COMPANY UPDATE

3 กันยายน 2564

SET / Property&Construction / Construction Materials

ราคาปิด 7.25 บาท

S.Kijchai Enterprise PCL. (SKN)

" ซื้อ" ราคาเหมาะสม 10.20 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Net Profit (Btm)	206.8	60.4	163.1	435.2	444.2
EPS (Bt)	0.26	0.08	0.20	0.54	0.56
EPS Growth (%)	-8.5	-70.8	170.0	166.8	2.06
P/E (x)	28.0	96.0	35.6	13.3	13.1
DPS (Bt)	0.10	0.03	0.17	0.22	0.22
Yield (%)	1.35	0.42	2.33	3.03	3.03
BV (Bt)	3.00	2.98	2.98	3.25	3.53
P/BV (x)	2.42	2.44	2.43	2.23	2.05

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,647.75
Market Cap.	Bt 5,840.00m
Total Shares	800.00m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Mar 11, 2021	
1.บริษัท ส.กิจชัย แคปปิตอล จำกัด	50.10%
2.นาย สงวน แสงวงศ์กิจ	6.83%
3.นาย สมนึก แสงวงศ์กิจ	6.56%
%Free float	31.42%

Source: SET Smart

Analyst Coverage

Watcharain Jongyanyong
02 672-5936
watcharain@globlex.co.th

Anti-Corruption score : n/a

Coporate Governance Rating :

(MB)	2Q21A	1Q21A	%QoQ	2Q20A	%YoY
Core Revenue (+)	960.3	745.2	28.9%	538.5	78.3%
COGS (-)	551.8	483.9	14.0%	386.3	42.8%
Gross Profit (+)	408.5	261.4	56.3%	152.2	168.4%
SG&A (-)	212.2	154.2	37.6%	84.4	151.4%
EBITDA (+)	199.3	110.6	80.2%	70.7	181.8%
Interest Expense (-)	3.5	3.8	-7.1%	3.6	-2.3%
Norm. Profit (+)	173.4	86.5	100.5%	61.5	181.7%
Net Profit (+)	173.4	86.5	100.5%	61.5	181.7%
EPS (Bt/Share)	0.22	0.11	100.5%	0.08	181.7%
Gross Margin (%)	42.5	35.1	21.3%	28.3	50.5%
EBITDA Margin (%)	20.8	14.8	39.9%	13.1	58.0%
Net Margin (%)	18.1	11.6	55.6%	11.4	58.0%

Source: Company data, Globlex estimates

ปัจจัยเสี่ยง

i) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบไม้

ii) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

iii) ผู้บริโภคหันไปใช้ผลิตภัณฑ์ทดแทนไม้ประเภทอื่น

ผลประกอบการ 1H21 เติบโตก้าวกระโดด

- **กำไรสุทธิ 2Q21 เติบโต +100.5%QoQ และ +181.7%YoY**
- **ปรับประมาณการขึ้น หลังอัตรากำไรขั้นต้นและยอดขายดีกว่าคาด**
- **ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 21 เป็น 10.20 บาท คงคำแนะนำเป็น "ซื้อ"**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ กำไรสุทธิ 2Q21 เติบโต +100.5%QoQ และ +181.7%YoY

ผลการดำเนินงาน 2Q21 มีรายได้เท่ากับ 960.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +28.9%QoQ และ +78.3%YoY ตามปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะจากอุปสงค์ในตลาดตะวันออกกลางที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ประกอบกับมีการปรับเพิ่มราคาสินค้า และการขายสินค้าตามเงื่อนไขการขายแบบ CNF ด้านอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ที่ระดับ 42.5% เพิ่มขึ้นจาก 35.1% ในไตรมาสก่อน และ 28.3% ใน 2Q20 เนื่องจากมีการปรับราคาขายขึ้น ประกอบกับ Utilization Rate ที่เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันอยู่ที่ระดับมากกว่า 90% ซึ่งทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด ประกอบกับได้แรงหนุนจากตุ้นทุนกาวและสารเคมีที่ลดลง หลังจากบริษัทย่อย เอส.คลีเบอร์ เคมีคอล ได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ส่วน %SG&A/Sales ทำได้เท่ากับ 22.1% สูงขึ้นจาก 20.7% ใน 1Q21 และ 15.7% ใน 2Q20 มีสาเหตุหลักจากราคาค่าขนส่งทางเรือที่ปรับเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 2Q21 เท่ากับ 173.4 ล้านบาท เติบโต +100.5%QoQ และ +181.7%YoY

➢ ปรับประมาณการขึ้น หลังอัตรากำไรขั้นต้นและยอดขายดีกว่าคาด

กำไรสุทธิงวด 1H21 คิดเป็น 95.8% ของประมาณการทั้งปีของเรา เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ดีกว่าคาด จากการปรับราคาขายได้สูง ขณะที่ความต้องการสินค้ายังมีเข้ามาต่อเนื่อง ประกอบกับผลของการอ่อนค่าของเงินบาทจาก 31.3 บาท/ดอลลาร์ ใน 1Q21 และ 30.9 บาท/ดอลลาร์ ใน 2Q20 เป็น 32.0 บาท/ดอลลาร์ ณ สิ้น 2Q21 เราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 21 ขึ้น +18.4% เป็น 3,048.4 ล้านบาท และปรับกำไรสุทธิขึ้น +60.3% สู่ระดับ 435.2 ล้านบาท โดยคาดผลประกอบการในช่วง 2H21 ยังปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามปริมาณการขายและอัตราการใช้กำลังผลิตเพิ่มขึ้น จากการฟื้นตัวของตลาดตะวันออกกลาง

➢ ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 21 เป็น 10.20 บาท คงคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

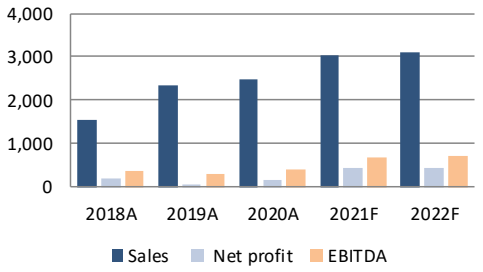
ผลประกอบการของบริษัทได้แสดงให้เห็นถึงการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แม้จะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ภายใต้สมมติฐานประมาณการใหม่ เราได้ราคาเหมาะสมปี 21 เท่ากับ 10.20 บาท (เดิม 6.40 บาท) ประเมินมูลค่าโดยอิง Average PE+1SD ที่ 18.8 เท่า คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

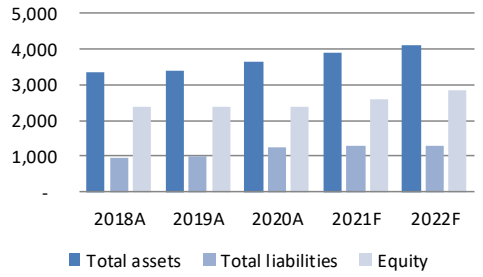
Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Cash	60	72	114	211	327
Receivables	183	182	241	285	301
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	84	118	155	189	193
Current assets	327	372	510	685	821
Non-current assets	3,009	2,994	3,119	3,195	3,298
Total assets	3,336	3,367	3,629	3,880	4,119
Current liabilities	586	675	1,041	1,137	1,159
Long-term liabilities	351	310	202	140	135
Total liabilities	937	985	1,243	1,277	1,294
Paid-up, prem share & others	2,067	2,070	2,079	2,079	2,079
Retained earnings	332	311	306	524	746
Equity	2,399	2,382	2,385	2,603	2,825
P&L (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Sales	1,540	2,335	2,467	3,048	3,111
Cost of sales	-1,116	-1,889	-1,879	-1,997	-2,106
Gross profits	424	445	588	1,052	1,005
Other Revenues	31	41	12	55	62
Selling & admin exp.	-287	-393	-402	-579	-529
EBIT	168	93	199	527	538
Interest exp.	-5.25	-25.79	-14.24	-3.05	-3.11
EBT	163	68	184	524	535
Taxes	44	-7	-21	-89	-91
Net profit	207	60	163	435	444
EBITDA	368	293	401	691	714
Fully Diluted EPS (Bt)	0.26	0.08	0.20	0.54	0.56
Cashflow projection (Btm)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
EBIT(1-t)	125	101	220	617	629
Dep. & Amortization	200	200	203	164	176
Change in net working capital	(870)	(43)	(230)	80	114
Capital expenditure	(115)	(83)	(28)	(5)	(16)
Firm free cashflow	(660)	174	165	856	902
Key Ratios	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Gross profit margin	27.5%	19.1%	23.8%	34.5%	32.3%
Net profit margin	13.4%	2.6%	6.6%	14.3%	14.3%
Current ratio (x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
Times interest earned (x)	23.8	3.9	15.4	202.2	202.2
Debt to Equity (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
ROA	6%	2%	4%	11%	11%
ROE	9%	3%	7%	17%	16%
Trends (%)	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Sales growth	-2%	52%	6%	24%	2%
Expense growth	11%	37%	2%	44%	-9%
EBIT growth	-37%	-45%	113%	166%	2%
Net Profit growth	-8%	-71%	170%	167%	2%
EBITDA Margin	-8%	-20%	37%	72%	3%
EPS growth	-8%	-71%	170%	167%	2%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

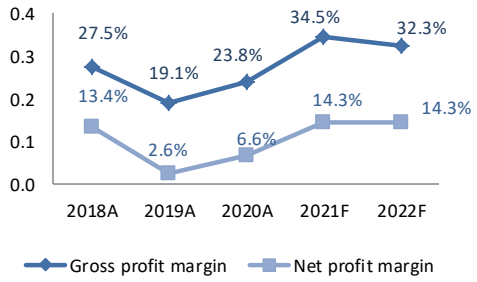
Yearly Performance



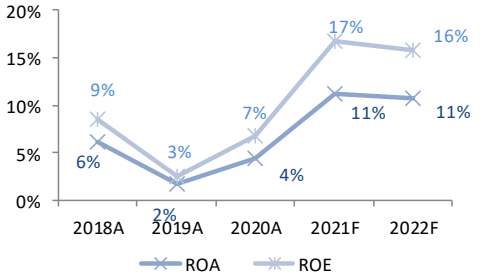
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org