

IPO

สทไทยการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์

BY RESEARCH DIVISION

22 เมษายน 2565

IPO

งานพิมพ์และบรรจุภัณฑ์คุณภาพพรีเมียม

การเติบโตของการซื้อขายรูปแบบ e-commerce และการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด ทำให้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์เติบโต ช่วยเพิ่มโอกาสให้ STP ในฐานะผู้รับพิมพ์บรรจุภัณฑ์กระดาษและสิ่งพิมพ์ทุกชนิด โดยให้บริการตั้งแต่พัฒนาออกแบบบรรจุภัณฑ์ ครอบคลุมไปจนถึงบริการหลังการพิมพ์ต่างๆ เช่น การเคลือบยูวี การปั๊มฟอยล์ทอง การปั๊มฟอยล์เงิน การประกบลูกฟูก และการตัดคัท

STP พร้อมเข้าร่วมทุนในตลาด MAI เพื่อนำเงินไปสร้างอาคารโรงงานและขยายกำลังการผลิต ผลักดันกำไรปี 2565 - 2567 เติบโตเฉลี่ยปีละ 9.4% ประเมินราคาเหมาะสมอิง PER 16 เท่า ได้ 21.00 บาท

STP

แนะนำ : N/A

ราคาเป้าหมาย (บาท) 21.00

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำนายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ STP ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 18 พ.ค. 2565 จนถึงวันสิ้นสุดการเสนอขาย

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป 25.4

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)

ก่อน IPO 76.4

หลัง IPO 100

ราคาพาร์ (บาท) 1

รายชื่อผู้ถือหุ้น

1. ครอบครัวโจนังวงศ์รัตน์ 100.00 74.60

2. ประชาชนทั่วไป 25.40

รวม 100.00 100.00

นโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	95.4	123.8	131.0	145.7	162.1
EPS (บาท)	1.28	1.66	1.31	1.46	1.62
DPS (บาท)	1.27	1.74	0.52	0.58	0.65
Book Value (บาท)	1.88	3.29	5.53	6.40	7.37
EV/EBITDA (X)	11.02	8.54	9.40	8.47	7.58
ROE (%)	60	64	33	24	24

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมล CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต อื้ออารักษ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

STP ผู้เชี่ยวชาญครบวงจรด้านกล่องกระดาษออฟเซ็ท

STP เป็นผู้ผลิตและให้บริการรับพิมพ์กระดาษและสิ่งพิมพ์ มีผลิตภัณฑ์หลัก 2 ประเภท ได้แก่ กล่องกระดาษออฟเซ็ทแบบประกอบฟูกและแบบไม่ประกอบฟูก โดยให้บริการตั้งแต่ การพัฒนาและออกแบบบรรจุภัณฑ์ การจัดทำเพลทที่มีคุณภาพสูง การพิมพ์งานสูงสุด 12 สี พร้อมกับมีบริการหลังพิมพ์ต่างๆ เช่น การเคลือบยูวี การปั๊มฟอยล์ทอง การปั๊มฟอยล์เงิน การประกอบลูกฟูก การไดคัท

ระดมทุน IPO เพื่อสร้างโรงงานและเพิ่มกำลังการผลิต

วัตถุประสงค์ระดมทุน IPO เพื่อนำเงินไปขยายธุรกิจ โดยการสร้างโรงงานเพิ่มและซื้อ เครื่องจักรที่ใช้ในกระบวนการผลิต ฝ่ายวิจัยประเมินกำลังการผลิตรวมจะเพิ่มขึ้นจาก ปัจจุบัน 49.7 ล้านแผ่นพิมพ์ต่อปี เป็น 74.55 ล้านแผ่นพิมพ์ต่อปี ภายในปี 2566 คิดเป็น กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม 50% เงินส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ภายใต้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ช่วยหนุนกำไรปี 2565-67 เติบโตเฉลี่ยปีละ 9.4% และมีศักยภาพการ จ่ายเงินปันผลได้ต่อเนื่องตามนโยบายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

ประเมินราคาเหมาะสมอิง PER 16 เท่า ได้ที่ 21.00 บาท

ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER 16 เท่า อ้างอิงค่า PER เฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทในตลาด หลักทรัพย์ฯ ที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจและความเสี่ยงใกล้เคียงกับ STP มาเฉลี่ยถ่วง น้ำหนักตามมูลค่าตลาด ปรับเพิ่ม 2 เท่าของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จากการเติบโตของ กำไรที่เหนือกว่าบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบในช่วง 3 ปีข้างหน้า หลังขยายกำลังการผลิต ให้ มูลค่าพื้นฐาน 21.00 บาท พร้อมคาดหวังเงินปันผล 0.52 บาท/หุ้น

ภาพตัวอย่างขั้นตอนการให้บริการของ STP

1) การพัฒนาและออกแบบ



2) การเตรียมพิมพ์



3) การพิมพ์



4) งานหลังการพิมพ์

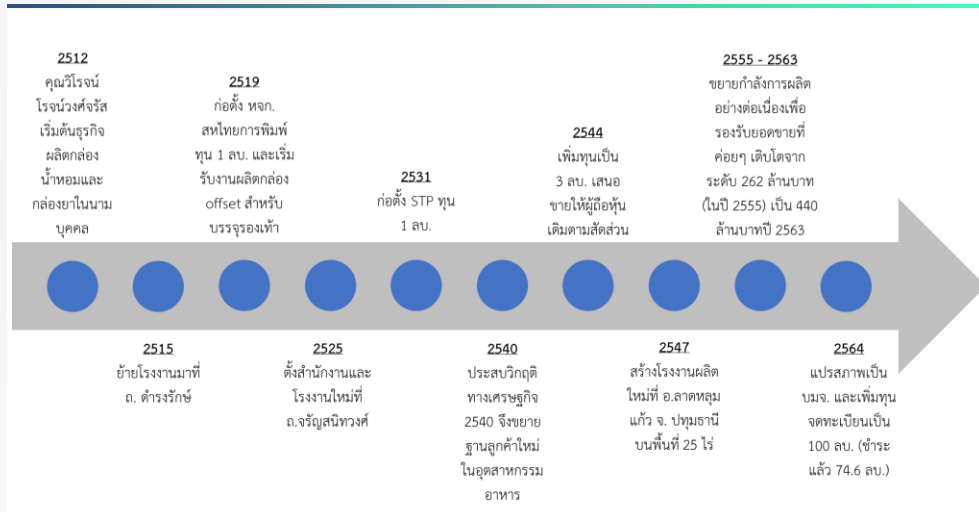


ที่มา: STP

STP ประกอบธุรกิจกล่องกระดาษออฟเซ็ทมานานกว่า 45 ปี

บริษัทสหไทยการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) หรือ STP ก่อตั้งในปี 2512 ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการรับพิมพ์บรรจุภัณฑ์กระดาษและสิ่งพิมพ์ โดยบริษัทเริ่มต้นจากการผลิตกล่องกระดาษสำหรับบรรจุสินค้าประเภทน้ำหอมและยา ในปี 2519 ได้ขยายสายการผลิตกล่องออฟเซ็ทสำหรับบรรจุรองเท้าผ้าใบ อย่างไรก็ตามลูกค้าผู้จำหน่ายรองเท้าผ้าใบส่วนใหญ่ประสบปัญหาการเงินในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 บริษัทจึงหันมาผลิตกล่องกระดาษเพื่อบรรจุอาหารสัตว์และขยายฐานลูกค้าไปในกลุ่มผู้ผลิตอาหาร ทำให้ปัจจุบันกลุ่มผู้ผลิตอาหารกลายเป็นฐานลูกค้ารายใหญ่ของบริษัท คิดเป็นสัดส่วน 94% ของรายได้ช่วง 2564 ซึ่ง STP จะให้บริการตั้งแต่การพัฒนาและออกแบบบรรจุภัณฑ์ การจัดทำเพลทที่มีคุณภาพสูง การพิมพ์งานสูงสุด 12 สี และมีบริการหลังพิมพ์ต่าง ๆ เช่น การเคลือบยูวี การปั๊มฟอยล์ทอง การปั๊มฟอยล์เงิน การประกบลูกฟูก และการไดคัท ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานตั้งอยู่ที่อำเภอลาดหลุมแก้ว จังหวัดปทุมธานี บนพื้นที่กว่า 25 ไร่ และมีเครื่องพิมพ์แบบออฟเซ็ท จำนวน 4 เครื่อง กำลังการผลิตรวม 49.7 ล้านแผ่นพิมพ์ต่อปี

พัฒนาการที่สำคัญของบริษัทสหไทยการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)



ที่มา: STP

STP มีผลิตภัณฑ์ 2 ชนิด ได้แก่

1. กล่องกระดาษออฟเซ็ทแบบประกบฟูก (Offset Printing Corrugated Folding Box) หรือกล่องพับแข็งปะลอนลูกฟูก (High Graphic Corrugated Container) กล่องประเภทนี้เน้นความแข็งแรงซึ่งสามารถทนต่อแรงกระแทกได้ดี ประเภหสินค้าที่นิยมใช้กล่องชนิดนี้ ได้แก่ กล่องบรรจุภัณฑ์ที่สามารถแสดงโชว์ในชั้นวางสินค้า (Shelf ready) กล่องใส่ผลิตภัณฑ์ทูน่าสำหรับอาหารคนและสัตว์ กล่องใส่อาหารทะเลแปรรูป เป็นต้น

2. กล่องกระดาษออฟเซตแบบไม่ประกบฟูก (Offset Printing Folding Box) หรือกล่องพับแข็งธรรมดา (Folding Carton) หรือกล่องใน (Inner Box) มีการออกแบบที่หลากหลาย และการพิมพ์ที่มีสีสันสวยงาม สามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือทางการตลาดสำหรับการสร้างแบรนด์ (Branding) ให้แก่ลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่จะใช้บรรจุสินค้าอุปโภคบริโภค เช่น กล่องผลิตภัณฑ์ประเภทอาหาร เครื่องดื่ม กล่องรองเท้า กล่องบรรจุเวชภัณฑ์ และอาหารสัตว์ เป็นต้น

กล่องกระดาษออฟเซตแบบประกบฟูก



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

กล่องกระดาษออฟเซตแบบไม่ประกบฟูก



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

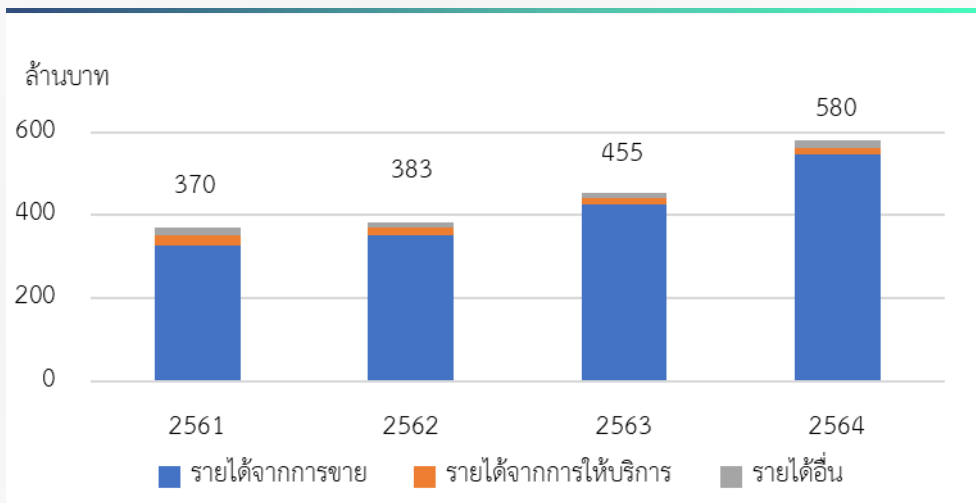
STP มีขั้นตอนในการให้บริการดังนี้

- 1) การพัฒนาและออกแบบ STP จะส่งทีมออกแบบเข้าไปสอบถามและเก็บข้อมูลผลิตภัณฑ์ ให้คำแนะนำด้านบรรจุภัณฑ์ที่เหมาะสมแก่ลูกค้ามากที่สุด
- 2) การเตรียมพิมพ์ STP ได้นำเทคโนโลยีการพิมพ์เพลทล่าสุดแบบ Computer To Plate (CTP) ผสมกับการนำมาตรฐานการจัดการสี (Color Management System: CMS) มาใช้ เพื่อให้มั่นใจว่าผลิตภัณฑ์มีคุณภาพสูงสุด
- 3) การพิมพ์ STP มีเครื่องพิมพ์ที่สามารถพิมพ์งานได้สูงสุดถึง 12 สี จึงสามารถตอบสนองความต้องการที่หลากหลายของลูกค้า
- 4) งานหลังการพิมพ์ การเคลือบยูวี, การปั๊มฟอยล์ทอง, การปั๊มฟอยล์เงิน, การประกบลูกฟูก และการไดคัท เพื่อให้บรรจุภัณฑ์นั้นมีความสวยงามและโดดเด่นตรงกับความต้องการของลูกค้า

โครงสร้างรายได้ของ STP ประกอบด้วย

- 1) รายได้จากการขาย** คือรายได้จากการผลิตบรรจุภัณฑ์ด้วยกระดาษที่บริษัทฯ จัดหาให้ คิดเป็นสัดส่วน 90-94% ของรายได้รวม โดยในปี 2562 – 2564 STP มีรายได้จากการขายเติบโตต่อเนื่อง ที่อัตราการเติบโต 7%, 21% และ 29%YoY ตามลำดับ
- 2) รายได้จากการให้บริการ** คือรายได้จากการผลิตบรรจุภัณฑ์ด้วยกระดาษที่ลูกค้าจัดหา มาเอง คิดเป็นสัดส่วน 3-6% ของยอดขายรวม ในช่วง 2562 – 2564 STP มีรายได้จากการ ให้บริการ 18.5 ล้านบาท 15.4 ล้านบาท และ 14.1 ล้านบาท ตามลำดับ สาเหตุที่ลดลง เป็นผลมาจากการจัดสรรกำลังการผลิตให้กับบรรจุภัณฑ์ด้วยกระดาษที่บริษัทจัดหาให้ที่ เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ STP มีการจัดสรรกำลังการผลิตให้กับบริการลดลงอย่างต่อเนื่อง
- 3) รายได้อื่น** ประกอบด้วย ขายเศษวัสดุ ดอกเบี้ยรับและกำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สิน คิดเป็นสัดส่วน 1-3% ของรายได้รวม

โครงสร้างรายได้ของ STP



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

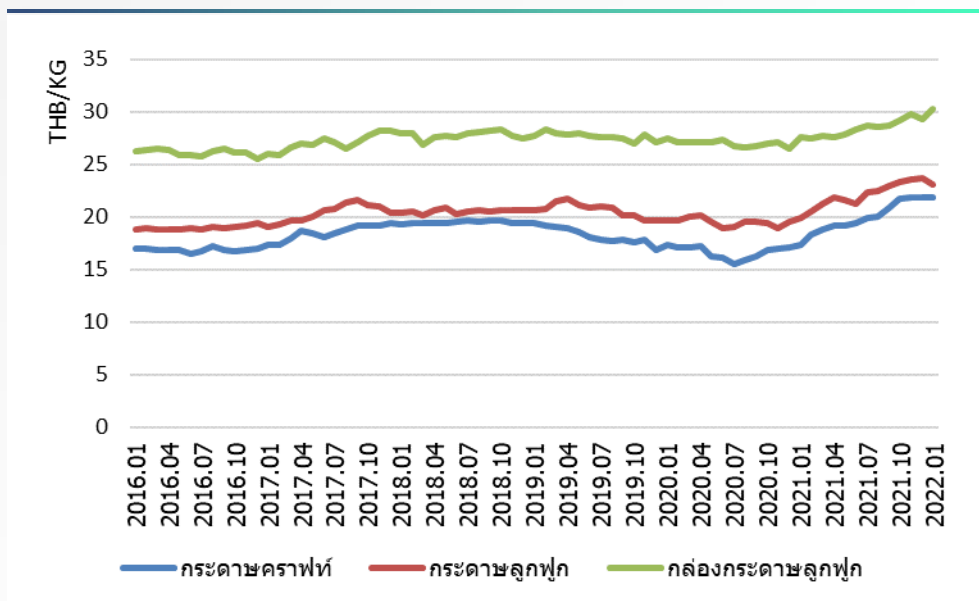
ลูกค้าเป้าหมายของ STP สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

- 1. ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม** ได้แก่ ผู้ผลิตและส่งออกทูน่ากระป๋อง อาหารทะเลแปรรูป อาหารทะเลแช่แข็ง ผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ เปียร์ และไอศกรีม ถือเป็นกลุ่มลูกค้าใหญ่ที่สุดของบริษัท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณ 95% ของรายได้จากการขายและให้บริการ
- 2. ธุรกิจผลิตภัณฑ์เพื่อการอุปโภคทั่วไป** เช่น รองเท้า, สินค้า Electronics เป็นต้น
- 3. ธุรกิจเวชภัณฑ์**

ภาพรวมอุตสาหกรรมเติบโตได้ดีแต่มีสถานะการแข่งขันที่รุนแรง

อุตสาหกรรมกระดาษและบรรจุภัณฑ์มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จากสถานการณ์ COVID-19 ที่แพร่ระบาดตั้งแต่ต้นปี 2563 รัฐบาลจึงออกมาตรการ lockdown ประกอบกับส่งเสริมนโยบาย work from home ส่งผลให้มีการสั่งซื้อสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้น เป็นผลให้ความต้องการบรรจุภัณฑ์กระดาษซึ่งเป็นบรรจุภัณฑ์หลักที่ใช้ในการขนส่งสินค้าและบรรจุสินค้าดังกล่าวขยายตัวอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมกระดาษและบรรจุภัณฑ์มีสถานะการแข่งขันสูง จากฐานข้อมูลอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ณ วันที่ 11 มีนาคม 2565 มีผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์กระดาษจำนวนมากถึง 609 ราย (บรรจุภัณฑ์กระดาษแข็ง 222 ราย) บรรจุภัณฑ์กระดาษส่วนใหญ่ไม่มีตราสินค้าเป็นของตนเอง ส่วนใหญ่เป็นการรับจ้างผลิตบรรจุภัณฑ์ให้แก่สินค้าประเภทต่างๆที่มีตราสินค้าของตนเอง และการเติบโตของตลาดบรรจุภัณฑ์กระดาษในประเทศยังต้องอ้างอิงตามการเติบโตของอุตสาหกรรมของสินค้าที่นำมาบรรจุ นอกจากนี้ความผันผวนของราคาต้นทุนวัตถุดิบหลัก เช่น กระดาษ บรรจุภัณฑ์ที่มีการปรับราคาสูงขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี 2564 สืบเนื่องจากค่าระวางเรือที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เป็นความเสี่ยงที่ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์กระดาษต้องเผชิญ กลยุทธ์การแข่งขันในอุตสาหกรรมนี้อยู่ที่คุณภาพและราคาที่คุ้มค่าเป็นหลัก

ราคากระดาษคราฟท์ กระดาษลูกฟูก และกล่องกระดาษลูกฟูก



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ประสิทธิภาพการทำการไม่เป็นรองคู่แข่ง

ฝ่ายวิจัยเปรียบเทียบประสิทธิภาพการทำการของ STP กับบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันและมีฐานรายได้ไม่แตกต่างกันมาก พบว่า STP มีอัตรากำไรสุทธิเป็นรองเพียง THS (บริษัท ทั้งฮั่วชิน จำกัด) สาเหตุหนึ่งเป็นเพราะว่า STP มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ส่งผลให้ STP มีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูงกว่า THS แต่หากพิจารณาในแง่ EBIT margin จะพบว่า STP ทำได้ดีกว่าคู่แข่งเล็กน้อย โดยปี 2563 STP มี EBIT margin 26.5% ในขณะที่ THS มี EBIT margin 23.1%

เปรียบเทียบอัตรากำไร STP และคู่แข่ง

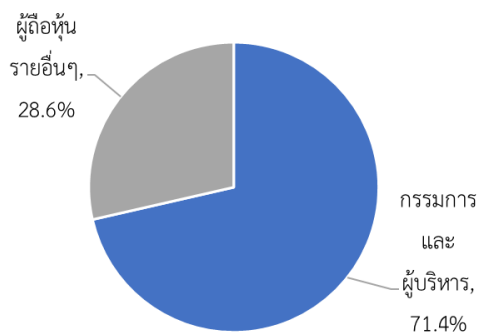
ชื่อบริษัท	Revenue (ล้านบาท)	EBIT (ล้านบาท)	EBIT margin (%)	Net Profit (ล้านบาท)	Net profit margin (%)
สหไทยการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ (STP)	455	121	26.5%	95	21.0%
ทั้งฮั่วชิน (THS)	544	126	23.1%	122	22.5%
วี เอ็น ที อินเดอร์พรีนซ์ (VNT)	471	52	11.0%	52	11.0%
แอล.แอล.เอช. การพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ (LLH)	843	75	8.8%	62	7.3%
ไทยเจริญบรรจุภัณฑ์ (Thai)	41	1	1.7%	0.5	1.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ระดมทุน IPO เพื่อขยายธุรกิจ

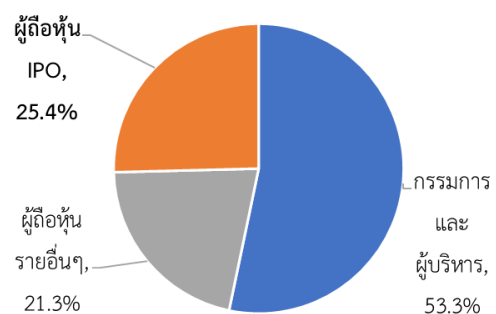
STP นำเสนอขายหุ้น IPO รวม 25.4 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 1.00 บาท) คิดเป็น 25.4% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดภายหลัง IPO หรือจำนวน 100 ล้านหุ้น ส่งผลให้เงินทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มจาก 74.6 ล้านบาท เป็น 100.0 ล้านบาท โดยมีหุ้นเดิมที่ห้ามขายหุ้น (Silent Period) ในช่วง 6 เดือนแรก หลังเข้าซื้อขายในตลาดจำนวน 55 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังเสนอขายหุ้น IPO

สัดส่วนการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

วัตถุประสงค์ของการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ จะนำเงินประมาณ 360 ล้านบาท ไปใช้ในการขยายธุรกิจ ได้แก่ การสร้างอาคารโรงงาน ขนาดพื้นที่ 5,400 ตารางเมตร และขยายกำลังการผลิตไปยังลูกค้ากลุ่มใหม่ที่เน้นการผลิตสินค้าบรรจุภัณฑ์อาหารที่สามารถสัมผัสอาหารโดยตรง (Direct food contact) รวมถึงซื้อเครื่องจักรที่ใช้ในกระบวนการผลิต ได้แก่ เครื่องพิมพ์ออฟเซต เครื่องตัด เครื่องพับ ตัดกาว เครื่องประกบกระดาษลูกฟูก ซึ่งจะทำให้ STP มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 49.7 ล้านแผ่นพิมพ์ต่อปี เป็น 74.55 ล้านแผ่นพิมพ์ต่อปี ภายในปี 2566 คิดเป็นกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม 50% รองรับเป้าหมายการเพิ่มยอดขายสู่ระดับ 750 ล้านบาท ภายใน 5 ปี

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ STP

รายชื่อ	ก่อน IPO		ภายหลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
กรรมการ/ผู้บริหาร				
นางสาวอมรรัตน์ โรจน์วงศ์รัตน์	18,650,000	25.00	18,650,000	18.65
นายสุรชัย โรจน์วงศ์รัตน์	7,460,000	10.00	7,460,000	7.46
นางสาวพญานิรมล โรจน์วงศ์รัตน์	7,460,000	10.00	7,460,000	7.46
นางนิศาชล ชัยวัฒน์	5,333,700	7.15	5,333,700	5.33
นายประเสริฐ โรจน์วงศ์รัตน์	5,326,540	7.14	5,326,540	5.33
นายประสงค์ โรจน์วงศ์รัตน์	5,326,540	7.14	5,326,540	5.33
นายสุรศักดิ์ โรจน์วงศ์รัตน์	3,730,000	5.00	3,730,000	3.73
ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ				
นายประสิทธิ์ โรจน์วงศ์รัตน์	5,333,700	7.15	5,333,700	5.33
นายประวิทย์ โรจน์วงศ์รัตน์	5,326,540	7.14	5,326,540	5.33
นางสาวณภาพร โรจน์วงศ์รัตน์	5,326,540	7.14	5,326,540	5.33
นางสาวสุติพร โรจน์วงศ์รัตน์	5,326,440	7.14	5,326,440	5.33
ประชาชนทั่วไป	0	0	25,400,000	25.4
รวม	74,600,000	100	100,000,000	100

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

วัตถุประสงค์การใช้เงินจาก IPO

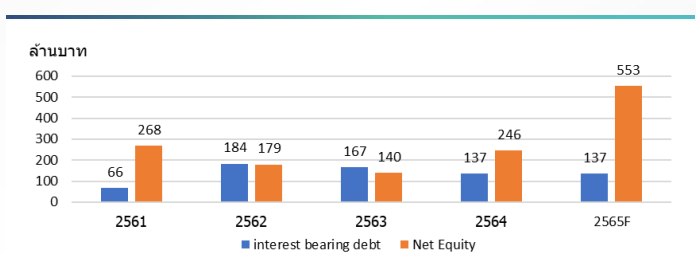
วัตถุประสงค์	จำนวนเงินโดยประมาณ (ล้านบาท)	ระยะเวลาที่ใช้เงินโดยประมาณ
1. สร้างอาคารโรงงาน	70	ภายในปี 2565
2. ซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์		
- เครื่องพิมพ์ออฟเซต	122	ภายในปี 2565
- เครื่องตัด เครื่องพับ ตัดกาว	80	2565 - 2566
- เครื่องประกบกระดาษลูกฟูก	22	ภายในปี 2565
- ระบบโซลาร์เซลล์	15	ภายในปี 2565
- เครื่องจักรอื่นๆ ที่เกี่ยวกับระบบพิมพ์	51	2565 - 2566
3. เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ	ส่วนที่เหลือจาก IPO	

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างการเงินแข็งแกร่งขึ้น หลังเข้าระดมทุน IPO

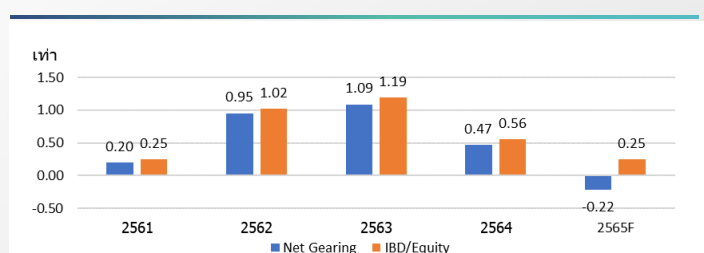
อัตราส่วน Net Gearing ของ STP เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอดช่วงปี 2561 - 2563 จากการเพิ่มขึ้นของสัญญาเช่าการเงิน อย่างไรก็ตาม ปี 2564 อัตราส่วน Net Gearing ลดลงเหลือ 0.47 เท่า จากทุนที่ออกและชำระแล้วที่เพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยคาดว่าภายหลังจากการเข้าระดมทุน IPO จะทำให้ STP มีสถานะเป็น net cash ณ สิ้นปี 2565 และผลประกอบการที่คาดว่าจะเติบโตขึ้นตามกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ STP มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ ได้อย่างต่อเนื่อง

โครงสร้างการเงินของ STP



ที่มา: งบการเงิน, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตราส่วน IBD/Equity ของ STP

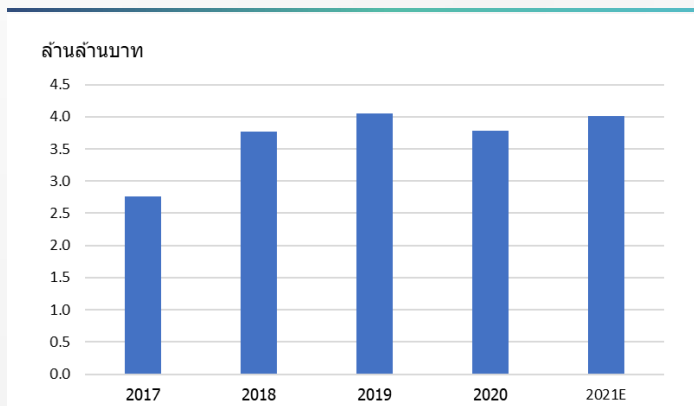


ที่มา: งบการเงิน, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มธุรกิจสดใส ปัจจัยขับเคลื่อนจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่สั่งซื้อออนไลน์มากขึ้น

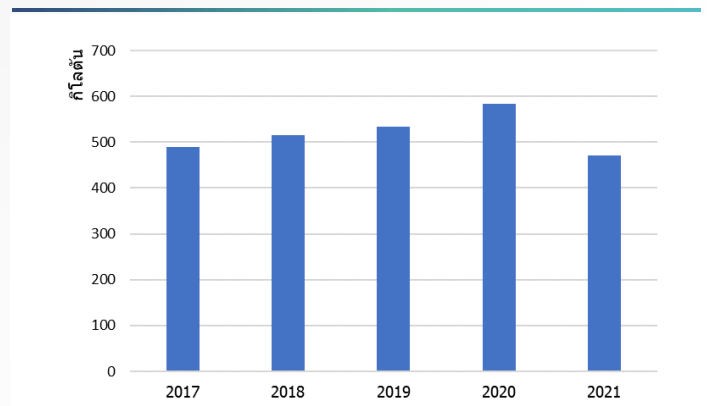
พฤติกรรมผู้บริโภคใช้จ่ายใช้สอยของภาคครัวเรือนเปลี่ยนไปตั้งแต่มีธุรกิจ e-commerce เข้ามามีบทบาทในชีวิต จากความสะดวกสบายที่มีมากกว่าการออกไปซื้อสินค้านอกบ้าน และตั้งแต่ช่วงต้นปี 2563 ที่เกิดเหตุการณ์ระบาดของไวรัสโควิด นำไปสู่การออกคำสั่ง lockdown ของภาครัฐ ปัจจัยดังกล่าวส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทลูกค้า 3 รายใหญ่ของบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจปลากะป๋อง ทำให้ STP ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าดังกล่าวมากขึ้น และมีผลประกอบการที่ดีขึ้นชัดเจนในช่วง 2561-2564 แม้ว่าปริมาณการส่งออกปลากะป๋องในปี 2564 ของไทยจะลดลงจากปี 2563 เนื่องจากเกิดการระบาดโควิดที่จังหวัดสมุทรสาครซึ่งเป็นที่ตั้งโรงงานของลูกค้าในช่วงเดือน ม.ค. - ก.พ. 64 ส่งผลให้ต้องปิดโรงงานในช่วงเวลาดังกล่าวก็ตาม

มูลค่า e-commerce ในประเทศไทย



ที่มา: สำนักงานพัฒนาธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์

ปริมาณการส่งออกปลากะป๋องของประเทศไทย



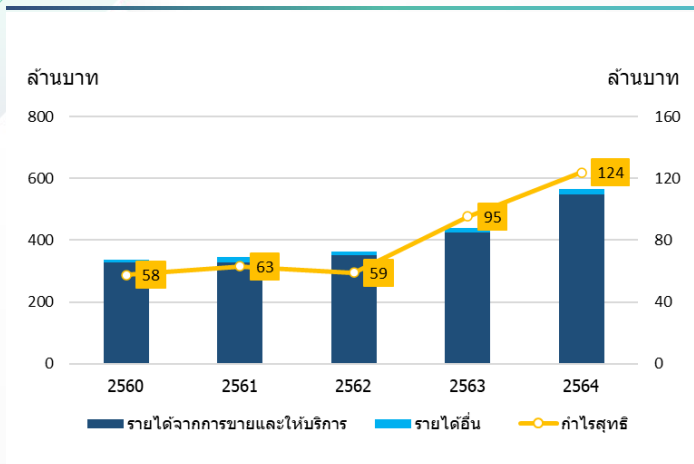
ที่มา: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

กำไรปี 2561 – 2564 เติบโตเฉลี่ยปีละ 25%

ช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2561 - 2564) STP มีรายได้หลักอยู่ในช่วง 350 – 570 ล้านบาทต่อปี และมี Net Profit Margin อยู่ในช่วง 15 – 21% โดยในปี 2563 และ 2564 STP มีกำไรเติบโตก้าวกระโดดกว่า 62% และ 30% ตามลำดับ สาเหตุเกิดจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ส่งผลให้ผู้บริโภคเพิ่มปริมาณการใช้จ่ายใช้สอยในอาหารและสินค้าอุปโภคบริโภคภายในบ้านมากขึ้น

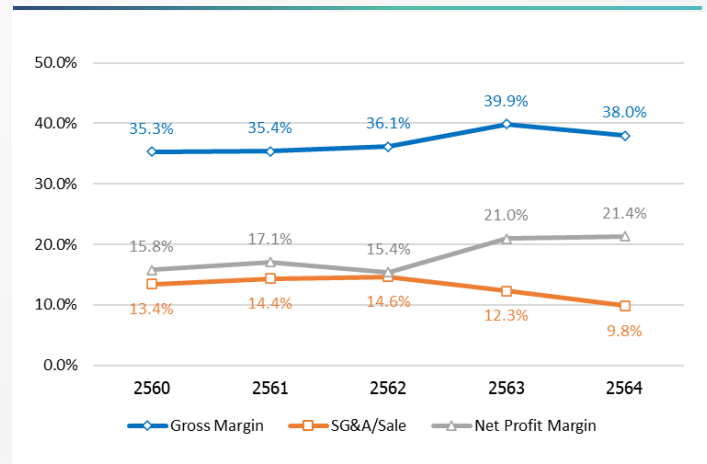
ปี 2561 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้น 35.4% ด้วยรายได้ที่เติบโตขึ้นส่งผลให้สัดส่วนต้นทุนขายและการให้บริการเทียบกับรายได้จากการขายและการให้บริการลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2562 – 2563 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 36.1% และ 39.9% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามปี 2564 อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงมามากน้อยอยู่ที่ 38.0% เป็นผลมาจากต้นทุนกระดาษปรับตัวสูงขึ้นมาก โดยที่การปรับเพิ่มราคาสินค้ายังมี Lag time อยู่บ้าง

รายได้และกำไรปี 2561-2564



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำการกำไรปี 2561-2564



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรปี 2565-2567 เติบโตเฉลี่ยปีละ 9.4%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2565-2567 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ยปีละ 9.4% จาก 123.8 ล้านบาท ในปี 2564 ขึ้นเป็น 162.1 ล้านบาทในปี 2567 ตามการขยายกำลังการผลิตรองรับฐานลูกค้ากลุ่มเครื่องสำอางที่รอการผลิตและรองรับลูกค้ากลุ่มใหม่ได้แก่ ยา, cosmetic, pet food สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

1. รายได้จากการธุรกิจหลัก

รายได้จากการขาย คาดปริมาณขายปี 2565 จะเติบโต 12%YoY อยู่ที่ 615 ล้านบาท มาจากกลุ่มลูกค้าเครื่องสำอางและ pet food ที่เป็นกลุ่มลูกค้าใหม่ บวกกับการปรับราคาขายเฉลี่ยขึ้น 8%YoY จาก 10.7 บาท/ใบพิมพ์ เป็น 11.6 บาท/ใบพิมพ์ ตามต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ปี 2566-2567 คาดว่ายอดขายจะเติบโตปีละ 10% ซึ่งมาจากปริมาณขายที่เติบโตเป็นหลัก โดยฝ่ายวิจัยกำหนดให้ราคาขายเฉลี่ยปี 2566-2567 อยู่ที่ 11.6 บาท/ใบพิมพ์ เท่ากับปี 2565 ภายใต้มุมมองแบบอนุรักษ์นิยม

รายได้จากการให้บริการ คาดรายได้จากการให้บริการลดลง 15%YoY โกล้เคียงอดีต เป็นผลมาจากการจัดสรรกำลังการผลิตให้กับบรรจุภัณฑ์ด้วยกระดาษที่บริษัทจัดหาให้ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ STP มีการจัดสรรกำลังการผลิตให้กับบริการลดลงอย่างต่อเนื่อง

รายได้อื่น กำหนดรายได้อื่นมีสัดส่วนเป็นร้อยละ 3.4 ของรายได้หลัก คาดรายได้อื่นปี 2565-2567 อยู่ที่ 21.0 ล้านบาท 23.0 ล้านบาท และ 25.4 ล้านบาท ตามลำดับ

ประมาณการรายได้ปี 2565-2567

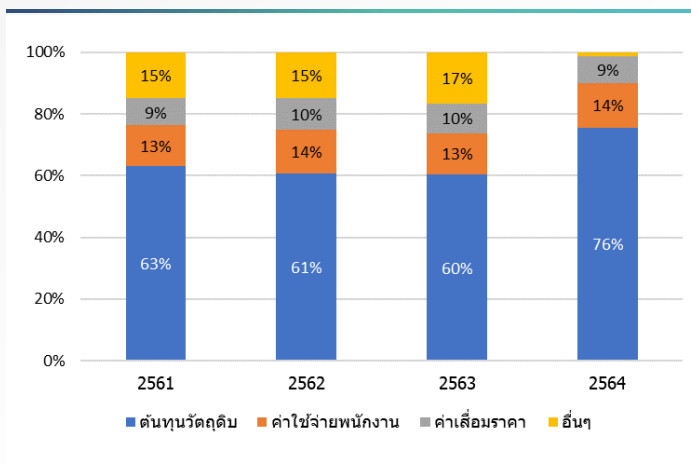
	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ค่าส่งการผลิต (ล้านใบพิมพ์/ปี)	49.70	49.70	55.91	74.55	74.55
จำนวนใบพิมพ์ (ล้านใบพิมพ์)	40.28	51.14	53.19	58.50	64.35
ราคาขายเฉลี่ย(บาท/ใบพิมพ์)	10.6	10.7	11.6	11.6	11.6
(1) รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	425.2	547.3	614.7	676.2	743.8
%YoY จำนวนใบพิมพ์	25%	27%	4%	10%	10%
%YoY รายได้จากการขาย	21%	29%	12%	10%	10%
(2) รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	15.4	14.1	12.0	10.2	8.6
อัตราการเติบโต (%YoY)	-17%	-15%	-15%	-15%	-15%
(3) รายได้อื่น (ล้านบาท)	14.5	18.2	21.0	23.0	25.4
รายได้อื่น/รายได้จากการขาย	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
(1) + (2) + (3) รายได้รวม	455.1	579.5	647.6	709.4	777.8
% การเติบโตรายได้รวม	19%	27%	12%	10%	10%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

2. Gross Margin

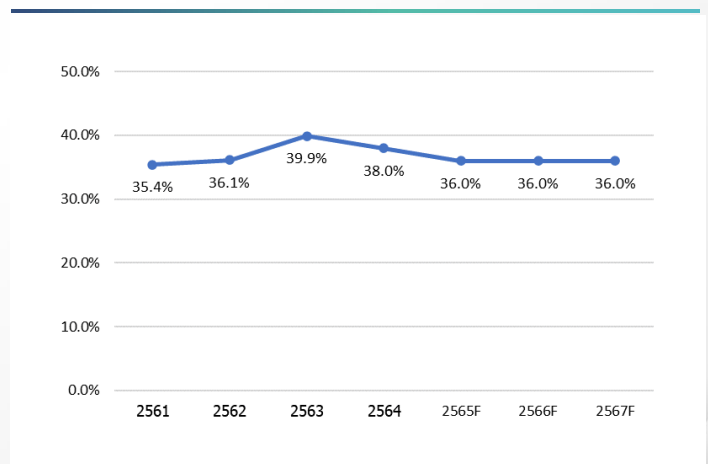
ปี 2565 กำหนด Gross margin เฉลี่ยไว้ที่ 36% ลดลงเล็กน้อยจากค่าเฉลี่ยปี 2564 ที่ทำได้ 38% จากผลกระทบของราคากระดาษและต้นทุนพลังงานต่างๆที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ในขณะที่ภาพรวมการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศยังมีหลายปัจจัยลบกดดัน ทำให้การส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปสู่ราคาขายอาจทำได้ทั้งหมด และฝ่ายวิจัยใช้สมมติฐาน Gross margin เดียวกันในปี 2566 – 2567 ที่ระดับ 36%

โครงสร้างต้นทุนขายและบริการ



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการ Gross Margin ปี 2565-2567

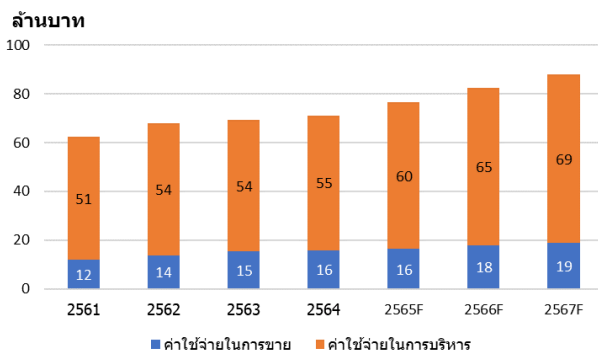


ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. SG&A/Sale

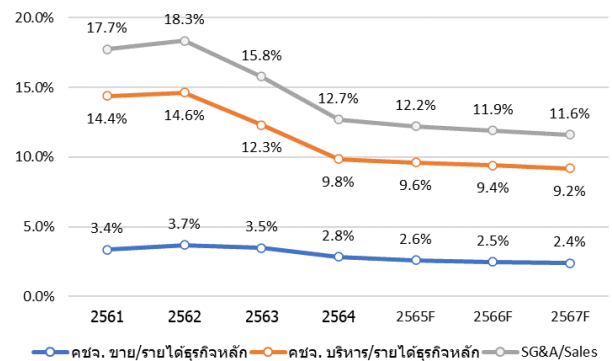
ปี 2565 - 2567 กำหนดค่าใช้จ่ายในการขาย/ยอดขาย ที่ 2.6%, 2.5% และ 2.4% และกำหนดค่าใช้จ่ายบริหาร/ยอดขายที่ 9.6% 9.4% และ 9.2% ตามลำดับ โดยอัตราส่วน SG&A/Sale ที่ลดลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ทำให้ SG&A ซึ่งไม่ได้เพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกับยอดขายที่เติบโต

ประมาณการค่าใช้จ่ายขายและบริหารปี 2565-2567



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการ SG&A/Sales ปี 2565-2567



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

4. ต้นทุนการเงิน (Interest Expense)

ปี 2565 คาดดอกเบี้ยจ่าย 6.3 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 2564 แม้ STP มีแผนจะขยายธุรกิจ แต่การลงทุนส่วนใหญ่จะใช้แหล่งเงินจากเงิน IPO ส่งผลให้ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิม

5. อัตราภาษีจ่าย (Effective Rate)

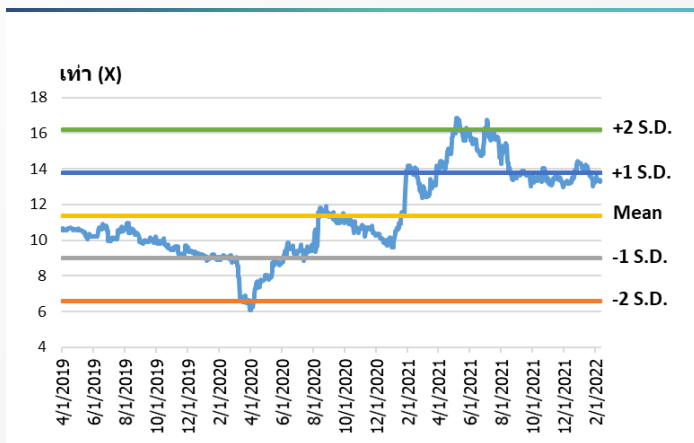
ปี 2565-2567 กำหนดให้เท่ากับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติที่ 20%

กำหนด PER 16 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 21.00 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมของ STP ด้วยวิธี PER Multiple โดยใช้ดัชนีหุ้นของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ประกอบธุรกิจบรรจุกัญท์ และมีขนาดธุรกิจรวมถึงความเสี่ยงทางธุรกิจใกล้เคียงกับ STP มาเฉลี่ยตามมูลค่าตลาด ประกอบด้วย TPLAS - บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน), UTP - บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน), SLP - บริษัท สาลี พรินท์ติ้ง จำกัด (มหาชน), SPACK - บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน) และ TPP - บริษัท ไทยบรรจุกัญท์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน) เมื่อคำนวณค่าเฉลี่ย PER ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาดย้อนหลัง 3 ปี จะมีค่าเฉลี่ย PER อยู่ที่ 11.4 เท่า

อย่างไรก็ตาม STP อยู่ในช่วงขยายธุรกิจ ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มมูลค่าเหมาะสมขึ้นอีก 2 เท่า ของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จากการเติบโตของกำไรที่เหนือกว่าบริษัทที่นำมา เปรียบเทียบในช่วง 3 ปีข้างหน้า ภายใต้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นหลังเข้าระดมทุน IPO คิด เป็น PER 16 เท่า ฝ่ายวิจัยจึงกำหนด Fair Value ของ STP อิง PER 16 เท่า จะให้ราคา เหมาะสมอยู่ที่ 21.00 บาท โดย STP มีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของ กำไรสุทธิหลังหักภาษี คาดหวังเงินปันผลปี 2565 ที่ 0.52 บาท/หุ้น

P/E ของ TPLAS, UTP, SLP, SPACK, TPP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Sensitivity ของราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ

ราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ	2565F	2566F
EPS(บาท/หุ้น)	1.3	1.5
PER 14	18.3	20.3
PER 15	19.7	21.8
PER 16	21.0	23.2
PER 17	22.3	24.7
PER 18	23.6	26.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญ

1. บริษัทฯ พึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ 3 รายซึ่งสร้างรายได้ให้แก่บริษัทฯ โดยเฉลี่ย ประมาณ 70% ของรายได้รวม หากมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อยอดขายซื้อ ของลูกค้า 3 รายดังกล่าว จะส่งผลเชิงลบต่อรายได้ของบริษัทฯ
2. ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ อยู่ในอุตสาหกรรมผู้ผลิตและส่งออก ผลิตภัณฑ์อาหารทะเล คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 94% ของรายได้รวม ถือว่ามีการ กระจายตัวของอุตสาหกรรมลูกค้าต่ำ
3. วัตถุดิบหลักของบริษัทฯ คือกระดาศขาวเคลือบ และกระดาศคราฟท์ คิดเป็น สัดส่วนมากกว่า 55% ของต้นทุนขายและการให้บริการ หากราคากระดาศ ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ STP ไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปสู่ราคาขายได้ ทั้งหมด จะกดดัน Gross margin ให้ต่ำลง

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ STP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	561	627	686	752
ต้นทุนขาย	348	401	439	482
กำไรขั้นต้น	213	226	247	271
ค่าใช้จ่ายในการขาย	71	76	82	87
ดอกเบี้ยจ่าย	6	6	6	6
ค่าใช้จ่ายอื่น	2	3	4	5
รายได้อื่น	18	21	23	25
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	152	161	178	198
ภาษีเงินได้	30	33	36	41
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	124	131	146	162
กำไรจากการดำเนินงาน	124	131	146	162
Norm EPS	1.66	1.31	1.46	1.62
การเติบโตของยอดขาย	27.4%	11.6%	9.5%	9.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	29.7%	5.9%	11.2%	11.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.0%	36.0%	36.0%	36.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	22.1%	20.9%	21.2%	21.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
ยอดขาย	138	145	135	143
ต้นทุนขาย	80	85	87	96
กำไรขั้นต้น	57.71	59.99	48.35	47.05
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18	18	17	19
ดอกเบี้ยจ่าย	2	2	2	1
รายได้อื่น	4	5	5	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	43	45	34	32
ภาษีเงินได้	8	9	7	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	34	36	28	26
กำไรจากการดำเนินงาน	34	36	28	26
Norm EPS	0.46	0.48	0.37	0.35
ยอดขาย (QoQ)	20%	5%	-7%	6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	27%	4%	-19%	-3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	33%	5%	-23%	-6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.81	3.05	2.97	2.97
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.13	4.08	4.06	4.05
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.19	6.52	6.50	6.47
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.37	3.26	3.25	3.24
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.99	0.54	0.49	0.45
Net Gearing Ratio	0.47	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	26.6%	19.5%	16.1%	16.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	64.1%	32.8%	24.4%	23.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2564	2565F	2566F	2567F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	154	164	182	203
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1	3	2	2
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	37	41	45	49
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(165)	(248)	(256)	(284)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	99	219	212	235
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	126	178	185	205
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(23)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(23)	(120)	(120)	(120)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(37)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	72	368	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(130)	(192)	(58)	(65)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(95)	176	(58)	(65)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8	234	7	20
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	22	256	263	283
ลูกหนี้การค้า	109	154	169	186
สินค้าคงเหลือ	56	61	68	74
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	177	178	178	178
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	124	203	279	350
สินทรัพย์รวม	488	852	956	1,071
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	106	163	179	197
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	20	20	20	20
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	117	117	117	117
หนี้สินรวม	243	300	316	334
ทุนที่ชำระแล้ว	75	100	100	100
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	6	349	349	349
กำไรสะสม	165	103	191	288
ส่วนของผู้ถือหุ้น	246	553	640	737
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	488	852	956	1,071
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กำลังการผลิต (ล้านใบพิมพ์/ปี)	49.7	55.9	74.6	74.6
จำนวนใบพิมพ์ (ล้านใบ)	51.1	53.2	58.5	64.4
ราคาขายเฉลี่ย(บาท/ใบพิมพ์)	10.7	11.6	11.6	11.6
Gross margin เฉลี่ย	38.0%	36.0%	36.0%	36.0%
%SG&A/Sale	12.7%	12.2%	11.9%	11.6%
Effective tax rate	16.3%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส