



Sri Trang Gloves Thailand PCL

STGT TB Outperform

Target Price Bt 65.75

Price (16/02/2021) Bt 39.75

Upside % 65.41

Valuation PER

Sector Personal Products & Pharmaceuticals

Market Cap Btm 113,588

30-day avg turnover Btm 982.01

No. of shares on issue m 2,858

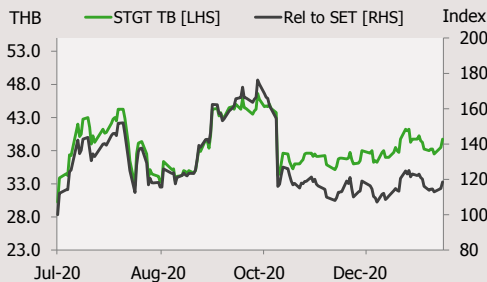
CG Scoring N/A

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020E	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	30,405	57,407	57,808	66,049
Core profit (Btmn)	14,302	29,257	14,879	11,860
Net profit (Btmn)	14,401	29,257	14,879	11,860
Net EPS (Bt)	5.04	10.24	5.21	4.15
DPS (Bt)	2.63	5.12	2.60	2.08
BVPS (Bt)	11.04	18.65	18.74	20.29
Net EPS growth (%)	1,473.14	103.16	-49.14	-20.29
ROA (%)	50.97	52.52	21.15	15.55
ROE (%)	80.57	68.96	27.85	21.27
Net D/E (x)	-0.56	-0.51	-0.41	-0.36
Valuation				
P/E (x)	7.54	3.88	7.63	9.58
P/BV (x)	3.44	2.13	2.12	1.96
EV/EBITDA (x)	5.34	2.65	5.07	5.96
Dividend yield (%)	6.91	12.88	6.55	5.22

STGT TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Minling Wang

minling.w@kasikornsecurities.com

17 February 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรไตรมาส 4 ดีกว่าคาดจาก ASP ที่สูงขึ้น

- ▶ กำไรปกติอยู่ที่ 8.44 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5,854% YoY และ 93% QoQ ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 10% และ 12% ตามลำดับ
- ▶ ASP ไตรมาส 4/2563 ของถุงมือยางเพิ่มขึ้นเป็น 62.3 ดอลลาร์ฯ/1,000 ชิ้น (+229% YoY และ +71% QoQ) ขณะที่ยอดขายทรงตัว QoQ
- ▶ ดงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 65.75 บาท STGT มีกำไรขั้นต้นและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลระดับสูงในกลุ่มบริษัทถุงมือยาง

Investment Highlights

- ▶ กำไรปกติไตรมาส 4/2563 ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ STGT รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2563 ที่ 8.52 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4,606% YoY และ 94% QoQ หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (FX) และรายการพิเศษที่ 82 ลบ. กำไรปกติจะอยู่ที่ 8.44 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5,854% YoY และ 93% QoQ และดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 10% และ 12% ตามลำดับ ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงกว่าคาดซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ออกมาดีกว่าคาด ดังนั้น กำไรปกติรวมในปี 2563 จึงอยู่ที่ 1.43 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 2,451% YoY บริษัทฯ ประกาศ DPS วงดที่เหลือที่ 2 บาท หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 5% ซึ่งมากกว่าที่เราคาดไว้
- ▶ ASP ไตรมาส 4/2563 เพิ่มขึ้นต่อเนื่องขณะที่ยอดขายทรงตัว รายได้รวมในไตรมาส 4/2563 อยู่ที่ 1.365 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 335% YoY และ 68% QoQ จาก ASP ในไตรมาส 4/2563 ของถุงมือยางที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 62.3 ดอลลาร์ฯ/1,000 ชิ้น (+229% YoY และ +71% QoQ) ซึ่งส่งผลให้ GPM เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 71.6% (+61.1 ppt YoY และ +11.3 ppt QoQ) แม้ราคาวัตถุดิบเพิ่มขึ้น 16.6% YoY สำหรับน้ำยางธรรมชาติและ 1.3% YoY สำหรับน้ำยางไนไตรล์ ขณะที่ยอดขายอยู่ที่ 7,163 ล้านชิ้น เพิ่มขึ้น 31% YoY แต่คงที่ QoQ จากปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน
- ▶ ไม่มีสัญญาณว่า ASP จะลดลงและ lead time ของยอดสั่งซื้อยาวนานมากขึ้น ราคาขายปลีกของสินค้าถุงมือยางของ STGT ที่เราเก็บข้อมูลมาจาก Shopee ยังไม่ปรับลดลงในทางกลับกัน ราคาถุงมือยางไนไตรล์เพิ่งปรับเพิ่มขึ้น ยอดสั่งซื้อ backlog ปัจจุบันเพิ่มขึ้นเป็นปลายไตรมาส 1/2565 สำหรับถุงมือ NR และไตรมาส 3/2566 สำหรับถุงมือยางไนไตรล์ แม้มีการฉีดวัคซีนต้านโควิด-19 แล้วก็ตาม นอกจากนี้ ถุงมือยางยังอยู่ในลิสต์รายชื่อสินค้าขาดแคลนขององค์การอาหารและยาสหรัฐฯ ด้วย

Valuation and Recommendation

- ▶ ดงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 65.75 บาท เราดงคำแนะนำ "ซื้อ" STGT ด้วยราคาเป้าหมายสั้นปี 2564 ที่ 65.75 บาท อิงด้วย PER ที่ 17.8 เท่า (0.5SD ต่ำกว่าระดับเฉลี่ยล่วงหน้าช่วง 7 ปี ของคู่แข่งก่อนที่จะเกิดวิกฤตโควิด-19) และ EPS ปี 2566 คิดย้อนกลับ 1 ปี โดยใช้อัตราลดที่ 12% เนื่องจากเราคาดว่าตัวเลขดังกล่าวจะเป็นระดับมาตรฐานใหม่หลังเกิดวิกฤตโควิด-19 ปัจจุบัน STGT มีระดับกำไรขั้นต้นสูงที่สุดและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลระดับสูงในกลุ่มบริษัทถุงมือยาง
- ▶ ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) ASP ที่ลดลง 2) ยอดขายที่ลดลง 3) เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 4) อุปทานใหม่จากบริษัทถุงมือยาง และ 5) อุปสงค์ถุงมือยางที่ลดลง

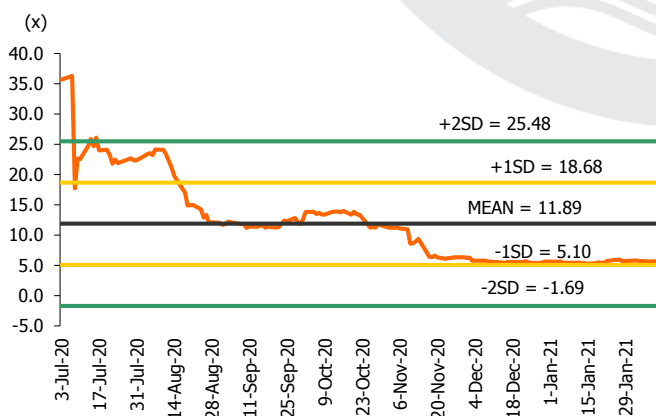


Fig 1 4Q20 earnings review

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%YoY	%QoQ	2020	2021E	% change	2022E
Financials											
Sales (Btmn)	3,138	3,761	4,857	8,142	13,646	334.9	67.6	30,405	57,407	88.8	57,808
EBITDA (Btmn)	212	738	1,480	5,081	9,723	4,485.7	91.4	17,022	32,691	92.0	18,081
Operating profit (Btmn)	212	513	1,214	4,792	9,431	4,348.1	96.8	15,951	31,484	97.4	15,789
Core profit (Btmn)	142	444	1,048	4,371	8,439	5,854.0	93.0	14,302	29,257	104.6	14,879
Net profit (Btmn)	181	422	1,057	4,402	8,520	4,606.2	93.6	14,401	29,257	103.2	14,879
Net EPS (Bt)	0.09	0.21	0.37	1.54	2.98	3,160.9	93.6	5.04	10.24	103.2	5.21
Performance Drivers											
avg. USDT/THB	30.3	31.3	32.0	31.3	30.6	1.1	-2.4	31.3	29.5	-5.7	29.0
avg. Concentrated latex (Bt/Kg)	32.2	33.8	34.2	36.4	43.7	35.6	20.0	37.1	57.6	55.1	68.8
Sales volume (mn pcs)	5,457	6,278	7,381	7,143	7,163	31.3	0.3	27,965	29,698	6.2	39,798
ASP (USD/Kpcs)	19.0	19.2	20.6	36.4	62.3	227.8	71.2	34.7	65.5	88.6	50.1
SG&A to sales (%)	6.4	5.6	4.8	2.9	3.1	-3.4	0.2	3.6	2.0	-1.6	2.4
Ratios											
						Change		2020	2021E	Change	2022E
Gross margin (%)	10.5	18.8	29.2	60.3	71.6	61.1	11.3	55.3	56.2	0.9	29.1
EBITDA margin (%)	6.8	19.6	30.5	62.4	71.3	64.5	8.9	56.0	56.9	1.0	31.3
Optg. margin (%)	6.8	13.6	25.0	58.9	69.1	62.4	10.3	52.5	54.8	2.4	27.3
ROE (%)	34.5	38.1	33.7	77.9	120.9	86.5	43.1	80.6	69.0	-11.6	27.8

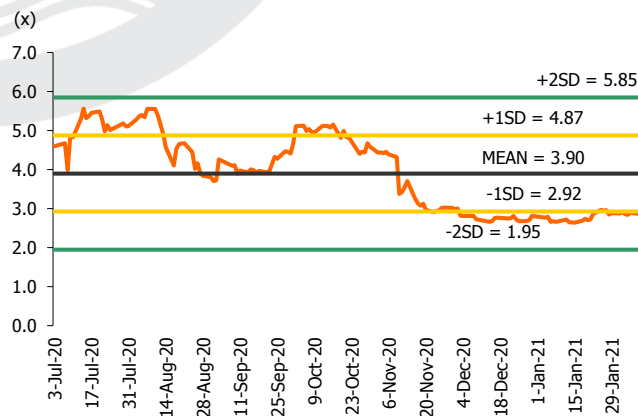
Source: Company data, KS Research

Fig 2 PER band



Source: Bloomberg, KS Research

Fig 3 PBV band



Source: Bloomberg, KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
Revenue	11,994	30,405	57,407	57,808	66,049
Cost of sales and services	-10,555	-13,602	-25,149	-40,998	-52,346
Gross Profit	1,439	16,803	32,258	16,810	13,703
SG&A	-725	-1,100	-1,139	-1,395	-1,577
Other income	140	248	365	374	419
EBIT	859	15,990	31,484	15,789	12,545
EBITDA	1,649	17,022	32,691	18,081	15,567
Interest expense	-194	-142	-127	-127	-127
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	665	15,848	31,358	15,662	12,418
Income tax	-104	-1,546	-2,101	-783	-559
NPAT	561	14,302	29,257	14,879	11,860
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	561	14,302	29,257	14,879	11,860
Extraordinary items	26	-62	0	0	0
FX gain (loss)	48	161	0	0	0
Reported net profit	634	14,401	29,257	14,879	11,860

Balance Sheet (Btmn)	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
Cash & equivalents	581	24,189	33,367	28,353	27,310
ST investments	22	40	40	41	42
Accounts receivable	1,612	4,907	9,265	9,329	10,659
Inventories	1,612	3,034	5,609	9,143	11,674
Other current assets	486	969	989	1,008	1,029
Total current assets	4,312	33,138	49,269	47,875	50,714
Investment in subs & others	0	0	0	0	0
Fixed assets-net	8,575	9,654	18,340	24,177	28,769
Other assets	328	501	507	513	518
Total assets	13,216	43,293	68,116	72,565	80,002
Short-term debt	1,218	790	790	790	790
Accounts payable	1,393	3,573	6,607	10,770	13,752
Other current liabilities	163	1,462	1,491	1,521	1,551
Total current liabilities	2,773	5,825	8,888	13,081	16,093
Long-term debt	5,854	5,538	5,538	5,538	5,538
Other liabilities	187	232	237	242	247
Total liabilities	8,814	11,596	14,663	18,861	21,878
Paid-up capital	990	1,429	1,429	1,429	1,429
Share premium	0	14,243	14,243	14,243	14,243
Reserves & others, net	548	635	635	635	635
Retained earnings	2,664	15,239	36,995	37,245	41,665
Minority interests	199	151	151	151	151
Total shareholders' equity	4,402	31,697	53,453	53,704	58,124
Total equity & liabilities	13,216	43,293	68,116	72,565	80,002

Key Assumptions	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
avg. USDTHB	31.1	31.3	29.5	29.0	29.0
Technical Capacity (mn pcs/yr)	22,666	29,751	32,998	44,220	58,539
Production volume (mn pcs/yr)	20,084	27,966	29,698	39,798	52,685
Utilization rate	88.6%	94.0%	90.0%	90.0%	90.0%
Sales volume (mn pcs)	19,892	27,965	29,698	39,798	52,685
ASP (USD/Kpcs)	19.4	34.7	65.5	50.1	43.2
Raw material (Bt/Kpcs)	258	261	614	790	801

Source: Company, KS estimates

Cashflow (Btmn)	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
Net profit	634	14,401	29,257	14,879	11,860
Depreciation & amortization	796	1,072	1,207	2,292	3,022
Change in working capital	510	-2,536	-3,899	564	-880
Others	-597	674	9	9	9
CF from operation activities	1,343	13,611	26,573	17,745	14,011
Capital expenditure	-3,326	-2,150	-9,893	-8,129	-7,614
Investment in subs and affiliates	25	0	0	0	0
Others	-14	99	-1	-1	-1
CF from investing activities	-3,315	-2,051	-9,894	-8,130	-7,615
Cash dividend	0	0	-7,501	-14,628	-7,439
Net proceeds from debt	1,820	-744	0	0	0
Capital raising	790	14,682	0	0	0
Others	-610	-1,903	0	0	0
CF from financing activities	2,000	12,035	-7,501	-14,628	-7,439
Net change in cash	27	23,595	9,178	-5,013	-1,043

Key Statistics & Ratios	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.32	5.04	10.24	5.21	4.15
Core EPS	0.28	5.00	10.24	5.21	4.15
DPS	0.00	2.63	5.12	2.60	2.08
BV	2.12	11.04	18.65	18.74	20.29
EV	N/A	31.79	30.33	32.08	32.45
Free Cash Flow	-1.00	4.01	5.84	3.37	2.24
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	N/A	7.54	3.88	7.63	9.58
Core P/E (x)	N/A	7.59	3.88	7.63	9.58
P/BV (x)	N/A	3.44	2.13	2.12	1.96
EV/EBITDA (x)	N/A	5.34	2.65	5.07	5.96
Price/Cash flow (x)	N/A	7.98	4.27	6.40	8.11
Dividend yield (%)	N/A	6.91	12.88	6.55	5.22
Profitability ratios					
Gross margin (%)	11.99	55.26	56.19	29.08	20.75
EBITDA margin (%)	13.75	55.99	56.95	31.28	23.57
EBIT margin (%)	7.16	52.59	54.84	27.31	18.99
Net profit margin (%)	5.29	47.36	50.96	25.74	17.96
ROA (%)	5.32	50.97	52.52	21.15	15.55
ROE (%)	16.63	80.57	68.96	27.85	21.27
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.56	5.69	5.54	3.66	3.15
Quick ratio (x)	0.80	5.00	4.80	2.88	2.36
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	2.00	0.37	0.27	0.35	0.38
Net debt/EBITDA (x)	3.92	-1.05	-0.83	-1.22	-1.35
Net debt/equity (x)	1.47	-0.56	-0.51	-0.41	-0.36
Int. coverage ratio (x)	4.42	112.48	248.76	124.75	99.12
Growth					
Revenue (%)	9.15	153.50	88.81	0.70	14.26
EBITDA (%)	-17.12	932.25	92.05	-44.69	-13.90
Reported net profit (%)	-39.77	2,170.37	103.16	-49.14	-20.29
Reported EPS (%)	-87.83	1,473.14	103.16	-49.14	-20.29
Core profit (%)	-43.45	2,451.23	104.56	-49.14	-20.29
Core EPS (%)	-88.58	1,667.75	104.56	-49.14	-20.29



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SET50, SPRC, STEC, TASCOS, TISCO, TMB, TOP, TQM, TRUE, TU, VGI and WHA.