



พร้อมก้าวเป็นผู้นำด้านฉลากฟิล์มหดรูปในไทย

ผู้ผลิตฉลากสินค้าฟิล์มหดรูป ที่ได้รับความนิยมมาก เพราะมีคุณสมบัติที่ดีกว่าฉลากกระดาษและสติกเกอร์ทั่วไป ลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่มและเครื่องสำอาง จึงได้ผลประโยชน์จากเศรษฐกิจชะลอตัวจำกัด พร้อมเข้าระดมทุน IPO เพื่อขยายโรงงานใหม่ รองรับการผลิต

ระดมทุน IPO ขยายโรงงานใหม่รับคำสั่งซื้อในระยะยาว

SFT เป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายฉลากสินค้าประเภทฟิล์มหดรูป (Shrink film) ซึ่งให้บริการลูกค้าแบบครบวงจร ตั้งแต่การออกแบบจนถึงขั้นตอนการผลิต ด้วยประสบการณ์การดำเนินธุรกิจมากกว่า 13 ปี ปัจจุบันมีส่วนแบ่งการตลาดราว 20% หรืออยู่ในอันดับ 2 ของอุตสาหกรรมฯ โดยมีแผนระดมทุน IPO เพื่อใช้ในการขยายโรงงานแห่งใหม่ ข้าราชการกู้ยืมและเงินทุนหมุนเวียน

คำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น หนุนกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 36.7% และ 22.8% yoy จากแนวโน้มรายได้รวมปี 2563-64 เพิ่มขึ้น 13.7% yoy และ 14.6% yoy สอดคล้องกับสมมติฐานปริมาณขายฉลากหดตัวรูปปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 13.7% yoy และ 14.5% yoy จากคำสั่งซื้อของลูกค้าเก่าและลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale) และหนุนให้แนวโน้มประสิทธิภาพการทำการกำไรดีขึ้นตามไปด้วย

Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 4.60 บาท

ประเมิน Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 4.60 อิง PER 21 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PER ของ SET PKG และกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม นอกจากนี้คาดหวัง Div Yield เฉลี่ยราว 2% ต่อปี ภายใต้คาดการณ์ Dividend payout ratio ที่ 30% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้รวม (ล้านบาท)	429	585	665	762	887
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	31	57	78	95	118
EPS (บาท)	0.28	0.28	0.18	0.22	0.27
EPS growth (%)	57.9%	1.5%	-37.9%	22.8%	23.9%
BVS (บาท)	2.02	1.14	1.76	1.91	2.10
DPS (บาท)	-	0.47	0.05	0.07	0.08
ROE (%)	7.5%	12.6%	7.8%	5.9%	6.7%

*ปี 2561-62 ปรับราคาหุ้นเป็น 0.50 บาทต่อหุ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SFT

Fair Value (บาท) **4.60**

SHRINKflex

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป	108.00	
กรรมการ/พนักงาน SFT	12.00	
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	160.00	
หลัง IPO	220.00	
ราคาหุ้น (บาท)	0.50	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มครอบครัวไทย	65.0%	47.3%
กลุ่มครอบครัวต่างชาติ	35.0%	25.5%
ประชาชนทั่วไป	-	24.5%
กรรมการ/พนักงาน SFT	-	2.7%
รวม	100.0%	100.0%
นโยบายจ่ายเงินปันผล ไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิ		

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SFT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 5 ต.ค. 63 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ปรานปรียา แก้วสว่าง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผู้นำด้านฉลากฟิล์มหดรูปในไทย

บริษัท ชริงเพิล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ SFT จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2550 โดยกลุ่มครอบครัวทอย กลุ่มครอบครัวปิยะติงส์ ปัจจุบันประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายฉลากสินค้าประเภทฟิล์มหดรูป ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า โดยมีผลิตภัณฑ์ที่สำคัญคือ ฉลากฟิล์มหดรูป (Shrink film) ซึ่งมีคุณสมบัติในการหดได้กับบรรจุภัณฑ์ในทุกรูปร่างและ ทุกวัสดุ ไม่ว่าจะเป็น โลหะ แก้ว พลาสติก จึงสามารถพิมพ์ลวดลาย รูปร่าง ข้อความ และตกแต่งสีสันได้ตามต้องการ อีกทั้งเมื่อสัมผัสกับน้ำฉลากก็ยังคงสภาพเดิม จึงนิยมใช้ในสินค้าอุปโภคและบริโภค

ด้วยประสบการณ์การดำเนินธุรกิจมากกว่า 13 ปี ทำให้ SFT เป็นหนึ่งในผู้นำการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ฉลากฟิล์มหดรูปของประเทศไทย ปัจจุบัน SFT มีกำลังการผลิตรวมอยู่ที่ 137.8 ล้านเมตรต่อปี ภายใต้โรงงานที่ตั้งอยู่ที่ตำบลบางสมัคร อำเภอบางปะกง จังหวัดฉะเชิงเทรา บนเนื้อที่ 4 ไร่ 3 งาน 83 ตารางวา นอกจากนี้ SFT ได้มีการขยายการให้บริการ โดยรับออกแบบและผลิตแม่พิมพ์ เพื่อให้สามารถผลิตฉลากฟิล์มได้ในรูปแบบที่สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า และยังขยายการลงทุนต่อเนื่องเพื่อขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมหลายกลุ่มธุรกิจ อาทิ ธุรกิจอาหาร เครื่องดื่ม ธุรกิจเครื่องสำอางและผลิตภัณฑ์เสริมความงาม ธุรกิจเครื่องใช้ในครัวเรือนและเคมีภัณฑ์ โดยปัจจุบันรายได้ทั้งหมดของ SFT อยู่ในประเทศไทย

ผลิตภัณฑ์ฉลากฟิล์มหดรูปของ SFT แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ตามระบบการพิมพ์ได้แก่

- 1) ระบบการพิมพ์กราเวียร์ (91% ของรายได้รวม) กำลังการผลิต 133.9 ล้านเมตร/ปี เป็นระบบที่มีความละเอียดสูง สามารถพิมพ์ทั้งลายเส้น ภาพลายสกรีน และภาพลายธรรมชาติ กระบวนการจะเริ่มจากการจัดเตรียมแม่พิมพ์ตามแบบของลูกค้า และนำแม่พิมพ์ดังกล่าวพร้อมกับวัตถุดิบที่ใช้ในการพิมพ์เข้าสู่เครื่องพิมพ์ โดยหลังจากได้แผ่นฟิล์มแล้ว จะนำไปตากแล้วม้วนเป็นวงกลม และเข้าสู่กระบวนการทอ เพื่อตรวจสอบคุณภาพของสินค้า โดยระบบการพิมพ์นี้มีความรวดเร็วและช่วยประหยัดเวลา เหมาะสำหรับงานพิมพ์ที่มีปริมาณมาก ส่งผลให้ต้นทุนต่อหน่วยต่ำ



- 2) ระบบการพิมพ์ดิจิทัล (6% ของรายได้รวม) กำลังการผลิต 3.9 ล้านเมตร/ปี เป็นระบบที่ใช้เทคนิคการสร้างภาพด้วยระบบเลเซอร์ ลายเส้นหรือภาพพิมพ์ที่ได้ออกมาจะมีเอกลักษณ์เฉพาะ ที่มีคุณภาพและความละเอียดสูง อีกทั้งยังสามารถรองรับงานพิมพ์ปริมาณน้อย และสะดวกรวดเร็วในการเปลี่ยนแปลงรูปแบบ เนื่องจากไม่ต้องใช้แม่พิมพ์ในการผลิต กระบวนการจะเริ่มจากการนำม้วนฟิล์มไปเคลือบสารประเภทขาว (primer) เพื่อให้สีที่จะพิมพ์ลงบนแผ่นฟิล์มติดทนทาน แล้วจึงนำเข้าสู่เครื่องพิมพ์ระบบดิจิทัล โดยหลังจากได้แผ่นฟิล์มแล้วจะนำไปตากแล้วม้วนเป็นวงกลมและเข้าสู่กระบวนการกรอ เพื่อตรวจสอบคุณภาพของสินค้า



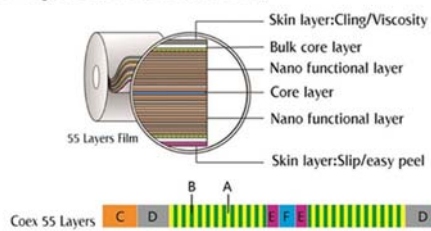
ผลิตภัณฑ์อื่นๆ

- 1) แม่พิมพ์ (Printing cylinder: 3% ของรายได้รวม) กำลังการผลิต 7.4 พันลูก/ปี ถือเป็นองค์ประกอบสำคัญในการพิมพ์ระบบกราเวียร์ ซึ่ง SFT มีความเชี่ยวชาญและเข้าใจในรูปแบบและลักษณะของแม่พิมพ์เป็นอย่างมาก ทั้งค่าความแข็ง ความหนา ความหยาบ ทำให้ได้แม่พิมพ์ที่มีคุณภาพและตอบโจทย์ลูกค้า

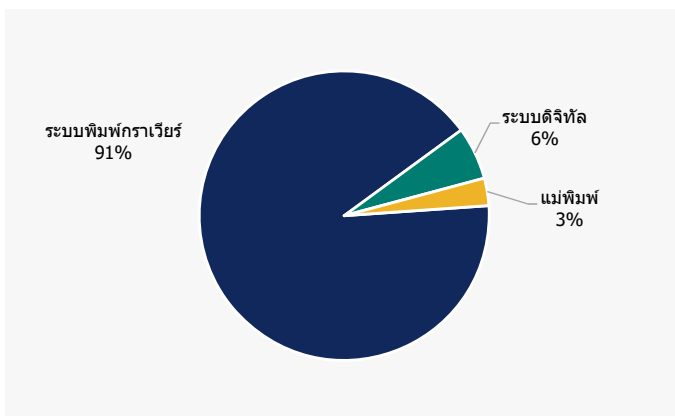


- 2) ฟิล์มยืด (Stretch film) ซึ่งเป็นธุรกิจที่ SFT ซื้อมา ขายไป (Trading) ฟิล์มยืดจะใช้ในอุตสาหกรรมขนส่งโลจิสติกส์ โดยถูกใช้ในการพันพาเลทและห่อรััดสินค้าบนพาเลท เพื่อลำเลียงขนส่งให้กับลูกค้า เพื่อเพิ่มความสะดวกและป้องกันการตกหล่นของสินค้าขณะขนส่ง โดยผลิตภัณฑ์ฟิล์มยืดของบริษัทเป็นรูปแบบ 55 ชั้น (55-layers Nano Stretch Film) ซึ่งมีความเหนียวและยืดหยุ่นตัวสูง ต้านทานแรงฉีกขาด รอยขีดข่วนและการเจาะทะลุได้เป็นอย่างดี

(55-layers Nano Stretch Film)



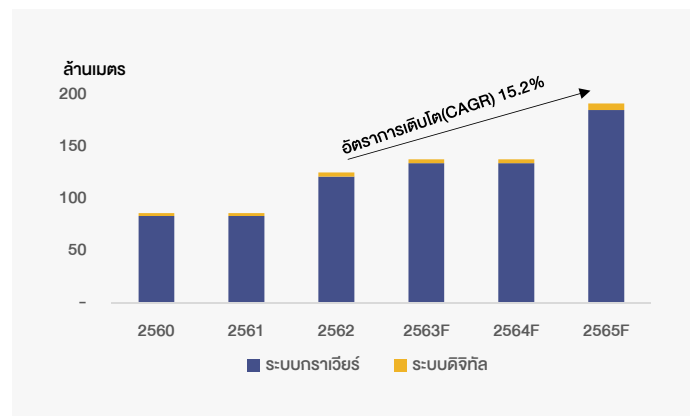
โครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์งวด 1H63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

คาดการณ์กำลังการผลิตพลาสติกห่อรูปของ SFT ปี

2563-65

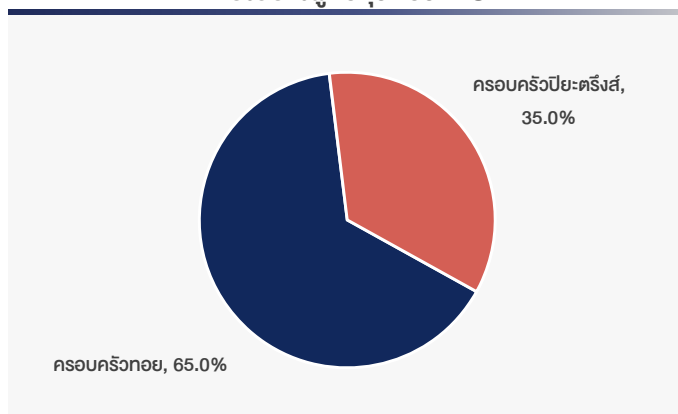


ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ระดมทุนขยายกำลังการผลิต รองรับการเติบโตในอนาคต

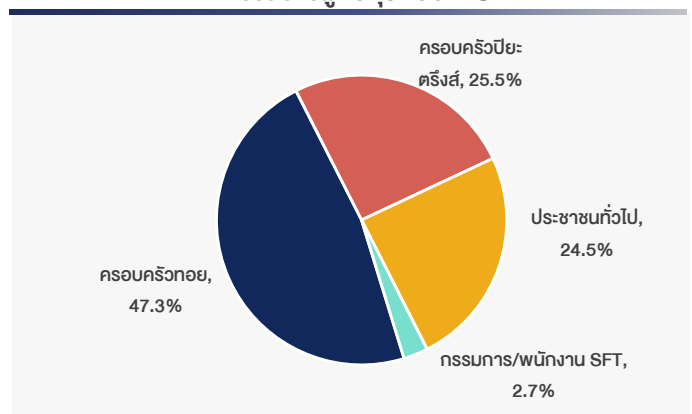
SFT เตรียมเข้าระดมทุนใน MAI โดยออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่จำนวน 120 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.50 บาท มูลค่ารวม 60 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 27.3% ของทุนชำระแล้วภายหลังการทำ IPO เสนอขายให้ประชาชนทั่วไป 108 ล้านหุ้น กรรมการและพนักงานของ SFT 12 ล้านหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO

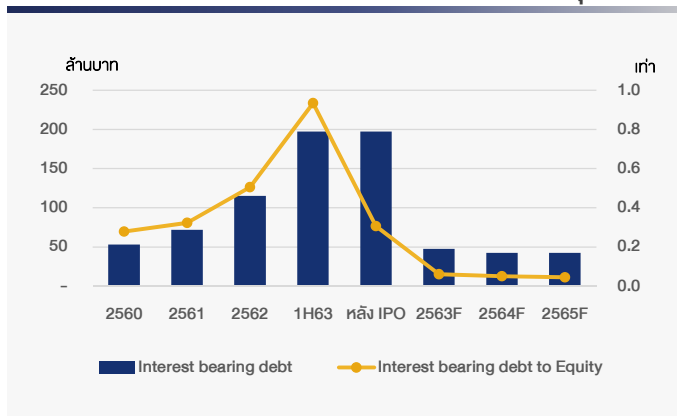


ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจเพื่อสร้างโอกาสการเติบโตในระยะยาว ประกอบด้วย

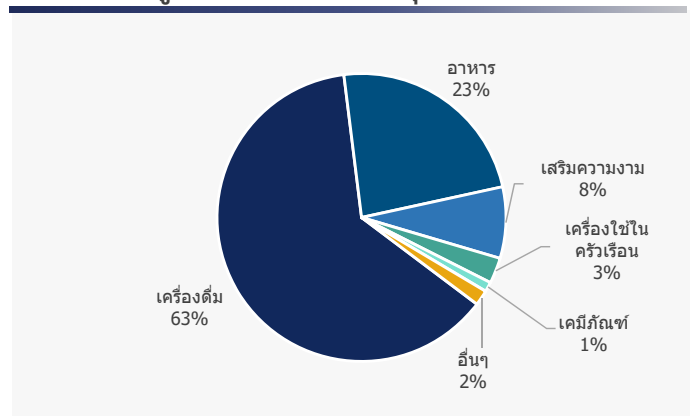
- 1) ก่อสร้างโรงงานแห่งที่ 2 และลงทุนเครื่องจักรใหม่ รองรับการผลิตฉลากฟิล์มหดรูประบบกรวยได้ 51.1 ล้านเมตร/ปี เป็น 185 ล้านเมตร/ปี ในช่วงต้นปี 2565 หรือ 38.2% ของกำลังการผลิตฉลากฟิล์มหดรูประบบกรวยในปัจจุบัน ใช้เงินลงทุนรวมทั้งสิ้นราว 160 ล้านบาท คาดจะแล้วเสร็จเฟส 1 ภายในปี 2565
- 2) เงินบางส่วนไปชำระคืนเงินกู้ยืม เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายและเสริมโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่า SFT จะนำเงินบางส่วนไปชำระหนี้สินในงวด 4Q63 หลัง IPO แล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ SFT ได้รับเงินเพิ่มทุนแล้ว จะทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (IBD/E ratio) ของ SFT ลดลงเหลือ 0.3 เท่า จาก 0.9 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q63 และจะลดลงเหลือ 0.1 เท่า ณ สิ้นปี 2563 รองรับภารกิจที่เพิ่มเติมเพื่อการขยายธุรกิจในอนาคต
- 3) นำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ

คาดการณ์อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างลูกค้าของ SFT แบ่งตามอุตสาหกรรมงวด 1H63



ที่มา: SFT

อุตสาหกรรมฉลากฟิล์มหดรูปจะเติบโตต่อเนื่อง

แนวโน้มอุตสาหกรรมฟิล์มหดรูปในประเทศไทย (Shrink Sleeve Packaging) จะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว เนื่องจากเป็นสินค้าที่ได้รับความนิยมมากในปัจจุบัน เพราะสามารถหดรูปได้กับทุกบรรจุภัณฑ์ในทุกรูปร่าง ทนน้ำ และมีรูปลักษณ์สวยงาม ซึ่งเป็นคุณสมบัติที่ดีกว่าฉลากแบบกระดาษ (นิยมใช้บนขวดน้ำปลาและซีอิ๊ว) และสติ๊กเกอร์ (ใช้บนเครื่องสำอาง) มาก สอดคล้องกับที่ตลาดคาดว่าจะอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมฟิล์มหดรูปในประเทศไทยจะเติบโตเฉลี่ย 8.9% ต่อปี ระหว่างปี 2563-69 ส่งผลบวกโดยตรงต่อ SFT ที่จะได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับแผนการขยายกำลังการผลิต

ประมาณการการเติบโตของตลาดฟิล์มหดรูปในไทย



ที่มา: หนังสือชีซอน

คาดการณ์มูลค่าตลาดอาหารพร้อมรับประทานในไทยปี 2565



ที่มา: ศูนย์วิจัยกสิกรไทย

แม้ว่าการระบาดของ COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจชะลอตัว โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า GDP ของไทยในปี 2563 จะติดลบ 8.4% yoy ส่วนทางกับอุตสาหกรรมฟิล์มหดรูปในประเทศไทยที่จะเติบโต 4.9% yoy ขณะที่แนวโน้มอุตสาหกรรมฟิล์มหดรูปในไทยปี 2564 จะเติบโตต่อเนื่องอีกราว 8.6% yoy หรือคิดเป็นกว่า 2 เท่า ของแนวโน้มอัตราการเติบโตของ GDP ปี 2564 ที่ ASPS ประเมินไว้ที่ 4.1% yoy สะท้อนให้เห็นว่าอุตสาหกรรมฟิล์มหดรูป ซึ่งส่วนใหญ่ใช้ในอุตสาหกรรมอาหาร เครื่องดื่มและเครื่องสำอาง เป็นสินค้าจำเป็น จึงได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัวน้อยกว่าอุตสาหกรรมอื่น

สำหรับลูกค้าของ SFT ส่วนใหญ่กว่า 86% ก็อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเช่นกัน จึงได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัวจำกัด ซึ่งสินค้าในอุตสาหกรรมเหล่านี้จะเน้นความสวยงามของบรรจุภัณฑ์ เพื่อดึงดูดความสนใจจากผู้บริโภค อีกทั้ง ยังทำให้คำสั่งซื้อจากลูกค้าของ SFT ค่อนข้างมีเสถียรภาพและส่วนใหญก็เป็นคำสั่งซื้อในระยะยาว ซึ่ง SFT มีข้อได้เปรียบจากคู่แข่งคือ 1) มีการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าแบบ Strategic Partner ซึ่งจะช่วยลูกค้าออกแบบบรรจุภัณฑ์ให้ทันกับสถานการณ์ทางการตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว 2) มีฝ่าย graphic design คอยช่วยให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบรรจุภัณฑ์ การเลือกใช้บรรจุภัณฑ์ให้เหมาะกับผลิตภัณฑ์ การเลือกรูปทรงของบรรจุภัณฑ์ และการออกแบบฉลาก เพื่อให้ฉลากฟิล์มมีการหดรัดตัวแบบสนิทบบรรจุภัณฑ์และมีความสวยงามตรงตามที่ต้องการ 3) คุณภาพสินค้าได้รับการยอมรับ และ 4) ราคาขายไม่แพงเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

ปัจจุบัน SFT มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 2 ที่ราว 20% ในอุตสาหกรรมฟิล์มหดรูปในประเทศไทย ขณะที่ผู้ประกอบการฟิล์มหดรูปในไทยอันดับ 1 คือ บจ. พูจี ซิล แพลกเกจจิง (ประเทศไทย) ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดถึง 60% ขณะที่ส่วนแบ่งการตลาดอีก 20% ที่เหลือเป็นของผู้ประกอบการรายย่อย ซึ่งกลยุทธ์ของ SFT หลังจากได้เงินจาก IPO คือขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหญ่ในปัจจุบันที่พร้อมจะเพิ่มคำสั่งซื้อให้ SFT แต่กำลังการผลิตของ SFT ในปัจจุบันไม่สามารถรองรับคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหญ่ได้แล้ว

นอกจากนี้ SFT ยังมีจุดเด่นจากการที่มีระบบการพิมพ์แบบดิจิทัล เพื่อให้ลูกค้าทดลองสั่งซื้อฉลากฟิล์มหดรูปในปริมาณน้อยก่อนได้ และหากสินค้าของลูกค้าขายดีขึ้นในอนาคต ก็สามารถเปลี่ยนมาใช้ระบบการพิมพ์แบบกราฟิกรีดในปริมาณมากได้

กำไรปกติงวด 2Q63 เติบโต และจะโตต่อเนื่องในงวด 3Q63

กำไรสุทธิงวด 2Q63 เท่ากับ 17 ล้านบาท ลดลง 1.8% qoq และ 7.5% yoy เนื่องจากในงวด 1Q63 มีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามา 3 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติงวด 2Q63 เท่ากับ 18 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.8% qoq (แต่ลดลง 3.3% yoy) จากรายได้รวมเพิ่มขึ้น 2.5% qoq และ 6.2% yoy จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น โดยลูกค้าของ SFT ส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 เพราะอยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม หนุนให้ gross margin ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาที่ 28.6% จาก 27.3% ในงวด 1Q63 และสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปรับลดลงมาที่ 13.5% จาก 13.8% ในงวด 1Q63

แนวโน้มกำไรสุทธิสุทธิ 2H63 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 1H63 จากการคลาย lock down หนุนให้ลูกค้าบางกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมส่งออกกลับมาเพิ่มคำสั่งซื้ออีกครั้ง ซึ่งจะหนุนให้แนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้นตามไปด้วย

ผลการดำเนินงานงวด 2Q63 และ 1H63 ของ SFT

ล้านบาท	1Q62	2Q62	1Q63	2Q63	%QoQ	% YoY	1H63	1H62	%yoy
รายได้รวม	138	156	162	166	2.5%	6.2%	328	295	11.3%
ต้นทุนขาย	(102)	(113)	(118)	(119)	0.7%	5.1%	(236)	(215)	9.7%
กำไรขั้นต้น	36	43	44	48	7.4%	9.4%	92	79	15.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(18)	(18)	(22)	(22)	0.2%	22.2%	(45)	(36)	23.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	18	25	25	25	-2.4%	-3.1%	50	43	14.4%
กำไรปกติ	13	19	15	18	23.8%	-3.3%	33	32	1.9%
กำไรสุทธิ	13	19	18	17	-1.8%	-7.5%	35	32	8.8%
EPS	0.07	0.09	0.09	0.05	-38.6%	-42.2%	0.14	0.16	-11.4%
Gross Margin	26.0%	27.8%	27.3%	28.6%			28.0%	26.9%	
SG&A/Sales	13.0%	11.7%	13.8%	13.5%			13.6%	12.3%	
Net Profit Margin	9.7%	12.0%	10.9%	10.4%			10.7%	10.9%	

ที่มา: งบการเงินฝ่ายวิจัย ASPS

คำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น หนุนทิศทางกำไรปี 2563-65 เติบโต

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2563-65 ของ SFT จะเติบโตถึง 36.7%, 22.8% และ 23.9% ตามลำดับ จากการขยายกำลังการผลิตฉลากฟิล์มหดรูป ซึ่ง SFT ได้ซื้อเครื่องพิมพ์ระบบกราฟิกรีดเข้ามา 1 เครื่องในช่วงกลางปี 2562 หนุนให้ SFT สามารถรับคำสั่งซื้อได้เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ซึ่งก็จะช่วยหนุนให้ประสิทธิภาพการทำกำไรของ SFT ดีขึ้นตามไปด้วย จากการประหยัดต่อขนาด โดยสามารถสรุปสมมุติฐานหลักๆ ได้ดังนี้

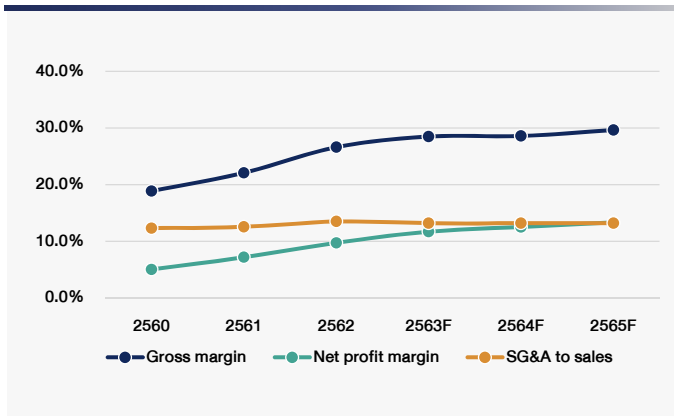
- 1) คาดการณ์รายได้รวมปี 2563 จะเพิ่มขึ้น 13.7% yoy สู่ระดับ 665 ล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณขายฉลากฟิล์มหดรูปปี 2563 เพิ่มขึ้น 13.7% yoy มาที่ 95.3 ล้านเมตร สอดคล้องกับการลงทุนเครื่องพิมพ์ระบบกราเวียรีใหม่ 1 เครื่อง เป็น 4 เครื่องในช่วงกลางปี 2562 โดยคาดการณ์ราคาขายฉลากฟิล์มหดรูปเฉลี่ยปี 2563 จะอยู่ที่ 6.7 บาท/เมตร เพิ่มขึ้น 0.6% yoy นอกจากนี้ ยังคาดการณ์รายได้รวมปี 2564 จะเพิ่มขึ้น 14.6% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายฉลากฟิล์มหดรูปปี 2564 เพิ่มขึ้น 14.4% yoy มาที่ 109.1 ล้านเมตร
- 2) คาดการณ์ Gross margin ปี 2563 จะเพิ่มขึ้นมาที่ 28.5% จาก 26.6% ในปี 2562 จากการรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น จากทั้งลูกค้าใหม่และลูกค้าเก่า และการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales) จากการขยายกำลังการผลิตในปี 2563 และคาดการณ์ gross margin ปี 2564 จะปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 28.6%
- 3) คาดสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2563 จะปรับลดลงมาที่ 13.2% จาก 13.5 % ในปี 2562 จากแนวโน้มรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพราะค่าใช้จ่ายบริหารบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed cost) นอกจากนี้ ยังคาดการณ์สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2564 ทรงตัวอยู่ที่ 13.2%

สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณการผลิตระบบกราเวียรี (ล้านเมตร)	82.5	93.7	107.1	124.0
อัตราการผลิตโต%	29.2%	13.7%	14.3%	15.7%
ปริมาณการผลิตระบบดิจิทัล (ล้านเมตร)	1.4	1.6	2.0	2.4
อัตราการผลิตโต	83.7%	15.1%	25.0%	24.7%
ปริมาณขายฉลากฟิล์มหดรูปรวม(ล้านเมตร)	83.8	95.3	109.1	126.4
อัตราการผลิตโต	29.8%	13.7%	14.5%	15.9%
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ	31.05	31.00	31.00	31.00
ราคาขายเฉลี่ยของระบบกราเวียรี (บาท/เมตร)	6.4	6.4	6.4	6.4
ราคาขายเฉลี่ยของระบบดิจิทัล (บาท/เมตร)	23.9	25.4	24.7	24.6
ราคาขายเฉลี่ยรวม (บาท/เมตร)	6.7	6.7	6.7	6.8
Gross margin	26.6%	28.5%	28.6%	29.6%
SG&A/Sales	13.5%	13.2%	13.2%	13.2%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน (ล้านบาท)	7	9	3	3
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (ล้านบาท)	115	48	43	43
อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย	7.1%	11.6%	6.4%	6.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์ประสิทธิภาพการดำเนินงาน SFT ปี 2563-65



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ

- 1) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบฟิล์ม ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SFT จะมีสัดส่วนต้นทุนขายในปี 2564 ที่เป็นฟิล์มราว 46% ของต้นทุนขาย ทำให้ความผันผวนของราคาวัตถุดิบฟิล์มจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของ SFT ทั้งนี้ ปกติ SFT จะสั่งซื้อวัตถุดิบฟิล์มล่วงหน้าราว 6 เดือน ทำให้ SFT รู้ต้นทุนในการกำหนดราคาขายกับลูกค้าล่วงหน้าบ้างแล้ว ซึ่งปกติจะกำหนดราคาขายกับลูกค้าราว 2-3 เดือนล่วงหน้า และเป็นการกำหนดราคาขายแบบ Cost plus อย่างไรก็ตาม หากราคาวัตถุดิบฟิล์มเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ SFT กับลูกค้ามีความสามารถในการปรับเพิ่มหรือลดราคาขายฉลากฟิล์มหดรูปร่วมกันได้
- 2) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SFT จะมีสัดส่วนต้นทุนขายในปี 2564 ที่เป็นดอลลาร์สหรัฐฯ ราว 46% ของต้นทุนขายจากการนำเข้าวัตถุดิบฟิล์มจากต่างประเทศ ขณะที่รายได้ทั้งหมดเป็นเงินบาท ทำให้หากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโตปี 2564 อ่อนค่ากว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 31 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของ SFT ให้ลดลง
- 3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ 5 รายแรก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 40% ของรายได้รวมงวด 1H63 ซึ่งหากลูกค้ารายใหญ่อ้างว่าลดปริมาณคำสั่งซื้อลง จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ SFT ได้ อย่างไรก็ตาม SFT มีมาตรฐานการผลิตที่สูงและยังมีกลยุทธ์ในการรักษารฐานลูกค้าเดิม รวมถึงมองเห็นโอกาสในการขยายฐานลูกค้าใหม่ได้อย่างต่อเนื่อง

Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 4.60 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2564 ของ SFT เท่ากับ 4.60 บาท ซึ่ง PER 21 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มบรรจุมัณฑ (SETPKG) และกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักกลุ่มลูกค้าของ SFT ซึ่งส่วนใหญ่กว่า 86% อยู่ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมาคำนวณในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย เพราะแนวโน้มอัตราการเติบโตของ SFT ในอนาคตจะสอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ยราว 2% ต่อปี ภายใต้คาดการณ์ Dividend payout ratio ที่ 30% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564

คาดการณ์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ SFT ปี 2563-65

PER	Fair Value ปี 2564
19	4.20
20	4.40
21	4.60
22	4.80
23	5.00

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SFT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	585	665	762	887
ต้นทุนขาย	-430	-476	-545	-624
กำไรขั้นต้น	156	189	218	263
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-79	-88	-101	-117
กำไรจากการดำเนินงาน	78	107	122	151
รายได้อื่น	1	5	5	5
ดอกเบี้ยจ่าย	-7	-9	-3	-3
กำไรก่อนภาษี	71	97	119	148
ภาษีเงินได้	-14	-19	-24	-30
กำไรก่อนรายการพิเศษ	57	78	95	118
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	0	0	0	0
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	57	78	95	118
EPS	0.28	0.18	0.22	0.27
การเติบโตของรายได้ (%)	36.3%	13.7%	14.6%	16.3%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	84.5%	36.7%	22.8%	23.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	84.5%	36.7%	22.8%	23.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.6%	28.5%	28.6%	29.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.7%	11.7%	12.5%	13.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)			1Q63 2Q63	
รายได้จากการขาย			162	166
ต้นทุนขาย			-118	-119
กำไรขั้นต้น			44	48
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร			-22	-22
กำไรจากการดำเนินงาน			25	25
รายได้อื่น			0	0
ดอกเบี้ยจ่าย			-3	-2
กำไรก่อนภาษี			22	22
ภาษีเงินได้			-5	-5
กำไรก่อนรายการพิเศษ			15	18
กำไร/ขาดทุนจาก Fx			3	-1
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ			18	17
EPS			0.09	0.05
การเติบโตของรายได้ (%)				3%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)				-2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)				24%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)			27%	29%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)			11%	10%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.64	7.19	5.64	5.04
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.75	5.54	4.10	3.51
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.38	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.74	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.19	6.50	6.50	6.50
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.51	0.06	0.05	0.05
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.2%	5.9%	5.1%	5.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.6%	7.8%	5.9%	6.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SFT (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	57	78	95	118
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	33	36	43	49
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-39	-48	-29	-36
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	66	66	109	131
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-57	-50	-140	-120
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	0	0	0	0
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-57	-50	-140	-120
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	45	492	0	0
เพิ่ม/ลด เงินกู้	40	-68	-5	0
ลด จ่ายปันผล	-94	-23	-29	-35
อื่นๆ	-6	0	0	0
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-14	401	-34	-35
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-5	417	-65	-25
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5	421	356	332
ลูกหนี้การค้า	101	111	127	148
สินค้าคงเหลือ	124	159	182	208
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	173	187	284	355
สินทรัพย์รวม	425	901	974	1,069
เงินกู้ระยะสั้น	63	21	32	38
เจ้าหนี้การค้า	75	73	84	96
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3	2	2	2
เงินกู้ระยะยาว	52	27	11	5
หนี้สินไม่หมุนเวียน	4	4	4	4
หนี้สินรวม	197	127	133	145
ทุนที่ชำระแล้ว	100	220	220	220
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	372	372	372
กำไรสะสม	128	182	249	332
ส่วนของผู้ถือหุ้น	228	774	841	924
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	425	901	974	1,069
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณการผลิตระบบกราวเวอร์(ล้านเมตร)	82.5	93.7	107.1	124.0
ปริมาณการผลิตระบบดีจีทิล(ล้านเมตร)	1.4	1.6	2.0	2.4
ราคาขายเฉลี่ยระบบกราวเวอร์ (บาท/เมตร)	6.4	6.4	6.4	6.4
ราคาขายเฉลี่ยระบบดีจีทิล (บาท/เมตร)	23.9	25.4	24.7	24.6
Gross margin	26.6%	28.5%	28.6%	29.6%
SG&A/Sales	13.5%	13.2%	13.2%	13.2%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.05	31.00	31.00	31.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส