FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

17 February 2021

SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถังแก๊ส

BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	**14.50**
Price (16/02/2021)	11.60
up/downside (%)	+25.0
SET Index	1,523.11
Sector	Packaging
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.31
Free float (%)	39.26
Market cap (Bt m)	6,211.87
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	15.23
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	12.10, 10.00, 11.33
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,973	4,682	5,239	5,572
Normalized profit	556	609	674	724
Net profit	619	609	674	724
EPS (Bt) - norm	1.16	1.14	1.26	1.35
EPS (Bt)- reported	1.16	1.14	1.26	1.35
% growth y-y	65.1	-1.7	10.7	7.1
Dividend/share (Bt)	0.80	0.78	0.87	0.93
BV/share (Bt)	4.03	4.12	4.25	4.40
EV/EBITDA (x)	12.2	11.3	9.9	9.3
PER (x) - norm	10.0	10.2	9.2	8.6
PER (x)	10.0	10.2	9.2	8.6
PBV (x)	2.9	2.8	2.7	2.6
Dividend yield (%)	6.9	6.8	7.5	8.0
Norm ROE (%)	25.8	27.5	29.6	30.7
YE No. of shares (million)	536	536	536	536
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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

กำไรผ่านการเติบโตสูงไปแล้ว แต่ PE ยังต่ำ

กำไรปกติ 4Q20 น่าผิดหวัง -61.0% Q-Q, -8.8% Y-Y จากต้นทุนเหล็กแผ่นรีดร้อนที่สูงขึ้น ค่าเงินบาทแข็งค่า และค่าระวางเรือที่แพงขึ้น อย่างไรก็ตาม ภาพกำไรทั้งปี 2020 ยังเป็นปีแห่งการ Turnaround จากกำไรที่ทำได้สูงมากในช่วง 9M20 เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ลง 5-8% จากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นเนื่องจากต้นทุนเหล็กที่ยังอยู่ในระดับสูง บริษัทอาจไม่สามารถผลักต้นทุนที่สูงขึ้นไปในราคาขายได้ทุกล็อต กำไรปกติปี 2021 ที่ปรับใหม่คาดว่า +9.6% Y-Y แต่หากดูกำไรสุทธิ คาดว่า -1.5% Y-Y เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 14.50 บาท (อิง PE 12.5 เท่าตามเดิม) แม้ว่าอัตราการเติบโตของกำไรที่สูงได้ผ่านไปแล้ว แต่ฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ROE สูง PE ต่ำ และผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงระดับ 6-7% ต่อปี จึงยังแนะนำซื้อ

กำไร 4Q20 น่าผิดหวังจากการเพิ่มขึ้นของราคาเหล็กแผ่นและค่าระวางเรือ

กำไรปกติ 4Q20 น่าผิดหวัง หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จะเป็นกำไรปกติ 64.1 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดถึง 50% และเป็นกำไรที่ต่ำที่สุดในรอบกว่า 4 ปี แม้ว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น +2.3% Q-Q, +15.4% จากยอดผลิตถังแก๊สจำนวน 1.8 ล้านใบ เพิ่มขึ้นจาก 3Q20 ที่ผลิต 1.7 ล้านใบ และ 4Q19 ที่ผลิต 1.6 ล้านใบ แต่ชดเชยไม่ได้กับอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเหลือ 21.1% ต่ำที่สุดของปี 2021 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้นอย่างมาก บริษัทให้เหตุผลว่ามาจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 2% และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนปรับขึ้น 5% รวมถึงค่าระวางเรือที่สูงขึ้นมากในช่วงปลายปีก่อน อย่างไรก็ตาม ภาพกำไรทั้งปี 2021 ยังเป็นปีที่กำไรปกติทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 555.9 ล้านบาท +58.5% Y-Y และกำไรสุทธิ +64.9% Y-Y เป็น 618.7 ล้านบาท และจ่ายปันผล 0.43 บาทต่อหุ้นสำหรับงวด 2H20 (Yield 3.7%)

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ลง 5-8% จากต้นทุนที่สูงขึ้น

เราปรับลดประมาณกำไรปกติปี 2021-2023 ลง 5-8% หลักๆมาจากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงโดยเฉพาะในปี 2021 ที่คาดว่าราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนเฉลี่ยจะสูงกว่าปีก่อนตามทิศทางของราคาน้ำมัน แม้ว่าบริษัทจะทยอยปรับราคากับลูกค้าได้แต่เพื่อความระมัดระวังความผันผวนของราคาเหล็ก เราจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นให้ลงมาอยู่ในกรอบล่างของการกำหนดราคาแบบต้นทุนบวกกำไร 20-25% นอกจากนี้ ค่าระวางเรือที่ยังอยู่ในระดับสูงและอาจสูงไปตลอดใน 1Q21 เราจึงปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายขึ้น ทำให้กำไรปกติในปี 2021-2023 เป็น 609.2 ล้านบาท 674.2 ล้านบาท และ 723.5 ล้านบาท +9.6%, +10.7% และ +7.3% ตามลำดับ (หากดูกำไรสุทธิปี 2021 คาด -1.5%)

ปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 14.50 บาท ยังแนะนำซื้อ

เราปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 14.50 บาทจากเดิม 15.50 บาท โดยอิง PE 12.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้ว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าจะชะลอกว่าเดิมเป็น +5.4% CAGR (เดิมคาด +7.7% CAGR) แต่ SMPC มีฐานการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 27.5% ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 10.2 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ

Company Overview

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถังก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และแบรนด์ของ “SMPC” เอง บริษัทขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านใบในปี 2013 เป็น 10 ล้านใบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบัน เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งทำให้ SMPC มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales

รายได้หลักราว 80% มาจากถังแก๊สหุงต้มสองส่วนที่ใช้ตามบ้านเรือนทั่วไปที่มีขนาดบรรจุ 0.9-100 ลิตร ซึ่งเป็นที่ต้องการมากของตลาด อีก 15% มาจากถังสามส่วนขนาดบรรจุ 1,000 ลิตรที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรม ที่เหลือมาจากถัง LPG ที่ใช้ในรถยนต์และถังทนความต่ำอื่นๆ เช่นถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น เป็นต้น

รายได้หลักกว่า 90% มาจากตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย ซึ่งเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีการคาดการณ์ว่าจะเป็นตลาดที่เติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการใช้ก๊าซต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่วนตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% เป็นตลาดที่อิ่มตัว มีการบริโภคก๊าซ 32-33 กิโลกรัม/คน/ปี แต่เป็นตลาดที่ต้องมีการตรวจคุณภาพถังก๊าซทุก 5 ปี ทำให้บริษัทมีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถังสม่ำเสมอปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท

Valuation Methodology

เราอิง Target PE 12.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ได้ราคาเป้าหมาย 14.50 บาท แม้ว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าจะชะลอลงเป็น +5.4% CAGR (จากเดิมคาด +7.7% CAGR) แต่ SMPC มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 27.5% รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดในโลก มีความได้เปรียบในด้านการต่อรองราคาวัตถุดิบและมี Economy of scale

ESG

Environment

- SMPC นำนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ได้รับการรับรอง ISO 14001:2015 มาดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- SMPC นำระบบบำบัดอากาศแบบเปียก (Wet Scrubber) มาใช้ในกระบวนการผลิตเพื่อไม่ให้มีการปล่อยควันและฝุ่นที่เกิดจากกระบวนการผลิตไปสู่อากาศ
- SMPC มีการจัดการของเสียจากกระบวนการผลิต และป้องกันไม่ให้ปนเปื้อนไปกับสิ่งแวดล้อม

Social

- SMPC พัฒนาและดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตที่ดี ให้พนักงานมีสมดุลที่ดีระหว่างการทำงานและชีวิตส่วนตัว
- SMPC ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า ลดผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม บริหารจัดการของเสียและมลภาวะทางอากาศดูแลสร้างสรรค์สังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม อย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด

Governance

- คณะกรรมการบริษัทตระหนักถึงอำนาจหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายจากการเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้น ในการบริหารงาน ตัดสินใจและกระทำการแทนผู้ถือหุ้น จึงมีนโยบายปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและโปร่งใส คำนึงถึงผลประโยชน์บริษัทและส่วนรวมเป็นสำคัญ พร้อมกับให้ความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้นทุกราย ให้ข้อมูลสารสนเทศที่ครบถ้วน เท่าเทียมกัน และตามความเป็นจริง
- บริษัทได้ให้ความสำคัญต่อสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย โดยกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มไว้อย่างชัดเจนในจรรยาบรรณธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นผู้มีส่วนได้เสียภายใน ได้แก่ พนักงานและผู้บริหารของบริษัท หรือผู้มีส่วนได้เสียภายนอก ได้แก่ ลูกค้า คู่ค้า คู่แข่ง เจ้าหนี้ สังคม ภาครัฐและหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ถือหุ้น
- บริษัทไม่ยอมรับการทุจริตคอร์รัปชั่นใดๆทั้งสิ้น โดยครอบคลุมถึงธุรกิจและรายการทั้งหมดในทุกประเทศและทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

กำไรปกติ 4Q21 -61.0% Q-Q, -8.8% Y-Y น่าผิดหวัง จากต้นทุนเหล็กที่ปรับขึ้นเร็ว

SMPC มีกำไรสุทธิ 110.2 ล้านบาทใน 4Q20 ต่ำกว่าที่เราคาด 16% และต่ำกว่า Bloomberg consensus คาดราว 20% หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนออก จะเป็นกำไรปกติ 64.1 ล้านบาท -61.0% Q-Q, -8.8% Y-Y น่าผิดหวัง เป็นกำไรที่ต่ำที่สุดในรอบกว่า 4 ปี แม้ว่ารายได้จะเพิ่มขึ้น +2.3% Q-Q, +15.4% จากยอดผลิตถังแก๊สจำนวน 1.8 ล้านใบ เพิ่มขึ้นจาก 3Q20 ที่ผลิต 1.7 ล้านใบ และ 4Q19 ที่ผลิต 1.6 ล้านใบ (แต่ต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ 2.0 ล้านใบ) แต่ชดเชยไม่ได้กับอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเหลือ 21.1% ต่ำที่สุดของปี 2020 และต่ำกว่างวด 9M20 ที่ทำได้ 25.5% ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้นอย่างมากจนมีสัดส่วน 14.4% เทียบกับ 3Q20 ที่อยู่ที่ 10.6% และ 4Q19 ที่อยู่ที่ 12.0%

บริษัทให้เหตุผลของอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงว่ามาจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 2% และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนปรับขึ้น 5% (เหล็กแผ่นรีดร้อนเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตถังแก๊ส คิดเป็นประมาณ 52% ของต้นทุนรวม) แม้ว่าโดยปกติบริษัทจะกำหนดราคาขายแบบ Cost Plus 20-25% แต่มี lead time ประมาณ 2-3 เดือนตั้งแต่สั่งซื้อวัตถุดิบ ผลิต จนลูกค้าได้รับสินค้า ประกอบกับราคาเหล็กปรับขึ้นอย่างเร็วมาในเดือน พ.ย.-ธ.ค. 2020 จึงกดดันอัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้ ค่าระวางเรือที่ปรับสูงขึ้นมากเป็นผลทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายสูงขึ้น

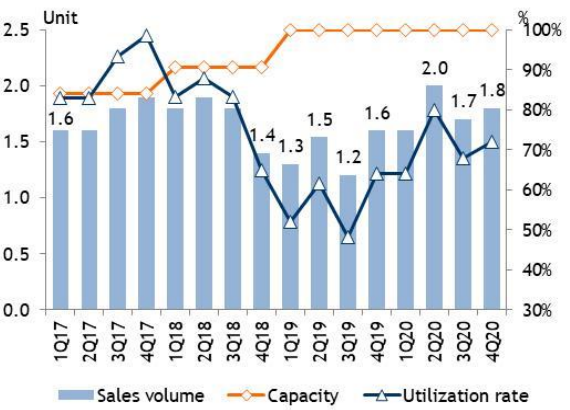
4Q20 Earnings Result

(Bt mn)	4Q20	3Q20	% Q-Q	4Q19	% Y-Y
Sales volume (m unit)	1.8	1.7	5.9	1.6	12.5
Revenue	979	956	2.3	848	15.4
Cost of goods sold	773	691	11.9	687	12.5
Gross profit	206	266	-22.4	161	27.8
SG&A expense	141	101	39.5	102	38.1
EBIT	65	165	-60.3	59	10.1
Interest expense	2	2	10.9	3	-26.7
Norm profit	65	164	-61.1	78	-808
Net profit	110	180	-39.0	78	40.9
Gross margin %	21.1	27.8	-6.7	19.0	2.0
EBITDA margin %	8.4	18.9	-10.6	8.8	-0.4
Net margin %	6.6	17.2	-10.6	8.3	-1.7

ที่มา: SMPC

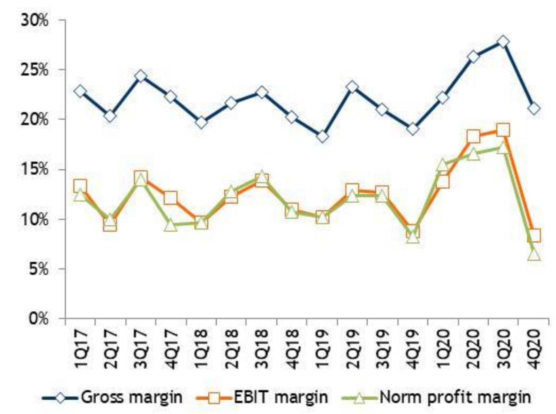
รายได้จากการขายรายไตรมาส

กำลังการผลิต การผลิต การขาย รายไตรมาส



ที่มา: SMPC

อัตรากำไรรายไตรมาส



กำไรปกติและอัตราการเติบโตรายไตรมาส

ที่มา: SMPC

ภาพทั้งปี 2020 ยังเป็นปีที่ Turnaround กำไรปกติทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

สำหรับภาพทั้งปี 2020 ยังคงเป็นปีที่ Turnaround สำหรับ SMPC ด้วยกำไรปกติ 555.9 ล้านบาท +58.5% Y-Y เป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เมื่อรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนอีก 62.8 ล้านบาท เป็นกำไรสุทธิ 618.7 ล้านบาท +64.9% Y-Y จากปริมาณการขายที่สูงเป็นประวัติการณ์ 7.2 ล้านใบ ต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ 7.3 ล้านใบเล็กน้อย ทั้งนี้ ความต้องการของลูกค้าในแอฟริกาใต้ (รายได้ +24.0% Y-Y) และอเมริกา (รายได้ +40.5% Y-Y) ยังมีสูงมาก แม้ว่ารายได้ในปี 2020 จะไม่ได้ทำ New high เพราะเงินบาทแข็งค่า แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ 24.4% เป็นอัตราที่ดีที่สุดในรอบ 4 ปีจากต้นทุนเหล็กที่ยังต่ำในงวด 9M20

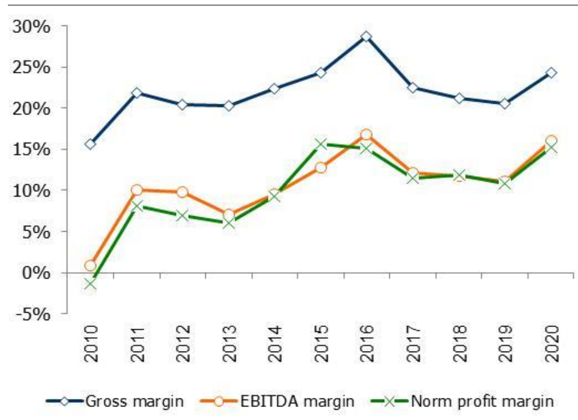
นอกจากนี้ ด้วยสภาพคล่องที่สูง บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H20 หุ้นละ 0.43 บาท คิดเป็น Dividend yield 3.7% XD 7 เม.ย. จ่ายเงิน 30 เม.ย. 2021 เมื่อรวมกับ 1H20 ที่จ่ายแล้ว 0.37 บาทต่อหุ้น คิดเป็นเงินปันผลทั้งปี 0.80 บาทต่อหุ้น เป็นอัตราการจ่ายปันผล (Payout ratio) สูงถึง 69.2% ของกำไรสุทธิ สูงกว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่จ่ายในอัตรา 64-65% ของกำไรสุทธิ

ปริมาณการผลิตและการขายรายปี

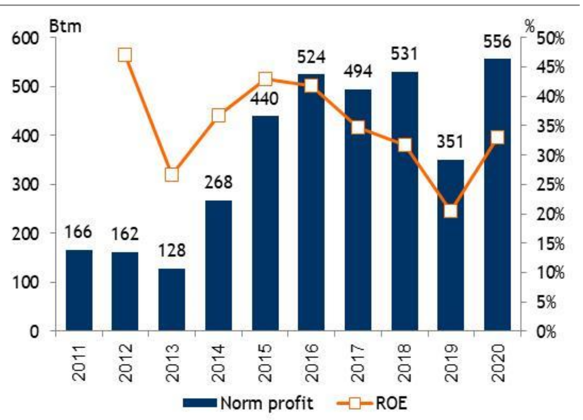
รายได้จากการขายและอัตราการเติบโต

ที่มา: SMPC

อัตรากำไรรายปี



กำไรปกติและ ROE



ที่มา: SMPC

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ลง 5-8% เป็นกำไรปกติโตเฉลี่ย 5.4% CAGR

เราปรับลดประมาณกำไรปกติปี 2021-2023 ลง 5-8% หลักๆมาจากการปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงโดยเฉพาะในปี 2021 ที่คาดว่าราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนเฉลี่ยจะสูงกว่าปีก่อนตามทิศทางของราคาน้ำมัน แม้ว่าบริษัทจะทยอยปรับราคากับลูกค้าได้แต่เพื่อความระมัดระวังความผันผวนของราคาเหล็ก เราจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นให้ลงมาอยู่ในกรอบล่างของการกำหนดราคาแบบต้นทุนบวกกำไร 20-25% นอกจากนี้ ค่าระวางเรือที่ยังอยู่ในระดับสูงและอาจสูงไปตลอดใน 1Q21 เราจึงปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายขึ้น ทำให้กำไรปกติในปี 2021-2023 เป็น 609.2 ล้านบาท 674.2 ล้านบาท และ 723.5 ล้านบาท +9.6%, +10.7% และ +7.3% ตามลำดับ

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

(Btm)	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	% chg.	Previous	New	% chg.	Previous	New	% chg.
Sales volume (m unit)	8.3	8.4	1.2	9.3	9.4	1.1	9.8	9.8	0.0
Revenue	4,576	4,682	2.3	5,134	5,239	2.1	5,731	5,571	-2.8
Cost of sales	3,495	3,626	3.8	3,968	4,060	2.3	4,425	4,310	-2.6
Gross profit	1,081	1,056	-2.3	1,165	1,179	2.1	1,307	1,262	-3.4
Gross margin (%)	23.6	22.6	-0.9	22.7	22.5	-0.2	22.8	22.7	-0.1
SG&A expense	423	473	11.8	447	503	12.5	510	529	3.7
SG&A to sales (%)	9.2	10.1	0.9	8.7	9.6	0.9	8.9	9.5	0.6
EBIT	831	761	-8.4	893	843	-4.5	966	904	-8.0
EBIT margin (%)	14.4	12.5	-1.9	14.0	12.9	-1.1	13.9	13.1	-0.8
Interest expense	9	9	0.0	11	11	0.0	10	10	0.0
Tax	166	153	-8.4	177	169	-4.5	193	181	-6.4
Norm profit	665	609	-8.4	706	674	-4.5	773	723	-6.4
Norm margin (%)	14.5	13.0	-1.5	13.8	12.9	-0.9	13.5	13.0	-0.5
Norm profit growth (%)	6.7	9.6	2.9	6.2	10.7	4.5	9.4	7.3	-2.1

ที่มา: Finansia estimates

ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2021 ลงเป็น 14.50 บาท ยังแนะนำซื้อ

เราปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 14.50 บาทจากเดิม 15.50 บาท โดยอิง PE 12.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้ว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้าจะชะลอกว่าเดิมเป็น +5.4% CAGR (เดิมคาด +7.7% CAGR) แต่ SMPC มีฐานการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 27.5% ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 10.2 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทผลิตเพื่อส่งออกทั่วโลกกว่า 90% ของยอดขาย รายรับส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และยังมีผลต่อความสามารถในการแข่งขัน เช่นในอดีตที่ผู้ผลิตถังก๊าซรายใหญ่อย่างตุรกีประสบปัญหาค่าเงินลีร่าอ่อนค่าอย่างมาก ทำให้สินค้าของตุรกีได้เปรียบบริษัทในด้านราคาขาย ยังดีที่พื้นที่การขายไม่ทับซ้อนกับของ SMPC แต่อาจเป็นปัญหาในอนาคต ประเด็นนี้บริษัทติดตามอย่างใกล้ชิด ส่วนรายรับและรายจ่าย บริษัทป้องกันความเสี่ยงโดย Natural hedge เพราะวัตถุดิบราว 65% มีการนำเข้าจากต่างประเทศเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ส่วนรายรับที่เป็นเงินสกุลอื่น บริษัทมีการป้องกันความเสี่ยงโดยการซื้อ Forward contract และติดตามสถานการณ์อยู่เสมอ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหล็ก

เหล็กแผ่นรีดร้อนมีสัดส่วนประมาณ 50-52% ของต้นทุนการผลิต ซึ่งไม่สามารถใช้วัสดุอื่นทดแทนได้ ความผันผวนของราคาเหล็กซึ่งเป็น Commodity มีผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง และสินค้าของบริษัทมีระยะเวลาผลิตจนลูกค้าได้รับสินค้า (Lead time) ราว 2-3 เดือน หากราคาวัตถุดิบในระหว่างนั้นผันผวน จะส่งผลกระทบต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม ในสัญญาขายระยะยาว ราคาเหล็กอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขาย ผลกระทบจึงไม่มากนัก แต่การขายระยะสั้นแบบครั้งต่อครั้ง SMPC จะสั่งซื้อเหล็กล่วงหน้าในช่วงที่บริษัทเสนอราคากับลูกค้า เพื่อหลีกเลี่ยงหรือลดผลกระทบดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการเกิดคู่แข่งรายใหม่และการกีดกันทางการค้า

ตลาดหลักของ SMPC อยู่ในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนใหญ่มีกำลังการผลิตก๊าซ โรงเก็บ และบรรจุก๊าซไม่เพียงพอ จึงเป็นโอกาสในการขายถังก๊าซของบริษัท แต่หากประเทศเหล่านี้สามารถพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการในประเทศ อาจมีการตั้งกำแพงภาษีเพื่อปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ จึงอาจกระทบยอดขายของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐที่ไต่สวนการทุ่มตลาดของสินค้าถังก๊าซที่นำเข้าจากไทย

ความเสี่ยงจากมาตรการ Anti-Dumping

ประเทศไทยยกเลิกมาตรการปกป้องชั่วคราว (Safeguard) สำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนตั้งแต่ ก.พ. 2019 ทำให้ต้นทางการเงินของบริษัทลดลง เมื่อเทียบกับในอดีตที่ยังมีมาตรการ Safeguard โดยมีอัตราภาษีเพิ่มขึ้น บริษัทมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการใช้วงเงินหนังสือค้ำประกัน ซึ่งจะลดลงได้ต่อเมื่อนำวัตถุดิบเข้ามาผลิตและส่งออกสินค้าดังกล่าวแล้ว หากในอนาคตมีการนำมาตรการ Safeguard กลับมาใช้ หรือมีนโยบายเกี่ยวกับภาษีเพิ่มเติมอาจกระทบต้นทุนทางการเงินของบริษัท

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,256	3,973	4,682	5,239	5,572
Costs of sales	2,589	3,003	3,626	4,060	4,310
Gross profit	667	970	1,056	1,179	1,262
SG&A costs	365	440	473	503	529
Operating profit	302	530	583	676	733
Other income	151	181	187	178	181
EBIT	453	711	770	854	914
EBITDA	362	594	652	749	810
Interest charge	14	8	9	11	9
Tax on income	89	147	152	169	181
Earnings after tax	351	556	609	674	724
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	351	556	609	674	724
Extraordinary items	24	63	0	0	0
Net profit	375	619	609	674	724

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	464	766	761	843	904
Deprec. & amortization	60	64	69	73	77
Change in working capital	207	-211	-303	-255	-295
Other adjustments	31	-1	77	-27	-33
Cash flow from operations	761	618	605	633	654
Capital expenditure	-55	-2,513	-167	-164	-158
Others	-65	1,993	-56	-4	-9
Cash flow from investing	-121	-520	-223	-168	-167
Free cash flow	641	98	382	466	486
Net borrowings	-403	240	23	0	3
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-304	-293	-420	-465	-500
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-707	-53	-398	-465	-497
Net change in cash	-66	45	-15	1	-11

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	13	58	43	43	32
ST Investment	157	517	517	517	517
Account receivable	457	403	539	560	565
Inventory	633	926	805	790	791
Other current asset	33	32	61	65	67
Total current asset	1,293	1,937	1,964	1,975	1,972
Investment	96	97	97	97	97
PPE	1,071	1,173	1,328	1,453	1,570
Other asset	13	13	16	17	18
Total assets	2,473	3,220	3,405	3,542	3,657
Short term loan loans	142	372	384	382	384
Accounts payable	312	373	437	478	496
Current maturities	3	2	12	13	14
Other current liabilities	129	258	291	319	334
Total current liabilities	587	1,004	1,123	1,193	1,228
Long-term debt	0	3	4	5	5
Other LT liabilities	54	58	66	68	67
Total LT liabilities	54	61	69	73	72
Total liabilities	641	1,065	1,193	1,265	1,300
Registered capital	536	536	536	536	536
Paid up capital	536	536	536	536	536
Share premium	55	55	55	55	55
Legal reserve	54	54	54	54	54
Retained earnings	1,188	1,511	1,567	1,632	1,713
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,832	2,156	2,212	2,277	2,358

Source: Company data, Finansia research

Important Ratios (Consolidated)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	-26.8	22.0	17.8	11.9	6.3
EBITDA	-30.4	64.1	9.7	14.8	8.2
Net profit	-32.8	64.9	-1.5	10.7	7.3
Norm profit	-33.9	58.5	9.6	10.7	7.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.5	24.4	22.6	22.5	22.7
EBITDA margin	11.1	15.0	13.9	14.3	14.5
EBIT margin	9.3	13.3	12.5	12.9	13.2
Normalized profit margin	10.8	14.0	13.0	12.9	13.0
Net profit margin	11.5	15.6	13.0	12.9	13.0
Normalized ROA	14.2	17.3	17.9	19.0	19.8
Normalized ROE	19.2	25.8	27.5	29.6	30.7
Norm ROCE	16.0	23.9	25.6	28.8	30.2
Risk (x)					
D/E	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
Net D/E	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5
Net D/EBITDA	1.7	1.7	1.8	1.6	1.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.70	1.16	1.14	1.26	1.35
Norm EPS	0.66	1.16	1.14	1.26	1.35
FCF	0.68	1.11	1.22	1.40	1.51
Book value	1.20	0.18	0.71	0.87	0.91
Dividend	3.42	4.03	4.12	4.25	4.40
Par	0.42	0.80	0.78	0.87	0.93
Valuations (x)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
P/E					
Norm P/E	16.6	10.0	10.2	9.2	8.6
P/BV	17.7	10.0	10.2	9.2	8.6
EV/EBTDA	3.4	2.9	2.8	2.7	2.6
Dividend yield (%)	18.9	12.2	11.3	9.9	9.3

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส 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

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

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

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

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

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

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

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

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