FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

13 August 2021

ZIGA (ZIGA TB)

บมจ. ซิก้า อินโนเวชั่น

BUY

Previous	HOLD
2021 Target Price (Bt)	**6.50**
Price (11/08/20210	5.20
up/downside (%)	+25.0
SET Index	1,532.71
Sector	Mai/Industrial
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

กำไรปกติ 2Q21 ดีกว่าคาดมากจากมาร์จิ้น

กำไรปกติ 2Q21 น่าประทับใจ +34.7% Q-Q, +134.7% Y-Y สูงสุดในรอบ 4 ปี

ZIGA รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 50.4 ล้านบาท หากตัดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนออก จะเป็นกำไรปกติที่สูงสุดในรอบ 4 ปีที่ 53.8 ล้านบาท +34.7% Q-Q, +134.7% Y-Y ดีกว่าคาดถึง 20% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าคาดมาก ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้กำไรโดดเด่น โดยทำอัตรากำไรขั้นต้นได้ถึง 29.8% สูงกว่า 1Q21 ที่ 23.4% และ 2Q20 ที่ 15.5% และสูงสุดในรอบ 4 ปีจากการปรับเพิ่มราคาสินค้าตามต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้นได้ การทำตลาดออนไลน์มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเจาะตลาดกลุ่ม Niche market ที่มีมาร์จิ้นสูง เช่นสินค้าในกลุ่มโรงเรือนพืชเกษตร เช่น กัญชาและกัญชง ขณะที่รายได้จากการขายยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามราคาเหล็กโลก โดย +18.2% Q-Q, +17.0% Y-Y เป็น 314.9 ล้านบาท และยังควบคุมค่าใช้จ่ายขายและบริหารได้ดี ทรงตัวใกล้เคียง 1Q21 แต่เพิ่มขึ้นอย่างมาก +71.6% Y-Y จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับพนักงานที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับธุรกิจ Franchise ร้านเหล็ก ค่าเช่าอาคารสำนักงาน และค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูง ทำให้อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายสูงขึ้นอย่างน่าประทับใจที่ 17.1% จาก 15.0% ใน 1Q21 และ 8.5% ใน 2Q20

ZIGA แจ้งจ่ายปันผลระหว่าง 0.13 บาทต่อหุ้น Yield 2.5% XD 25 ส.ค. 2021

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 9-13% เป็นเติบโตเฉลี่ย 22.9% CAGR

กำไรปกติ 1H21 อยู่ที่ 93.7 ล้านบาท +132.0% Y-Y คิดเป็น 59% ของประมาณการทั้งปีที่เราเคยคาด ขณะที่ทิศทางใน 2H21 ยังดีต่อเนื่องตามราคาเหล็กโลก และการขยายตลาด Niche และตลาดออนไลน์ รวมถึงแบรนด์ของสินค้าที่ได้รับความนิยมจากลูกค้า เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ขึ้น 13%/11%/9% จากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากเดิมที่ระดับ 20-22% เป็นเฉลี่ย 27% และปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารขึ้นให้สอดคล้องกับการขยายงานของบริษัท ส่งผลให้กำไรปกติเป็น 182.4 / 203.2 / 218.6 ล้านบาท เติบโต 55.0%/11.4%/7.6% ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 22.9% CAGR ในช่วงปี 3 ปีข้างหน้า

ราคาเป้าหมาย 6.50 บาท (รวมวอร์แรนท์บางส่วน) เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

แม้ว่าปรับเพิ่มประมาณการกำไร แต่เนื่องจาก ZIGA-W1 มีราคาใช้สิทธิเพียง 1 บาทต่อหุ้น In-the-money อย่างมากและใกล้ถึงวันใช้สิทธิครั้งแรกวันที่ 30 ก.ย. 2021 เราจึงตั้งสมมติฐานให้วอร์แรนท์ใช้สิทธิครั้งๆละเท่ากันทั้ง 4 ครั้ง และยังอิง PE 20 เท่า ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ยังคงเดิมที่ 6.50 บาท ราคาหุ้นปรับลงมาจากบทวิเคราะห์ครั้งก่อนหน้าที่แนะนำถือ จน Upside กว้างขึ้น จึงกลับมาแนะนำซื้ออีกครั้ง

ความเสี่ยง – ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็กแผ่นซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงจากมาตรการตอบโต้ทางการค้าและนโยบายยื่นของภาครัฐ ความเสี่ยงจากการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Tel.: +662 646 9966
email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

2Q21 Earnings Results

(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y
Revenues	315	267	18.2	269	17.0
Cost of sales	221	204	8.3	228	-2.9
Gross profit	94	62	50.4	41	126.6
SG&A	24	24	0.9	14	71.6
Interest expense	5	4	35.8	4	10.2
Normalized earning	54	40	34.7	23	134.7
Net profit	50	30	66.3	28	77.5
Gross margin (%)	29.8	23.4	6.4	15.4	14.4
EBITDA margin (%)	24.2	16.7	7.4	15.1	9.1
Norm profit margin (%)	17.1	15.0	2.1	8.5	8.6

Comment

- รายได้จากการขาย +18.2% Q-Q, +17.0% Y-Y เป็น 314.9 ล้านบาท สูงสุดในรอบ 4 ปีตามราคาเหล็กโลกที่และการขยายตลาด
- หัวใจสำคัญของกำไรที่โดดเด่นใน 2Q21 อยู่ที่อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยับสูงขึ้นเป็น 29.8% สูงสุดในรอบ 4 ปี แม้ต้นทุนเหล็กจะเพิ่มขึ้น แต่บริษัทสามารถเพิ่มราคาขายได้ บวกกับการเจาะตลาด Niche ที่ยอมรับราคาที่สูงได้
- ราคาเหล็กที่สูงอย่างเนื่อง และการสต็อกสินค้ามากขึ้นจากการขยายธุรกิจ Franchise ทำให้ต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น D/E เพิ่มขึ้นมาเป็น 1.01 เท่าจาก 0.69 เท่าสิ้นปี 2020

Source: Company and Finansia Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	760	973	1,218	1,346	1,449
Cost of sales	685	773	889	980	1,054
Gross profit	75	200	329	366	394
SG&A	56	61	97	108	119
Operating profit	20	139	231	259	276
Other income	12	15	15	15	17
EBIT	31	154	247	274	292
EBITDA	35	164	264	293	311
Interest expense	12	16	19	20	19
Tax on income	7	27	46	51	55
Earnings after tax	12	110	182	203	219
Minority interest	1	2	3	4	5
Normalized earnings	12	110	182	203	219
Extraordinary items	22	6	0	0	0
Net profit	35	118	182	203	219

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	35	118	182	203	219
Deprec. & amortization	14	25	32	34	35
Change in working capital	102	-176	-269	-138	-120
Other adjustments	22	44	29	-37	-18
Cash flow from operations	174	10	-25	62	115
Capital expenditure	-62	-124	-125	-85	-85
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-62	-124	-125	-85	-85
Free cash flow	112	-114	-151	-23	30
Net borrowings	71	104	201	118	96
Equity capital raised	0	-30	0	0	1
Dividends paid	-42	-20	-128	-102	-109
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	29	54	73	16	-11
Net change in cash	141	-60	-77	-6	19

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	258	197	120	113	132
S-T Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	89	160	177	199	197
Inventory	227	323	516	497	495
Other current assets	3	5	6	7	6
Total current assets	577	685	819	816	830
PPE	571	677	731	733	735
Other assets	10	21	18	18	18
Total assets	1,159	1,384	1,594	1,593	1,608
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	99	261	460	400	360
Current maturities	64	56	58	56	55
Other current liab.	5	37	27	27	28
Total current liab.	206	407	611	554	518
Long-term debt	194	142	119	109	96
Long-term lease	3	11	23	23	23
Other non-current liab.	3	3	4	4	4
Total non-current liab.	200	156	145	136	122
Total liabilities	406	563	757	690	641
Registered capital	260	260	370	370	370
Paid up capital	260	260	249	249	250
Share premium	415	415	415	415	415
Legal reserve	26	26	26	26	26
Retained earnings	53	120	149	214	278
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	753	820	838	903	967

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-9.6	28.0	25.2	10.5	7.6
EBITDA	-34.3	361.6	60.9	11.0	6.2
Net profit	-17.2	233.8	55.0	11.4	7.6
Normalized earnings	-49.7	831.2	65.3	11.4	7.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	9.9	20.6	27.0	27.2	27.2
EBITDA margin	4.7	16.8	21.6	21.7	21.4
EBIT margin	2.6	14.3	19.0	19.2	19.0
Normalized profit margin	1.6	11.3	15.0	15.1	15.1
Net profit margin	4.6	12.1	15.0	15.1	15.1
Normalized ROA	1.0	8.0	11.4	12.8	13.6
Normalize ROE	1.6	13.5	21.8	22.5	22.6
Normalized ROCE	2.1	14.2	23.5	24.9	25.3
Risk (x)					
D/E	0.5	0.7	0.9	0.8	0.7
Net D/E	0.2	0.4	0.8	0.6	0.5
Net debt/EBITDA	4.2	2.2	2.4	2.0	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.07	0.23	0.33	0.36	0.39
Normalized EPS	0.07	0.23	0.33	0.36	0.39
EBITDA	0.07	0.32	0.47	0.52	0.56
Book value	1.45	1.58	1.68	1.82	1.94
Dividend	0.04	0.16	0.23	0.18	0.20
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	74.3	22.4	15.9	14.3	13.3
Norm P/E	228.1	24.5	15.9	14.3	13.3
P/BV	3.6	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	76.2	16.5	11.2	10.1	12.5
Dividend yield (%)	0.8	3.1	4.4	3.5	3.8

Source: Company data, Finansia research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC