกปี 2563



ที่มา: MARGMA/ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการดูแลสุขภาพต่อประชากรในแต่ละภูมิภาคของโลกในปี 2561-66



ที่มา: The Economist Intelligent Unit

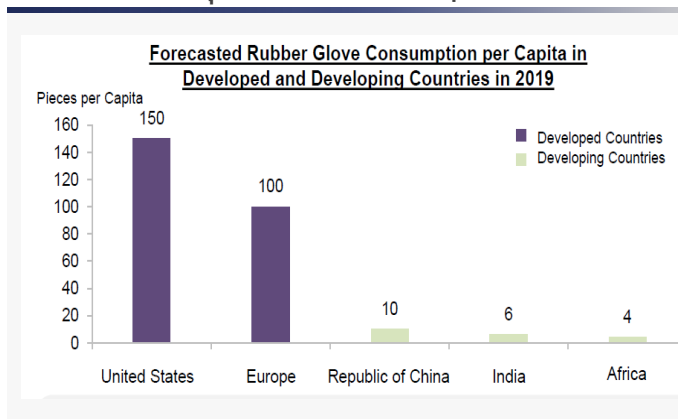
ผู้ผลิตรายใหญ่...เร่งขยายกำลังการผลิตบริการเติบโตในระยะยาว

ผู้ประกอบการถุงมือยางรายใหญ่ของโลก ส่วนใหญ่จะอยู่ประเทศมาเลเซียเป็นหลัก อาทิ Top Glove, Hartalega, Kossan และ Supermax ซึ่งเป็นผู้ผลิตถุงมือยางรายใหญ่ 4 ใน 5 อันดับแรกของโลก ซึ่งเน้นผลิตถุงมือยางประเภทไนไตรล์เป็นหลัก มีเพียง STGT ที่เป็นผู้ผลิตสัญชาติไทย และมีกำลังการผลิต ณ สิ้นงวด 1Q63 อยู่อันดับ 3 ของโลก ที่เน้นผลิตถุงมือยางธรรมชาติเป็นหลัก เพราะมีข้อได้เปรียบ คือประเทศไทยเป็นแหล่งผลิตยางพาราใหญ่สุดของโลก ทำให้มีวัตถุดิบน้ำยางขึ้นเพียงพอสต่อการผลิตถุงมือยางธรรมชาติ ซึ่ง STGT จัดหาวัตถุดิบน้ำยางขึ้นจาก STA ซึ่งมีที่ตั้งโรงงานอยู่ใกล้กัน และทำให้ต้นทุนวัตถุดิบน้ำยางขึ้นถูกกว่าผู้ผลิตจากมาเลเซีย เพราะค่าขนส่งถูกกว่าและไม่ต้องเสียสงเคราะห์การส่งออกนอกประเทศ (Cess) โดย STGT ตั้งเป้าจะรักษาสัดส่วนการผลิตถุงมือยางธรรมชาติและผลิตถุงมือยางไนไตรล์ในระดับที่เหมาะสม

ทั้งนี้ แนวโน้มอุตสาหกรรมถุงมือยางจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว ทำให้ผู้ประกอบการถุงมือยางรายใหญ่ 5 อันดับแรกของโลกต่างก็มีแผนขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง 14.1% yoy มาที่ 2.1 แสนล้านชิ้น/ปี ในปี 2563 สอดคล้องกับ STGT ที่มีแผนขยายกำลังการผลิตอีก 20.1% yoy ในปี 2563 สู่ระดับ 3.3 หมื่นล้านชิ้น/ปี ซึ่งได้ขยายเสร็จไปแล้วในงวด 1Q63 ทำ

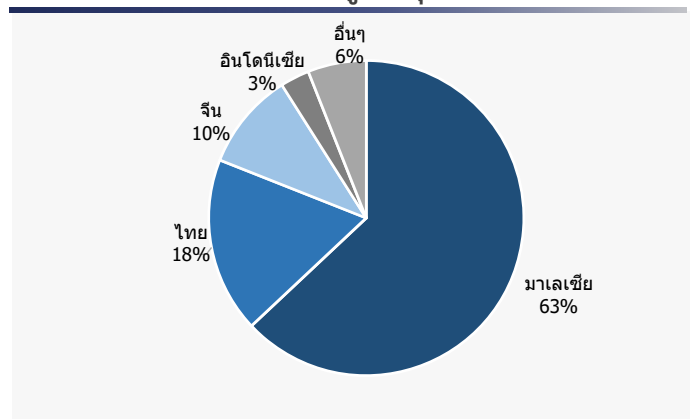
ให้ STGT ก้าวขึ้นเป็นผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 3 ของโลกในปี 2563 นอกจากนี้ STGT ก็มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องสู่ระดับ 5.2 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2567 หรือเพิ่มขึ้นถึง 91.7% จากสิ้นปี 2562, 7 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2571 หรือเพิ่มขึ้นถึงกว่า 158.0% จากสิ้นปี 2562 และเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1 แสนล้านชิ้น/ปี ในปี 2575 หรือเพิ่มขึ้นถึงกว่า 268.3% จากสิ้นปี 2562

ปริมาณการใช้ถุงมือยางในประเทศต่างๆ /คน/ปี ในปี 2562



ที่มา : MARGMA

ส่วนแบ่งการตลาดของประเทศผู้ผลิตถุงมือยางของโลกปี 2562



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ทั้งนี้ อุตสาหกรรมถุงมือยางมีจุดแข็งคือ คู่แข่งรายใหม่จะเข้าสู่อุตสาหกรรมฯ ได้ยาก เพราะต้องใช้เงินลงทุนและประสบการณ์สูง นอกจากนี้ การขยายกำลังการผลิตใหม่ๆ ของผู้ประกอบการ ก็จะใช้เครื่องจักรที่ทันสมัยมากขึ้น ทำให้ผลิตถุงมือยางได้เร็วและดีขึ้นด้วย ลดการใช้คนงานลง ซึ่งจะสามารถลดต้นทุนการผลิตและลดข้อผิดพลาดจากคนงานได้ด้วย โดย STGT ได้ขยายกำลังการผลิตที่โรงงาน จ. ตรัง เสร็จเมื่อก.พ. 63 ก็ใช้เครื่องจักรที่ทันสมัยมาก สามารถผลิตถุงมือยางธรรมชาติชนิดมีแป้งได้เร็วที่สุดในโลก ขณะที่โรงงานหาดใหญ่ที่ได้ขยายกำลังการผลิตใหม่เสร็จเมื่อก.พ. 63 ก็ใช้เครื่องจักรใหม่เช่นเดียวกัน ซึ่งสามารถลดคนงานได้ถึง 30% เมื่อเทียบกับโรงงานปัจจุบัน นอกจากนี้ เครื่องจักรส่วนใหญ่ในโรงงานของ STGT ยังสามารถผลิตได้ทั้งถุงมือยางธรรมชาติและถุงมือยางไนไตรล์ ซึ่งสามารถปรับเปลี่ยนได้ตามช่วงเวลา ทำให้การบริหารด้านการผลิตถุงมือยางทำได้ง่ายขึ้น

นอกจากนี้ จุดเด่นของ STGT คือเป็นผู้ประกอบการถุงมือยางขนาดใหญ่รายเดียวที่ตั้งอยู่ในประเทศไทย ทำให้ลูกค้าส่วนใหญ่ที่ต้องการกระจายความเสี่ยงด้านการจัดหาถุงมือยาง (Supplier) จะเลือกสั่งซื้อถุงมือยางจากประเทศผู้ผลิตอย่างน้อย 2 ประเทศ ส่งผลบวกโดยตรงต่อ STGT เนื่องจากผู้ผลิตถุงมือยางรายใหญ่ของโลกส่วนใหญ่อยู่ในมาเลเซีย โดยเฉพาะในสถานการณ์ปัจจุบันที่รัฐบาลมาเลเซียสั่งปิดเมืองในช่วงเดือนมี.ค.-เม.ย. 63 จากการระบาดของ COVID-19 ทำให้โรงงานผลิตถุงมือยางของมาเลเซียผลิตได้ไม่เต็มที่ ยิ่งทำให้ลูกค้าต้องกระจายความเสี่ยงด้านโรงงานที่สั่งซื้อมากขึ้นในอนาคต

สำหรับด้านต้นทุนการผลิตถุงมือยางของ STGT ก็มีข้อได้เปรียบคู่แข่งในมาเลเซียคือ STGT ใช้พื้นที่จากเศษไม้บริเวณภาคใต้ของไทย ซึ่งมีอยู่มาก มาใช้ในการผลิตพลังงานเป็นหลัก เพื่อดำเนินการผลิตถุงมือยาง ต่างจากผู้ประกอบการถุงมือยางของมาเลเซียที่ใช้ก๊าซธรรมชาติในการผลิตพลังงาน แม้ว่ารัฐบาลมาเลเซียจะให้เงินสนับสนุนการใช้ก๊าซธรรมชาติบ้าง แต่ก็มีต้นทุนสูงกว่า STGT มาก นอกจากนี้ รัฐบาลมาเลเซียก็ลดการสนับสนุนการใช้ก๊าซธรรมชาติลงต่อเนื่อง

นอกจากนี้ ผู้ส่งออกถุงมือยางจากไทยยังมีข้อได้เปรียบจากการได้สิทธิประโยชน์ด้านภาษี GSP ไปสหรัฐฯ ทำให้ลูกค้าจากสหรัฐฯ ไม่ต้องเสียภาษีนำเข้าถุงมือยางจากไทย ถือเป็นข้อได้เปรียบของ STGT เหนือคู่แข่งผู้ส่งออกถุงมือยางจากมาเลเซีย เนื่องจากผู้ประกอบการถุงมือยางจากมาเลเซียได้สิทธิประโยชน์ GSP ในอัตราที่น้อยกว่าประเทศไทย ทำให้ลูกค้าในสหรัฐฯ ต้องเสียภาษีนำเข้าถุงมือยางในอัตรา 3-14% เช่นเดียวกับผู้ประกอบการถุงมือยางจากจีนที่ไม่ได้สิทธิประโยชน์ GSP ทำให้ลูกค้าในสหรัฐฯ ต้องเสียภาษีนำเข้าถุงมือยางในอัตรา 15-33%

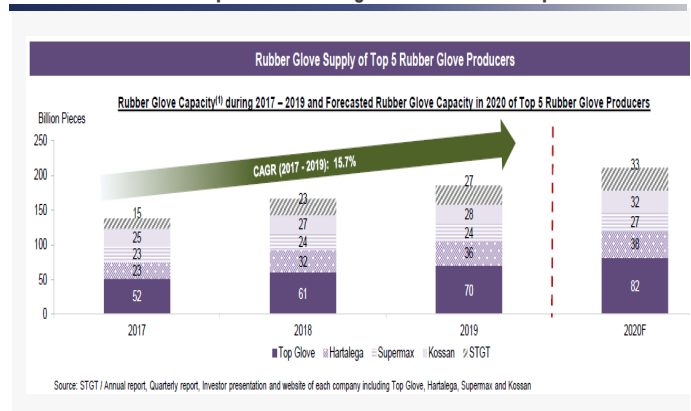
ทั้งนี้ หากสหรัฐฯ มีการตัดสิทธิประโยชน์ด้านภาษี GSP ในการนำเข้าถุงมือยางจากไทยในอนาคต ส่งผลให้ลูกค้าของ STGT ในสหรัฐฯ จะต้องเสียภาษีนำเข้าถุงมือยาง 3% ก็ใกล้เคียงกับมาเลเซีย ก็ถือเป็นความเสี่ยงที่ STGT จะต้องปรับตัวและบริหารความเสี่ยงดังกล่าว ทั้งในด้านการบริหารต้นทุนการผลิตและการทำการตลาดกับลูกค้าในสหรัฐฯ ในอนาคต

สรุปการเสียภาษีนำเข้าถุงมือยางไปสหรัฐฯ ของแต่ละประเทศ

ประเทศที่ส่งออกถุงมือยางไปสหรัฐฯ	อัตราภาษี
ไทย (ได้สิทธิประโยชน์ GSP)	0%
มาเลเซีย	
ถุงมือทั่วไปไม่มีรอยต่อ	3%
ถุงมือทั่วไปมีรอยต่อ	14%
จีน	
ถุงมือยางสำหรับตรวจโรคทั่วไป	15%
ถุงมือทั่วไปแบบมีและไม่มีรอยต่อ	33%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

กำลังการผลิตถุงมือยางของผู้ผลิต 5 รายใหญ่สุดของโลก



ที่มา: STGT

กำไรสุทธิงวด 1Q63 เติบโตโดดเด่น และจะเติบโตต่อเนื่องในงวด 2Q63

กำไรสุทธิงวด 1Q63 เท่ากับ 422 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 133.0% qoq และ 169.4% yoy จากรายได้รวมเพิ่มขึ้น 19.8% qoq และ 25.7% yoy สุรับดับ 3.8 พันล้านบาท สอดคล้องกับปริมาณขายถุงมือยางที่เพิ่มขึ้น 15.1% qoq และ 28.7% yoy มาที่ 6.3 พันล้านบาท และราคาขายถุงมือยางเฉลี่ยงวด 1Q63 เพิ่มขึ้น 4.1% qoq (แต่ลดลง 2.3% yoy) มาที่ 0.60 บาท/ชิ้น ซึ่งก็ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales) หนุน gross margin

งวด 1Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 18.8% จาก 10.2% ในงวด 4Q62 และสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ลดลงมาที่ 5.6% จาก 6.1% ในงวด 4Q62

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63 จะเติบโตโดดเด่นต่อเนื่องจากงวด 1Q63 อันสืบเนื่องจากระบาดของ COVID-19 หนุนความต้องการใช้ถุงมือยางเพิ่มขึ้นทั่วโลก ส่งผลบวกต่อ STGT ที่ได้ขยายกำลังการผลิตเสร็จแล้วในเดือนก.พ. 63 ทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 20.1% จากงวด 1Q63 สู่ระดับ 3.3 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในงวด 2Q63 ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินปริมาณขายถุงมือยางงวด 2Q63 จะเพิ่มขึ้นถึง 19.5% qoq และ 64.4% yoy มาที่ 7.5 พันล้านชิ้น นอกจากนี้ ยังคาดว่า STGT จะสามารถทยอยปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางได้ในงวด 2Q63 อันสืบเนื่องจากราคาความต้องการใช้ถุงมือยางที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรงวด 2Q63 ดีขึ้นจากงวด 1Q63

ผลการดำเนินงานงวด 1Q63 ของ STGT

ล้านบาท	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	%QoQ	% YoY
รายได้รวม	2,983	3,120	2,991	2,849	3,016	3,138	3,761	19.8%	25.7%
ต้นทุนขาย	(2,415)	(2,709)	(2,598)	(2,450)	(2,688)	(2,819)	(3,054)	8.3%	17.5%
กำไรขั้นต้น	568	410	393	398	328	319	707	121.5%	79.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(147)	(138)	(156)	(187)	(192)	(191)	(212)	11.1%	35.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	421	272	237	212	136	128	495	285.5%	108.6%
กำไรปกติ	319	178	179	155	85	118	444	277.8%	148.4%
กำไรสุทธิ	316	228	157	173	124	181	422	133.0%	169.4%
EPS	1.58	1.14	0.16	0.17	0.12	0.18	0.43	133.0%	169.4%
Gross Margin	19.0%	13.1%	13.1%	14.0%	10.9%	10.2%	18.8%		
SG&A/Sales	4.9%	4.4%	5.2%	6.6%	6.4%	6.1%	5.6%		
Net Profit Margin	10.6%	7.3%	5.2%	6.1%	4.1%	5.8%	11.2%		

ที่มา: งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

ขยายกำลังการผลิต หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโต

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-65 ของ STGT จะเติบโตถึง 363.0%, 7.6% และ 2.1% ตามลำดับ จากการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง รองรับแนวโน้มความต้องการใช้ถุงมือยางที่เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่เติบโตในอัตราที่สูง หนุนให้ผู้บริโภคใช้จ่ายเกี่ยวกับการดูแลสุขภาพมากขึ้น ภายใต้สมมติฐานหลักๆ ดังนี้

- 1) คาดการณ์รายได้รวมปี 2563 จะเติบโตถึง 60.6% yoy สู่ระดับ 1.9 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณจำหน่ายถุงมือยางเพิ่มขึ้นถึง 40.8% yoy มาที่ 2.8 หมื่นล้านชิ้น จากการขยายกำลังการผลิตถุงมือยางในโรงงานขนาดใหญ่และโรงงาน จ.ตรัง นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ราคาขายถุงมือยางเฉลี่ยปี 2563 จะเพิ่มขึ้น 14.5% yoy มาที่ 0.69 บาท/ชิ้น จากความต้องการใช้ถุงมือยางเพิ่มขึ้นมาก จากการระบาดของ COVID-19

ทำให้ STGT สามารถทยอยปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางได้ และคาดการณ์ได้รวมปี 2564 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 7.1% yoy มาที่ 2.1 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณจำหน่ายถุงมือยางเพิ่มขึ้น 7.1% yoy มาที่ 3.0 หมื่นล้านชิ้น

2)คาดการณ์ Gross margin ปี 2563 จะเพิ่มขึ้นมาที่ 21.9% จาก 12.0% ในปี 2562 จากการปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางตามความต้องการใช้ถุงมือยางที่เพิ่มขึ้นมาก และการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales) จากการขยายกำลังการผลิตถุงมือยางในปี 2563 และคาดการณ์ gross margin ปี 2564 จะทรงตัวสูงที่ระดับ 21.9%

3)คาดการณ์ค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2563 จะปรับลดลงมาที่ 5.3% จาก 6.0% ในปี 2562 จากแนวโน้มรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นมากกว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพราะค่าใช้จ่ายบริหารบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed cost) โดยคาดการณ์สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2564 จะลดลงเล็กน้อยมาที่ 5.2%

4)คาดการณ์ค่าใช้จ่ายทางการเงินปี 2563 จะลดลงมาที่ 157 ล้านบาท จาก 194 ล้านบาทในปี 2562 จากการที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า STGT จะนำเงินบางส่วนที่ได้จากการระดมทุน IPO ไปชำระหนี้ 3.1 พันล้านบาท และคาดการณ์ค่าใช้จ่ายทางการเงินปี 2564 จะเพิ่มขึ้นมาที่ 186 ล้านบาท จากการกู้ยืมเงิน 800 ล้านบาท เพื่อขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง

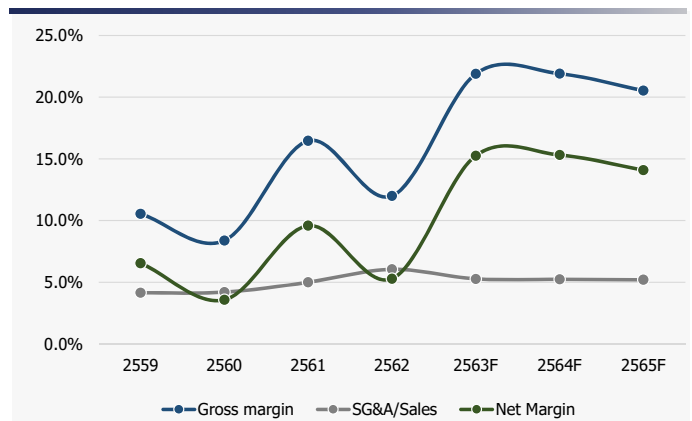
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่า STGT จะได้รับสิทธิประโยชน์โครงการสินเชื่อเพื่อสนับสนุนผู้ประกอบการผลิตภัณฑ์ยาง เพื่อแปรรูปผลิตภัณฑ์ยางขึ้นปลายน้ำ ใช้ในการขยายกำลังการผลิต โดยรัฐบาลจะชดเชยดอกเบี้ยให้ผู้ประกอบการในอัตรา 3% ต่อปี เป็นระยะเวลา 10 ปี เข้ามา 76 ล้านบาทในปี 2563 และ 106 ล้านบาทในปี 2564 ซึ่งจะบันทึกในรายได้อื่น

สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณการขายถุงมือยาง	19,892	28,000	30,000	35,000
อัตราการเติบโต	26.0%	40.8%	7.1%	16.7%
ราคาขายถุงมือยางเฉลี่ย (บาท/ชิ้น)	0.60	0.69	0.69	0.65
อัตราการเติบโต	-12.2%	14.5%	0.0%	-4.9%
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	31.05	32.00	32.00	32.00
ราคาวัตถุดิบยางขุ่น (บาท/กก.)	35.44	35.00	35.00	35.00
ราคาวัตถุดิบยางสังเคราะห์ (บาท/กก.)	35.08	32.00	32.00	32.00
รายได้รวม	11,994	19,260	20,636	22,886
Gross margin	12.0%	21.9%	21.9%	20.5%
SG&A/Sales	6.0%	5.3%	5.2%	5.2%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	194	157	186	215
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	7,072	3,972	4,772	5,572
อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย	3.2%	2.8%	4.3%	4.2%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ STGT ปี 2563-65



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ

1) ความผันผวนของราคาขายถ่วงมีอย่าง: ฝ่ายวิจัยประเมินว่ารายได้ทั้งหมดของ STGT จะมาจากการขายถ่วงมีอย่าง ทำให้ความผันผวนของราคาขายถ่วงมีอย่างจะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ของ STGT

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 0.01 บาท/ชิ้น ที่ราคาขายถ่วงมีอย่างเปลี่ยนแปลงลดลงจากสมมติฐานปี 2563 ที่ 0.69 บาท/ชิ้น โดยสมมติฐานอื่นไม่เปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563 ของ STGT ให้ลดลง 9.5% และ FV ปี 2563 ลดลง 10.0% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

2) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ: ฝ่ายวิจัยประเมินว่า STGT จะมีสัดส่วนรายได้ปี 2563 เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ถึง 90% ของรายได้รวม จากการส่งออกถ่วงมีอย่างสู่ต่างประเทศ ทั้งนี้ คาดว่า STGT จะมีสัดส่วนต้นทุนเป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เพียง 20% ของรายได้รวม จากการนำเข้าวัตถุดิบน้ำยางสังเคราะห์และเคมีภัณฑ์จากต่างประเทศ ทำให้ STGT เป็นผู้ส่งออกสุทธิ (Net Exporter)

โดยค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 31.85 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 31.70 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1 บาทที่ ค่าเงินบาทแข็งค่าลงจากสมมติฐานปี 2563 ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยสมมติฐานอื่นไม่เปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563 ของ STGT ให้ลดลง 8.0% และ FV ปี 2563 ลดลง 8.4% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

3) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบน้ำยางชั้น: ฝ่ายวิจัยประเมินว่าวัตถุดิบน้ำยางชั้นจะคิดเป็นสัดส่วนราว 28% ของต้นทุนรวมของ STGT ทำให้ความผันผวนของราคาวัตถุดิบน้ำยางชั้นจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการกำไรของ STGT

โดยราคาวัตถุดิบน้ำยางชั้นเฉลี่ยเดือนเม.ย. 63 อยู่ที่ 32.08 บาท/กก. และราคาวัตถุดิบน้ำยางชั้นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2563 อยู่ที่ 33.19 บาท/กก. ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาวัตถุดิบน้ำยางชั้นปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 35 บาท/กก.

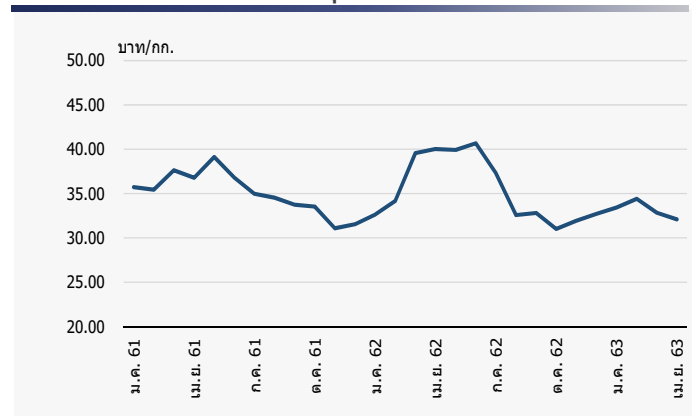
จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1 บาท ที่ราคาวัตถุดิบน้ำยางชั้นเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น จากสมมติฐานปี 2563 ที่ 35 บาท/กก. โดยสมมติฐานอื่นไม่เปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563 ของ STGT ให้ลดลง 3.7% และ FV ปี 2563 ลดลง 3.9% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg

ราคาวัตถุดิบน้ำตาล



ที่มา : www.raot.co.th

4) ความผันผวนของ Gross margin: ฝ่ายวิจัยประเมินว่าความผันผวนของ สมมติฐานบางอย่างในประมาณการ จะส่งผลกระทบต่อความผันผวนของแนวโน้ม gross margin ปี 2563

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1% ที่แนวโน้ม gross margin เปลี่ยนแปลง ลดลง จากสมมติฐานปี 2563 ที่ 21.9% โดยสมมติฐานอื่นไม่เปลี่ยนแปลง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563 ของ STGT ให้ลดลง 6.6% และ FV ปี 2563 ลดลง 7.0% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

Sensitivity Analysis ผลกระทบของราคายางมือยาง ค่าเงินบาท ราคาวัตถุดิบน้ำตาลและ gross margin ต่อกำไรสุทธิ

และ Fair Value ปี 2563 ของ STGT

		Base case				
ราคายางมือยาง (บาท/ชิ้น)		0.67	0.68	0.69	0.70	0.71
กำไรสุทธิ		2,379	2,658	2,937	3,216	3,495
มูลค่าพื้นฐาน		36.00	40.50	45.00	49.50	54.00
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base Case		-19.0%	-9.5%	0.0%	9.5%	19.0%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base Case		-20.0%	-10.0%	0.0%	10.0%	20.0%

		Base case				
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ		฿30/USD	฿31/USD	฿32/USD	฿33/USD	฿34/USD
กำไรสุทธิ		2,467	2,702	2,937	3,172	3,407
มูลค่าพื้นฐาน		37.44	41.22	45.00	48.78	52.56
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base Case		-16.0%	-8.0%	0.0%	8.0%	16.0%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base Case		-16.8%	-8.4%	0.0%	8.4%	16.8%

		Base case				
ราคาวัตถุดิบน้ำตาล (บาท/กก.)		33.00	34.00	35.00	36.00	37.00
กำไรสุทธิ		3,154	3,046	2,937	2,828	2,720
มูลค่าพื้นฐาน		48.51	46.75	45.00	43.24	41.49
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base Case		7.4%	3.7%	0.0%	-3.7%	-7.4%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base Case		7.8%	3.9%	0.0%	-3.9%	-7.8%

		Base case				
Gross margin		19.9%	20.9%	21.9%	22.9%	23.9%
กำไรสุทธิ		2,549	2,743	2,937	3,131	3,325
มูลค่าพื้นฐาน		38.70	41.85	45.00	48.15	51.30
ผลกระทบต่อกำไรสุทธิจาก Base Case		-13.2%	-6.6%	0.0%	6.6%	13.2%
ผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานจาก Base Case		-14.0%	-7.0%	0.0%	7.0%	14.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Fair Value ปี 2563 เท่ากับ 45 บาท พร้อม Div Yield เฉลี่ยราว 2%

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2563 ของ STGT เท่ากับ 45 บาท จังหวะ DCF (WACC 6.8% และ Terminal Growth 3%) เทียบเท่าค่า PER ปี 2563 ที่ 21.9 เท่า และ PBV ปี 2563 ที่ 3.3 เท่า โดย Valuation น่าสนใจกว่าหุ้นที่ผลิตถุงมือยางในมาเลเซียมาก เมื่อเทียบค่า PER และ PBV ของหุ้นที่ผลิตถุงมือยางในมาเลเซีย นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ยราว 2% ต่อปี ภายใต้คาดการณ์ payout ratio ที่ 40% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ STGT กับคู่แข่งในอุตสาหกรรมถุงมือยาง

	STGT  สิ้นปี 63	Top Glove  ส.ค. 64	Hartalega  ม.ค. 64	Kossan  ธ.ค. 63	Supermax  ม.ย. 64
ปี 2563					
กำลังการผลิตถุงมือยาง (ล้านชิ้น/ปี)	32,619	82,000	38,000	32,000	27,000
อัตราส่วนทางการเงิน					
Gross margin	21.9%	23.7%	27.2%	21.8%	37.9%
SG&A/Sales	5.3%	9.1%	5.3%	9.0%	21.7%
Net Profit Margin	15.2%	11.2%	15.4%	10.3%	11.0%
Interest Bearing Debt/Equity	0.21	0.95	0.15	0.40	0.35
*IBD/E ของบ. ถุงมือยางในมาเลเซียเป็นข้อมูลสิ้นปี 2562					
Valuation					
EPS	2.06	0.29	0.20	0.22	0.17
PER	21.9	41.3	47.7	38.0	31.2
BVS	13.53	1.32	0.83	1.30	1.06
PBV	3.3	8.9	11.7	6.5	5.0
Div Yield	1.8%	1.2%	1.2%	1.0%	1.4%
ROA	15.2%	11.6%	19.7%	11.5%	12.5%
ROE	24.8%	22.4%	25.6%	18.2%	17.7%

ที่มา : หนังสือชี้ชวนและ Bloomberg

การประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF ของ STGT

STGT	2563F	2564F	2565F	2566F	2567F
(ล้านบาท)					
กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อม และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)	4,290	4,661	4,860	6,131	6,850
หัก ภาษีจ่าย (Tax)	(255)	(275)	(280)	(344)	(387)
หัก ส่วนเปลี่ยนแปลงด้านเงินทุนหมุนเวียน (Change in NWC)	(2,254)	(335)	(544)	(1,025)	(763)
หัก ค่าใช้จ่ายทางด้านลงทุน (CAPEX)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
มูลค่ากิจการ (FCFF)	(1,220)	1,052	1,036	1,762	2,700
อัตราคิดลด (WACC)	1.00	0.94	0.88	0.82	0.77
Present Value of FCFF	(1,220)	985	908	1,446	2,074
PV of Terminal Value	55,979				
ณ สิ้นปี 2563	ล้านบาท				
มูลค่าปัจจุบันของกิจการ	60,171				
หัก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ	(4,124)				
มูลค่าปัจจุบันของส่วนของผู้ถือหุ้น	64,295				
จำนวนหุ้นทั้งหมด (ล้านหุ้น)	1,429				
มูลค่าพื้นฐานของ STGT (บาท)	45.00				
สมมติฐานการคำนวณ WACC					
ค่า Beta	0.60				
Risk free rate	4.0%				
Risk premium	6.0%				
Cost of equity	7.6%				
Cost of debt	4.0%				
Effective tax rate	8.0%				
Terminal Growth	3.0%				
Target Capital Structure					
Debt	20.0%				
Equity	80.0%				
WACC	6.8%				

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ STGT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	11,994	19,260	20,636	22,886
ต้นทุนขาย	(10,555)	(15,046)	(16,117)	(18,188)
กำไรขั้นต้น	1,439	4,214	4,519	4,699
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(725)	(1,016)	(1,080)	(1,190)
กำไรจากการดำเนินงาน	713	3,198	3,439	3,509
รายได้อื่น	121	151	181	211
ดอกเบี้ยจ่าย	(194)	(157)	(186)	(215)
กำไรก่อนภาษี	640	3,192	3,434	3,505
ภาษีเงินได้	(104)	(255)	(275)	(280)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	536	2,937	3,159	3,224
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	84	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	14	-	-	-
กำไรสุทธิ	634	2,937	3,159	3,224
EPS	0.64	2.06	2.21	2.25
การเติบโตของรายได้ (%)	9.2%	60.6%	7.1%	10.9%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-45.1%	447.5%	7.6%	2.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-39.8%	363.0%	7.6%	2.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.0%	21.9%	21.9%	20.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.3%	15.2%	15.3%	14.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	
รายได้จากการขาย	2,849	3,016	3,138	3,761
ต้นทุนขาย	(2,450)	(2,688)	(2,819)	(3,054)
กำไรขั้นต้น	398	328	319	707
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(187)	(192)	(191)	(212)
กำไรจากการดำเนินงาน	212	136	128	495
รายได้อื่น	29	16	62	19
ดอกเบี้ยจ่าย	(51)	(47)	(46)	(39)
กำไรก่อนภาษี	190	105	145	475
ภาษีเงินได้	(35)	(21)	(27)	(30)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	155	85	118	444
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	12	24	48	94
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	5	15	15	(116)
กำไรสุทธิ	173	124	181	422
EPS	0.17	0.12	0.18	0.43
การเติบโตของรายได้ (%)	-4.8%	5.9%	4.0%	19.8%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-13.2%	-45.4%	38.7%	277.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	10.5%	-28.5%	46.4%	133.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.0%	10.9%	10.2%	18.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.1%	4.1%	5.8%	11.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	4.76	4.45	4.16
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.79	3.74	3.48	3.21
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.79	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.41	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.95	9.00	9.00	9.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.61	0.21	0.22	0.24
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	15.2%	11.8%	10.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.5%	24.8%	15.5%	14.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ STGT (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	718	2,937	3,159	3,224
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	796	946	1,046	1,146
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3)	(2,254)	(335)	(544)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,343	1,628	3,870	3,826
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,180)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(135)	(5)	(1)	(1)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,315)	(3,005)	(3,001)	(3,001)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	165	13,163	90	90
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,835	(3,100)	800	800
ลด จ่ายปันผล	-	(1,175)	(1,264)	(1,290)
อื่นๆ	-	2	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,000	8,891	(374)	(400)
ผลต่างจากการแปลงค่าทางการเงิน	(19)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8	7,514	496	425
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	581	8,095	8,591	9,016
ลูกหนี้การค้า	1,612	3,210	3,439	3,814
สินค้าคงเหลือ	1,612	2,508	2,686	3,031
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	8,562	10,617	12,571	14,426
สินทรัพย์รวม	13,216	25,364	28,308	31,406
เงินกู้ระยะสั้น	1,218	1,170	1,470	1,770
เจ้าหนี้การค้า	1,393	1,672	1,791	2,021
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	163	181	194	209
เงินกู้ระยะยาว	5,854	2,802	3,302	3,802
หนี้สินไม่หมุนเวียน	187	210	236	265
หนี้สินรวม	8,814	6,035	6,993	8,066
ทุนที่ชำระแล้ว	990	1,429	1,432	1,435
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	12,725	12,812	12,899
กำไรสะสม	2,729	4,491	6,387	8,321
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,402	19,330	21,316	23,340
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,216	25,364	28,308	31,406
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณขายถุงมือยาง (ล้านชิ้น)	19,892	28,000	30,000	35,000
ราคาขายถุงมือยางเฉลี่ย (บาท/ชิ้น)	0.60	0.69	0.69	0.65
ราคาวัตถุดิบยางขึ้น (บาท/กก.)	35.44	35.00	35.00	35.00
ราคาน้ำมันยางสังเคราะห์ (บาท/กก.)	35.08	32.00	32.00	32.00
Gross margin	12.0%	21.9%	21.9%	20.5%
SG&A/Sales	6.0%	5.3%	5.2%	5.2%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.05	32.00	32.00	32.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส