

ซื้อ (From Sell)

ราคาปิด (บาท): 21.00
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 23.00 (from 12.60)

สุทธิติ ภิรวรรณรัตน์

<http://www.maybank-ke.co.th>

(02) 658-6300

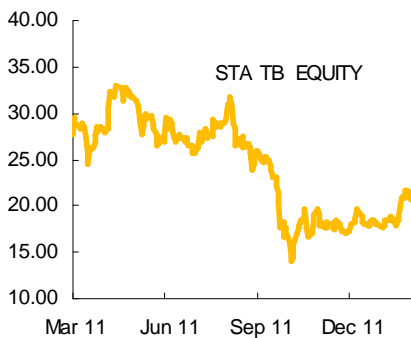
HOT BROKING
 THE RIGHT WAY TO INVEST

ข้อมูลบริษัท

Description: บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจหลักเกี่ยวกับการผลิตยางธรรมชาติ ได้แก่ ยางแผ่นรมควัน (RSS) ยางแท่ง (TSR) และน้ำยางข้น (Concentrated Latex) และยังมีประกอบธุรกิจอื่นๆ เช่น ผลิตภัณฑ์ภัณฑ์สำเร็จรูปจากยาง จัดจำหน่ายสินค้า และธุรกิจบริการอื่น ได้แก่ ธุรกิจขนส่ง ธุรกิจบริการวิศวกรรม ผลิตภัณฑ์และจำหน่ายไม้จากยางพารา

Ticker:	STA
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	1,280
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	26,880
มูลค่าตลาด (US\$m)	884.50
3-mth Avg Daily Volume (m):	284.48
SET INDEX	1,135.04
Free float (%):	58.63

Major Shareholders:	%
บริษัท ศรีตรัง โฮลดิ้งส์ จำกัด	19.29
นายไวยวุฒิ สีนเจริญกุล	13.17

Historical Chart

หมายเหตุ

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือไปสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

บมจ. ศรีตรังแอกโกรอินดัสทรี (STA)
เก็งกำไรตามการฟื้นตัวของราคายาง

ประเด็นการลงทุน : STA รายงานผลการดำเนินงานงวด 4Q54 อ่อนแอ เนื่องจากราคายางพาราเฉลี่ยใน 4Q54 ปรับตัวลง 21% QoQ ทำให้ต้องบันทึกค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงคลังจำนวนมาก อย่างไรก็ตามคาดว่าผลการดำเนินงานใน 4Q54 เป็นจุดต่ำสุด และจะค่อยๆฟื้นตัวใน 1H55 ตามแนวโน้มราคายางพารา ทั้งนี้ผลการดำเนินงานของ STA มีความผันผวนสูงตามราคายางพารา ดังนั้นเราจึงแนะนำเพียง "ซื้อเก็งกำไร" เป้าหมาย 23.00 บาท

ผลการดำเนินงาน 4Q54 ยังขาดทุนหนักเป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกัน : STA รายงานผลขาดทุนสุทธิ 648 ล้านบาทใน 4Q54 และปี 2554 มีกำไรสุทธิ 1.3 พันล้านบาท ลดลง 65.8% yoy ทั้งนี้เป็นผลจากราคายางพาราปรับตัวลงถึง 34% ภายในปี 2554 จาก 495 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เหลือเพียง 327 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ทำให้ STA ต้องบันทึกค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงคลังจำนวน 870 ล้านบาท

คาดผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวได้ใน 1H55 ตามแนวโน้มราคายาง : ราคายางพาราเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ต้นปี 2554 จาก 1) นโยบายแทรกแซงราคาของรัฐบาลไทย 2) ราคาน้ำมันดิบทรงตัวในระดับสูง 3) เริ่มเข้าสู่ฤดูยางผลัดใบตั้งแต่เดือน ก.พ. ล่าสุดราคายางแท่งเฉลี่ยปรับขึ้น 17% ytd และ Spread ยางแท่ง - ยางแผ่นดิบ เฉลี่ยเดือน ม.ค. - ก.พ. เท่ากับ 8.6 บาท/กก. ทั้งนี้เราประเมินว่าราคาของยางพาราจะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องในช่วงฤดูยางผลัดใบในปี (ถึงเดือน พ.ค.55) ซึ่งจะทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานของ STA ใน 1H55 ฟื้นตัวตามแนวโน้มราคาของยางพารา

ผลการดำเนินงาน 1Q55 ฟื้น แต่ยังอ่อนแอ รอลุ้นใน 2Q55 : เราประเมินว่าผลการดำเนินงานงวด 1Q55 แม้จะฟื้นตัวจากขาดทุนหนักใน 4Q54 และมีโอกาสที่จะกลับรายการค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงคลังใน 1Q55 แต่ผลการดำเนินงานหลักยังคงอ่อนแอ เนื่องจากมียอดขายบางส่วนเป็นการตกลงซื้อขายเมื่อช่วงเดือน พ.ย. - ธ.ค. 54 และส่งมอบในเดือน ม.ค. - ก.พ. 55 ทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q55 แม้จะฟื้นจาก 4Q54 แต่ยังคงอยู่ระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยโดยปกติที่ 5-7% ทั้งนี้เราประเมินราคาของยางพาราจะยังทรงตัวสูงเกินระดับ 3,500 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ตลอดช่วงฤดูผลัดใบ ซึ่งจะทำให้ผลการดำเนินงานของ STA ฟื้นตัวได้ใน 2Q55

แม้ฟื้นตัวใน 1H55 แต่ระยะยาวยังคงมีความเสี่ยง : แม้แนวโน้มราคาของยางพาราจะฟื้นตัวใน 1H55 แต่มีความเสี่ยงที่ราคาของยางพาราจะผันผวนใน 2H55 1) จากผลผลิตที่จะเข้าสู่ตลาดหลังเข้าสู่ฤดูกรีดยาง 2) ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ 3) ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวยังคงมีอยู่ นอกจากนี้ปัจจัยพื้นฐานของยางพาราในปีนี้อ่อนแอกว่าปีก่อน จากดุลยภาพของยางของโลกที่เพิ่มขึ้นเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 3 ปี

แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ระยะสั้น ตามราคาของยางพารา : เราแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" STA ตามแนวโน้มการฟื้นตัวของราคาของยางพารา ให้ราคาเป้าหมาย 23.00 บาท อิง PER 10 เท่า อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่านักลงทุนยังไม่ควรที่จะลงทุนระยะยาวในหลักทรัพย์ STA เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังมีความผันผวนสูงตามราคาของยางพาราที่เราได้ประเมินไว้ข้างต้น

STA – Summary Earnings Table

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	45,910	83,845	133,704	115,278	140,672
EBITDA	2,764	4,072	2,837	4,580	4,737
Recurring Net Profit	1,929	2,905	823	2,950	3,052
Recurring Basic EPS (Bt)	1.93	2.90	0.64	2.31	2.38
EPS growth (%)	33.3	50.6	(77.9)	258.4	3.4
DPS (Bt)	0.60	1.25	0.36	0.81	0.83
PER	10.9	7.2	32.6	9.1	8.8
EV/EBITDA (x)	13.3	11.9	17.4	10.3	10.9
Div Yield (%)	2.9	6.0	1.7	3.8	4.0
P/BV(x)	3.8	2.9	2.5	1.5	1.4
Net Gearing (%)	1.7	207.8	87.7	79.9	95.6
ROE (%)	29.2	36.9	7.3	14.9	14.0
ROA (%)	9.3	10.1	3.2	7.4	6.5

Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

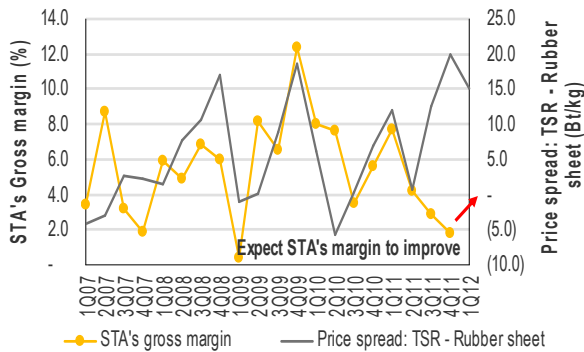
Quarterly income statement

Bt mn	4Q11	4Q10	YoY(%)	3Q11	QoQ (%)	2011	2010	YoY (%)
Sales	28,136	22,587	24.6	33,636	(16.4)	133,704	83,845	59.5
COGS	(27,636)	(21,315)	29.7	(32,676)	(15.4)	(127,941)	(78,679)	62.6
Gross profit	500	1,272	(60.7)	960	(47.9)	5,763	5,167	11.5
SG&A	(1,162)	(824)	40.9	(1,020)	14.0	(4,232)	(2,357)	79.5
EBIT	(542)	626	(186.6)	147	(468.7)	2,361	3,596	(34.4)
Interest expense	(284)	(147)	92.5	(277)	2.6	(885)	(398)	122.6
Extra gain (loss)	333	431	(22.6)	(75)	(543.4)	483	915	(47.2)
Normalized profit	(981)	415	(336.3)	8	(12,565.2)	823	2,905	(71.7)
Net profit	(648)	846	(176.5)	(67)	862.0	1,306	3,820	(65.8)
EPS (Bt)	(0.51)	0.85	(159.8)	(0.05)	862.0	1.04	3.82	(72.8)

Percent	4Q11	4Q10	YoY (ppts)	3Q11	QoQ (ppts)	2011	2010	YoY (%)
Gross margin	1.8	5.6	(3.9)	2.9	(1.1)	4.3	6.2	(1.9)
SG&A to sales	(4.1)	(3.7)	(0.5)	(3.0)	(1.1)	(3.2)	(2.8)	(0.4)
EBIT margin	(1.9)	2.8	(4.7)	0.4	(2.4)	1.8	4.3	(2.5)
Net profit margin	(2.3)	3.7	(6.0)	(0.2)	(2.1)	1.0	4.6	(3.6)

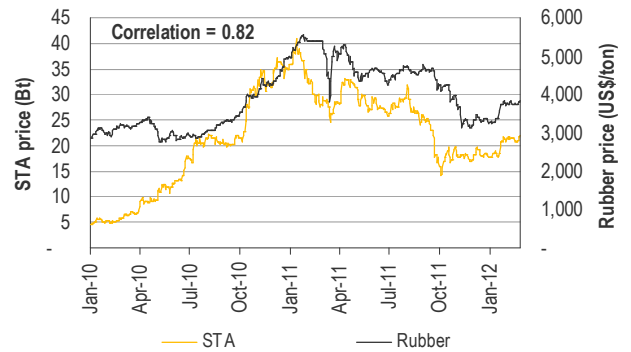
Source : Company reports and KELIVE Research estimates

Chart 1: Price spread and STA's margin



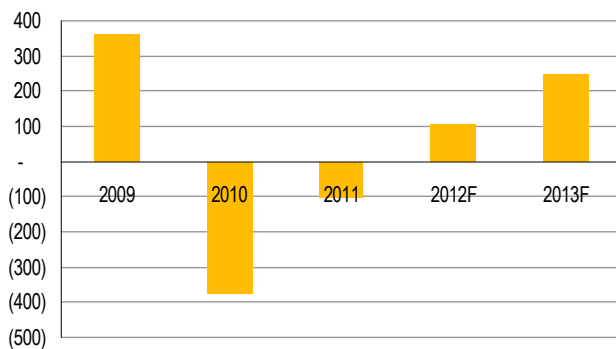
Source: Bloomberg, Thai Rubber Association, and KELIVE Research estimates

Chart 2: Rubber price and STA's share price



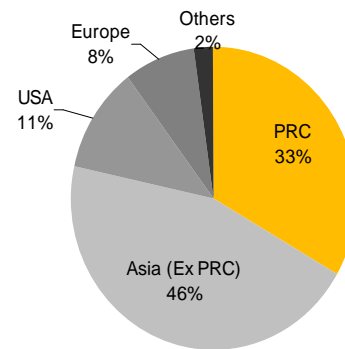
Source: Bloomberg and KELIVE Research estimates

Chart 3: Rubber balance (supply – demand)



Source: IRSG, and KELIVE Research estimates

Chart 4: Revenue breakdown



Source: Company data and KELIVE Research estimates

INCOME STATEMENT (Btmn)

FY December	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	83,845	133,704	115,278	140,672
EBITDA	4,072	2,837	4,580	4,737
Depreciation & Amortisation	476	476	753	831
Operating Profit (EBIT)	4,072	2,837	4,580	4,737
Interest (Exp)/Inc	(398)	(885)	(327)	(369)
Associates	703	649	848	958
One-offs	915	483	-	-
Pre-Tax Profit	3,547	677	2,425	2,592
Tax	(273)	(629)	(525)	(460)
Minority Interest	(21)	(23)	(24)	(25)
Net Profit	3,820	1,306	2,950	3,052
Recurring Net Profit	2,905	823	2,950	3,052
Revenue Growth %	82.6	5.6	2.0	1.3
EBITDA Growth (%)	47.3	(30.3)	61.5	3.4
EBIT Growth (%)	48.9	(30.3)	61.5	3.4
Net Profit Growth (%)	78.3	(65.8)	125.9	3.4
Recurring Net Profit Growth (%)	50.6	(71.7)	258.4	3.4
Tax Rate %	10.4	324.3	21.6	17.7

BALANCE SHEET (Btmn)

FY December	2010	2011	2012F	2013F
Fixed Assets	5,213	7,476	10,865	11,579
Other LT Assets	3,491	4,605	4,605	4,605
Cash/ST Investments	1,774	2,273	1,202	502
Other Current Assets	27,177	26,059	23,366	30,180
Total Assets	37,656	40,412	40,038	46,866
ST Debt	21,050	15,546	15,699	20,679
Other Current Liabilities	3,737	3,925	2,586	3,133
LT Debt	2,226	2,465	1,372	692
Other LT Liabilities	251	446	458	459
Minority Interest	42	94	99	104
Shareholders' Equity	10,349	17,936	19,854	21,838
Total Liabilities-Capital	37,656	40,412	40,068	46,906
Share Capital (m)	1,000	1,280	1,280	1,280
Gross Debt/(Cash)	23,276	18,010	17,071	21,372
Net Debt/(Cash)	21,502	15,737	15,869	20,869
Working Capital	4,163	8,861	6,283	6,870

CASH FLOW (Btmn)

FY December	2010	2011	2012F	2013F
Profit before taxation	3,547	677	2,425	2,592
Depreciation	476	476	753	831
Net interest receipts/(payments)	(398)	(885)	(327)	(369)
Working capital change	(11,529)	(1,896)	1,060	(6,321)
Cash tax paid	(273)	(629)	(525)	(460)
Others (incl'd exceptional items)	9,565	-	-	-
Cash flow from operations	1,389	(2,257)	3,387	(3,724)
Capex	(833)	(2,682)	(3,850)	(1,550)
Disposal/(purchase)	-	-	-	-
Others	(245)	-	-	-
Cash flow from investing	(1,078)	(2,682)	(3,850)	(1,550)
Debt raised/(repaid)	(505)	(5,338)	(1,519)	4,321
Equity raised/(repaid)	-	7,605	-	-
Dividends (paid)	(202)	(1,600)	(466)	(1,033)
Interest payments	(398)	(885)	(327)	(369)
Others	1,598	-	-	-
Cash flow from financing	494	(217)	(2,311)	2,921
Change in cash	805	(5,156)	(2,774)	(2,353)

RATES & RATIOS

FY December	2010	2011	2012F	2013F
EBITDA Margin %	4.9	2.1	4.0	3.4
Op. Profit Margin %	4.9	2.1	4.0	3.4
Net Profit Margin %	4.6	1.0	2.6	2.2
ROE %	36.9	7.3	14.9	14.0
ROA %	10.1	3.2	7.4	6.5
Net Margin Ex. EI %	3.5	0.6	2.6	2.2
Dividend Cover (x)	2.5	6.1	4.4	4.4
Interest Cover (x)	10.2	3.2	14.0	12.8
Asset Turnover (x)	2.2	3.3	2.9	3.0
Asset/Debt (x)	1.4	1.8	2.0	1.9
Debtors Turn (days)	22.6	19.1	19.1	19.1
Creditors Turn (days)	10.6	8.0	8.0	8.0
Inventory Turn (days)	70.6	53.7	53.7	53.7
Net Gearing %	207.8	87.7	79.9	95.6
Debt/ EBITDA (x)	6.7	7.9	4.4	5.3
Debt/ Market Cap (x)	1.0	0.8	0.7	0.9

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

ความหมายของค่าแนะนำ

- ข้อ** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
- ถือ** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่าง -15% ถึง +15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
- ขาย** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนติดลบมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2011

						Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	BMCL	ICC	PS	ROBINS	THRE	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AOT	CPN	IRPC	PSL	RS	TIP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
BAFS	CSL	KBANK	PTT	SAT	TIPCO	70-79	▲▲▲▲	Good
BANPU	EASTW	KK	PTTAR ***	SC	TISCO	60-69	▲▲	Satisfactory
BAY	E GCO	KTB	PTTCH ***	SCB	TKT	50-59	▲	Pass
BBL	ERW	LPN	PTTEP	SCE	TMB	Lower than 50	No logo given	N/A
BCEP	GRAMMY	MCOT	QH	SE-ED	TOP	*** PTTAR and PTTCH are now PTTGC		
BKI	HEMRAJ	NMG	RATCH	SIS				
ACAP	BWG	GC	LANNA	NINE	S&P	SPPT	THCOM	TSTH
AF	CENDEL	GFPT	LH	NKI	SABINA	SSF	THIP	TTA
AMANAHA	CGS	GLOW	LOXLEY	NOBLE	SAMCO	SSSC	TIC	TTW
AMATA	CIMBT	HANA	LRH	OCC	SCCC	STA	TK	TUF
AP	CK	HMPRO	LST	OGC	SCG	STANLY	TMT	TVO
ASIMAR	CM	HTC	MACO	OISHI	SCSMG	STEC	TNITY	TYM
ASP	CPALL	IFEC	MAJOR	PB	SEAFCO	SUSCO	TNL	UAC
AYUD	CPF	INET	MAKRO	PG	SPF	SVI	TOG	UMI
BEC	CSC	INTUCH	MBK	PHATRA	SICCO *	SYMC	TPC	UP
BECL	DELTA	IVL	MFC	PM	SINGER	SYNTEC	TRC	UPOIC
BFIT	DEMCO	JAS	MFEC	PR	SIRI	TASCO	TRT	UV
BH	DRT	KCE	MILL	PRANDA	SITHAI	TCAP	TRU	VNT
BIGC	DTAC	KEST **	MINT	PRG	SMT	TFD	TRUE	WACOAL
BJC	DTC	KGI	MK	PT	SNC	TFI	TSC	WAVE
BLA	ECL	KSL	MTI	PYLON	SPALI	THAI	TSTE	ZMICO
BROOK	FORTH	KWC	NBC	S&J	SPI			
BTS	GBX	L&E	NCH	** KEST is now MBKET, * SICCO has been delisted				
2S	BOL	DCC	IRC	MBAX	PHOL	SENA	TCP	TR
A	BROCK	DRACO	IRCP	M-CHAI	PICO	SHANG	TEAM	TTCL
AEONTS	B SBM	EASON	IT	MCS	PL	SIAM	TF	TTI
AFC	BTNC	EIC	ITD	MDX	POST	SIMAT	TGCI	TWFP
AGE	CCET	ESSO	JTS	MJD	PPM	SKR	THANA	TWZ
AH	CFRESH	FE	JUTHA	MOONG	PREB	SMIT	THANI	TYCN
AHC	CHARAN	FOCUS	KASET	MPIC	PRECHA	SMK	TICON	UBIS
AI	CI	FSS	KDH	MSC	PRIN	SMM	TIW	UEC
AIT	CITY	GENCO	KH	NC	PTL	SPC	TKS	UOBKH
AJ	CMO	GFM	KKC	NEP	Q-CON	SPG	TLUXE	UPF
AKR	CMR	GL	KMC	NNCL	QLT	SST	TMD	US
APRINT	CNS	GLAND	KTC	NSI	RASA	STAR	TNH	UT
APURE	CNT	GOLD	KWH	NTV	RCI	SUC	TNPC	UVAN
AS	CPI	GUNKUL	KYE	NWR	RCL	SVOA	TOPP	VARO
ASK	CPL	GYT	LALIN	OFM	RO JNA	SWC	TPA	VIBHA
BAT-3K	CRANE	HFT	LEE	PAF	RPC	SYNE X	TPAC	VNG
BGT	CSP	HTECH	LHK	PAP	SAUCE	TBSP	TPCORP	WG
BLAND	CSR	IFS	MATCH	PATO	SCBLIF	TCB	TIPL	WORK
BNC	CTW	ILINK	MATI	PDI	SCP	TCC	TPP	YUASA

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการทำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

