



แนวโน้ม Margin เติบโต หนุนกำไรปี 64 ยังขึ้นทำ New high

SFLEX เดินหน้าเพิ่มสัดส่วนรายได้ไปยังกลุ่ม Food ซึ่ง Margin สูงกว่ากลุ่ม Non food เสริมประสิทธิภาพการดำเนินงาน อีกทั้งแผนการขยายโรงงานใหม่ที่แล้วเสร็จช่วงปลายปี 64 จะช่วยหนุนกำไรปี 64 เติบโต 29.5% yoy ราคาหุ้นยังมี Upsize กว่า 20% มองเป็นโอกาสทยอยสะสมลงทุน

กำไรสุทธิ 4Q63 เพิ่มขึ้น 7.6% QoQ.. รับผลบวกทางภาษีจาก BOI

กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 40.4 ล้านบาท เติบโต 7.6% qoq มากกว่าที่คาดเล็กน้อย ถึงแม้ว่ารายได้รวมในงวดนี้จะลดลง 2.1% qoq กดดันให้ Gross margin ลดลงมาอยู่ที่ 20.2% (จาก 21.4% ในงวด 3Q63) แต่อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นได้รับปัจจัยหนุนจาก สัดส่วน SG&A/ Sales ที่ลดลงเหลือ 9.9% จากเดิม 10.5% ในงวดก่อนหน้า รวมถึงการบันทึกสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ในการก่อสร้าง Solar rooftop ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงไปเหลือ 2.2 ล้านบาท (จากงวด 3Q63 อยู่ที่ 8.6 ล้านบาท) ภายได้ Effective tax rate ที่ลดลงเหลือ 5.1% จากปกติอยู่ที่ราว 20.0%

แนวโน้มกำไร 1Q64 เพิ่มขึ้น QoQ.. กังปี 2564 ยังขึ้นทำ New high

คงประมาณการกำไรปี 2564 เติบโต 29.5% จากแนวโน้มรายได้รวมและ Gross margin ที่เติบโต yoy เนื่องจากความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งบริษัทฯมีแผนขยายกำลังการผลิตและลงเครื่องจักรที่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้คาดทิศทางกำไรปกติ 1Q64 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากการรับรู้รายได้จากลูกค้าใหม่ อีกทั้งคาดต้นทุนและค่าใช้จ่ายกลับมาเป็นปกติเนื่องจากไม่มีรายการพิเศษที่เกิดขึ้นในงวด 4Q63 เพิ่มเข้ามา

จ่ายปันผล 2H63 หุนละ: 0.045 บาท.. ยังมี Upsize กว่า 20%

ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ปี 2564 เท่ากับ 6.5 บาท/หุ้น โดย SFLEX ประกาศจ่ายปันผลสำหรับงวด 2H63 ที่ 0.045 บาท/หุ้น (1H63 จ่าย 0.08 บาท/หุ้น) คิดเป็น Div yield 0.8% (XD วันที่ 19 เม.ย. 64) ราคาหุ้นยังมี Upsize มองเป็นโอกาสทยอยสะสมลงทุน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้หลัก	1,256	1,398	1,497	1,706	1,732
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	79	143	185	225	228
Norm Profit (ล้านบาท)	80	138	185	225	228
EPS(บาท)	0.10	0.17	0.23	0.27	0.28
PER (x)	58.9	32.4	25.1	20.6	20.3
DPS (บาท)	0.11	0.13	0.10	0.13	0.13
Dividend Yield (%)	1.9%	2.2%	1.8%	2.2%	2.3%
BVS (บาท)	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	820	820	820	820	820

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

SFLEX

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.65
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.50
Upside (%)	20.4%
Dividend Yield (%)	1.8%
Total Return (%)	22.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,633

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.23	0.24	-6%
2565F	0.27	0.29	-6%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณัฐริตต์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ปราณปรียา แก้วสว่าง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กำไรสุทธิ 4Q63 เติบโต 7.6% QoQ มากกว่าที่คาดเล็กน้อย

SFLEX รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 40.4 ล้านบาท เติบโต 7.6% qoq มากกว่าที่คาดเล็กน้อย ในขณะที่กำไรปกติงวด 4Q63 อยู่ที่ 40.0 ล้านบาท เติบโต 16.8% ถึงแม้ว่ารายได้รวมในงวดนี้จะลดลง 2.1% qoq มาอยู่ที่ 366.0 ล้านบาท เนื่องจากมีลูกค้าเลื่อนคำสั่งซื้อไปรับรู้ในงวด 1Q64 แทน โดยรายได้รวมของ SFLEX แบ่งเป็นรายได้จากกลุ่มสินค้าอุปโภค (Non-food) 78% และกลุ่มสินค้าบริโภค (Food) อีก 22% แต่ต้นทุนขายปรับตัวลดลง 0.6% qoq มาอยู่ที่ 292.3 บาท กดดันให้ Gross margin งวด 4Q63 ลดลงต่ำกว่าคาดมาอยู่ที่ 20.2% (จาก 21.4% ในงวด 3Q63) เนื่องจากรายได้รวมลดลงในอัตราที่มากกว่าต้นทุนขายที่ลดลง

อย่างไรก็ตามกำไรในงวด 4Q63 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นผลมาจาก สัดส่วน SG&A/ Sales งวด 4Q63 ลดลงเหลือ 9.9% จากเดิม 10.5% ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้บริษัทได้รับปัจจัยหนุนหลักอีกรายการจากการบันทึกสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) ในการก่อสร้าง Solar rooftop ทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงไปเหลือ 2.2 ล้านบาท (จากงวด 3Q63 อยู่ที่ 8.6 ล้านบาท) ภายใต้อัตราภาษีที่ลดลงเหลือ 5.1% จากปกติอยู่ที่ราว 20.0%

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิและกำไรปกติทั้งปี 2563 เท่ากับ 142.8 ล้านบาท และ 137.8 ล้านบาท โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น 81.7% yoy และ 72.4% yoy ตามลำดับ จากรายได้รวมที่เติบโต 11.3% yoy มาอยู่ที่ 1.4 ล้านบาท และ Gross margin ทั้งปีที่เพิ่มขึ้นเป็น 21.8% จาก 17.4% ในปี 2562

แนวโน้มกำไรทั้งปี 2564 เติบโตโดดเด่น

คงประมาณการกำไรปี 2564 เติบโต 29.5% มาอยู่ที่ 184.9 ล้านบาท จากแนวโน้มรายได้รวมเพิ่มขึ้นปี 2564 เพิ่มขึ้น 7.1% มาอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท เนื่องจากความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์เพิ่มขึ้นทำให้ลูกค้าเก่าเพิ่มคำสั่งซื้อและยังมีลูกค้าใหม่เพิ่มต่อเนื่อง นอกจากนี้บริษัทมีแผนขยายกำลังการผลิตที่โรงงานบางบ่อแห่งที่ 2 ที่คาดว่าจะเสร็จในสิ้นปี 2564 เพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่เติบโตในอนาคต และฝ่ายวิจัยคาดว่า Gross margin ในปี 2564 จะเพิ่มขึ้นเป็น 23.5% จาก 21.8% ในปี 2563 เนื่องจากมีการขยายตลาดไปยังกลุ่ม Food ซึ่งเป็นกลุ่มที่มี Gross margin สูงกว่ากลุ่ม Non food ที่มี Gross margin อยู่ที่ 20-25% อีกทั้งบริษัทได้ติดตั้ง Solar Rooftop และเครื่องจักรที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

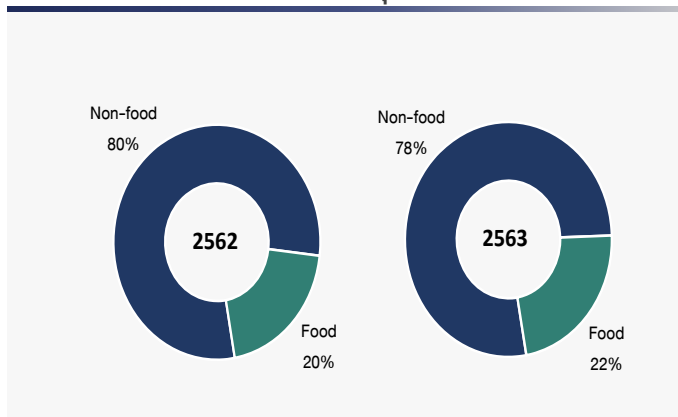
คาดทิศทางการเติบโต 1Q64 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ จากการรับรู้รายได้ในส่วนของลูกค้าที่เลื่อนคำสั่งซื้อในสิ้นปี 2563 รวมถึงคาดว่าต้นทุนขายงวด 1Q64 จะลดลงเพราะไม่มีการทำลายสินค้าในงวดนี้และการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรของ SFLEX นอกจากนี้คาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะลดลงเนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายรายการพิเศษๆ เพิ่มเติมในงวดนี้

ผลการดำเนินงานงวด 4Q63

ล้านบาท	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	% YoY	2563	2562	%yoy
รายได้รวม	341	277	317	321	339	319	374	366	-2.1%	14.1%	1,398	1,256	11.3%
ต้นทุนขาย	(277)	(234)	(261)	(265)	(259)	(248)	(294)	(292)	-0.6%	10.2%	(1,094)	(1,037)	5.5%
กำไรขั้นต้น	65	43	56	55	80	71	80	74	-7.8%	33.1%	304	219	39.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(33)	(35)	(36)	(24)	(36)	(38)	(39)	(36)	-8.0%	52.0%	(149)	(127)	17.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	33	11	24	41	46	39	44	43	-0.9%	5.5%	172	109	57.6%
กำไรปกติ	23	9	16	32	34	29	34	40	16.8%	26.7%	138	80	72.4%
กำไรสุทธิ	24	6	16	32	35	30	38	40	7.6%	25.4%	143	79	81.7%
EPS	0.04	0.01	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	7.6%	25.4%	0.17	0.12	49.3%
Gross Margin	18.9%	15.5%	17.6%	17.3%	23.5%	22.2%	21.4%	20.2%			21.8%	17.4%	
SG&A/Sales	9.6%	12.5%	11.4%	7.4%	10.7%	11.8%	10.5%	9.9%			10.7%	10.1%	
Net Profit Margin	6.9%	2.3%	5.1%	9.8%	10.2%	9.3%	10.0%	10.9%			10.2%	6.3%	

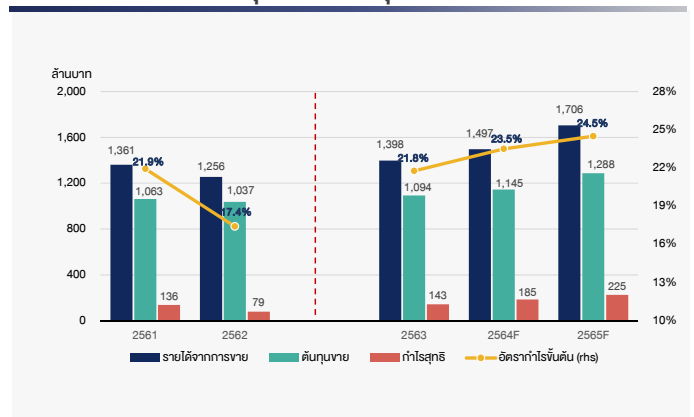
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางรายได้ ต้นทุนขาย กำไรสุทธิ และอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตารางค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่ม

ค่าเฉลี่ย PER (ย้อนหลัง 6 เดือนถึง 1 ปี)	
กลุ่มบรรจุภัณฑ์	17
กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม	25
กลุ่มค้าปลีก	33
ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	30
EPS ปี 64 (บาท/หุ้น)	0.22
Fair value ปี 64 (บาท/หุ้น)	6.50

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ 4 รายแรกซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 80% ของรายได้รวม หากลูกค้าข้างต้นลดปริมาณคำสั่งซื้อจะกระทบต่อผลประกอบการมีนัย
- ความผันผวนราคาวัตถุดิบตั้งต้นหลักอย่าง "ฟิล์ม" ซึ่งขึ้นลงผันผวนตามน้ำมันดิบ, LLDPE, Caprolactam โดยหากต้นทุนฟิล์มสูงขึ้นจะกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของ SFLEX
- ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ SFLEX

ที่มา: SFLEX

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SFLEX

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	1,398	1,497	1,706	1,732
ต้นทุนขาย	(1,094)	(1,145)	(1,288)	(1,308)
กำไรขั้นต้น	304	352	418	424
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(149)	(135)	(154)	(157)
EBIT	172	231	278	282
ดอกเบี้ยจ่าย	(5)	(9)	(9)	(8)
รายได้อื่นๆ	15	15	15	15
EBT	167	222	269	274
ภาษีเงินได้	(28)	(37)	(45)	(46)
กำไรปกติ	138	185	225	228
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	2	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	143	185	225	228
การเติบโตของรายได้	11.3%	7.1%	13.9%	1.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	81.7%	29.5%	21.4%	1.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.8%	23.5%	24.5%	24.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.1%	12.2%	13.1%	13.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63F
รายได้จากการขาย	339	319	374	366
ต้นทุนขาย	(259)	(248)	(294)	(292)
กำไรขั้นต้น	80	71	80	74
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(36)	(38)	(39)	(36)
EBIT	46	39	44	43
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(1)	(1)	(1)
รายได้อื่นๆ	2	5	3	5
EBT	44	38	43	43
ภาษีเงินได้	(10)	(7)	(9)	(2)
กำไรปกติ	34	29	34	40
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1	1	(0)	0
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	35	30	38	40
การเติบโตของรายได้	N/A	N/A	N/A	N/A
การเติบโตของกำไรสุทธิ	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.5%	22.2%	21.4%	20.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.2%	9.3%	10.0%	10.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Current Ratio (เท่า)	1.98	2.69	2.94	3.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.61	5.64	5.92	5.60
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.1	5.2	5.7	5.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.74	4.27	4.81	4.58
Debt to Equity Ratio	0.46	0.39	0.38	0.34
Net Gearing ratio (%)	-16.0%	-29.4%	-35.8%	-43.6%
ROAA (%)	10.6%	14.0%	15.6%	14.4%
ROAE (%)	16.7%	19.9%	21.6%	19.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้ (EBT)	171	222	269	274
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	59	64	68	71
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	(61)	(27)	(33)	(4)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(17)	(37)	(45)	(46)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	152	223	260	295
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(20)	59	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(152)	(50)	(50)	(50)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(172)	9	(50)	(50)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(188)	12	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จ่ายปันผล	(94)	(85)	(103)	(105)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(282)	(73)	(103)	(105)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(303)	159	106	140
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	169	327	434	574
ลูกหนี้การค้า	262	269	307	312
สินค้าคงเหลือ	228	213	240	243
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	25	25	25	25
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	475	461	443	422
สินทรัพย์รวม	1,285	1,363	1,516	1,644
เจ้าหนี้การค้า	285	252	283	288
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10	10	10	10
หนี้สินการเงินระยะสั้น	49	49	49	49
หนี้สินการเงินระยะยาว	26	38	38	38
หนี้สินรวม	405	383	414	418
ทุนที่ชำระแล้ว	410	410	410	410
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	303	303	303	303
กำไรสะสม	168	268	389	512
ส่วนของผู้ถือหุ้น	881	981	1,102	1,225
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,285	1,363	1,516	1,644
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิตรวมติดตั้ง (ล้านเมตร/ปี)	221.8	224.8	292.4	292.4
ปริมาณขายพลาสติกอ่อน (ล้านเมตร/ปี)	155.3	166.4	189.5	192.4
อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate)	70.0%	74.0%	64.8%	65.8%
ราคาขายพลาสติกเฉลี่ย (ล้านบาท/ล้านเมตร)	9.0	9.0	9.0	9.0
อัตรากำไรขั้นต้น	21.8%	23.5%	24.5%	24.5%
Selling / Sales	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
Administrative / Sales	8.6%	7.1%	7.1%	7.1%
Effective tax rate	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	820	820	820	820

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส