FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

20 December 2021

SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถังแก๊ส

HOLD

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	**12.30**
Price (17/12/2021)	11.70
up/downside (%)	+5.1
SET Index	1,641.73
Sector	Packaging
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.64
Free float (%)	38.69
Market cap (Bt m)	6,265.42
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	15.86
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	14.20, 10.00, 11.50
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	3,973	4,377	4,735	5,401
Normalized profit	556	609	631	694
Net profit	619	609	631	694
EPS (Bt) - norm	1.16	1.13	1.18	1.29
EPS (Bt)- reported	1.16	1.13	1.18	1.29
% growth y-y	65.1	-1.8	3.6	9.9
Dividend/share (Bt)	0.80	0.78	0.81	0.89
BV/share (Bt)	4.03	4.12	4.22	4.35
EV/EBITDA (x)	12.2	12.4	11.1	9.5
PER (x) - norm	10.1	10.3	10.0	9.0
PER (x)	10.1	10.3	10.0	9.1
PBV (x)	2.9	2.8	2.8	2.7
Dividend yield (%)	6.8	6.7	6.9	7.6
Norm ROE (%)	25.8	27.5	27.9	29.7
YE No.of shares (million)	536	536	536	536
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

ปัญหาการขนส่งจำกัดการเติบโต

SMPC เป็นผู้ผลิตถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวรายใหญ่หนึ่งในสามของโลก มีความได้เปรียบด้านต้นทุนการผลิต มีตลาดหลักราว 60% อยู่ในแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิคซึ่งเป็นตลาดที่ยังมีอัตราการใช้แก๊สต่อประชากรไม่สูงนัก จึงมีความต้องการใช้แก๊ส LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและขยายตัวเร็วกว่าการบริโภคแก๊สหุงต้มทั่วโลกที่เติบโต 3-4% ต่อปี ในช่วงที่ผ่านมา COVID-19 ไม่กระทบ SMPC มากเท่ากับการขาดแคลนสายเรือและตู้คอนเทนเนอร์ เราคาดว่าปัญหาการขนส่งจะยังมีต่อไปอีกอย่างน้อย 1-2 ไตรมาส จำกัดการเติบโตของบริษัททั้งที่มีออร์เดอร์ล่วงหน้ารอแล้ว เราคาดกำไรปกติปี 2022 เติบโตต่ำ +3.6% Y-Y ก่อนจะเร่งตัวขึ้น +10.1% Y-Y ในปี 2023 คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 12.30 บาท (PE 10.5 เท่า) คงคำแนะนำถือ ความน่าสนใจอยู่ที่ Dividend yield ที่คาดสูงเฉลี่ย 6-7% ต่อปี จ่ายปีละ 2 ครั้ง

กำไร 3Q21 ลดลงและต่ำกว่าคาดจากปัญหาเรือที่กลับมาเป็นประเด็น

ปัจจุบันปัญหาด้านการขนส่งยังไม่คลี่คลาย เราคาดว่าจะยังเป็นปัญหาต่อไปอีก 1-2 ไตรมาส จำกัดการเติบโตของบริษัทแม้ว่าจะได้รับคำสั่งซื้อล่วงหน้ายาวถึงปี 2022 แล้วก็ตาม สำหรับปริมาณการขายงวด 9M21 ขายได้เพียง 5.2 ล้านใบ คิดเป็นเพียง 72% ของปริมาณการขายถังแก๊สปี 2020 ทั้งปีที่ขายได้ 7.2 ล้านใบ เราคาดว่าสถานการณ์ใน 4Q21 ไม่แตกต่างจาก 3Q21 มากนัก จึงคาดว่าปริมาณการขายถังแก๊สทั้งปี 2021 จะทำได้ 7.7 ล้านใบ +6.9% Y-Y ซึ่งต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ขายว่าจะจำหน่ายได้ 8.0 ล้านใบ และคาดว่าต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารใน 4Q21 จะใกล้เคียงกับ 3Q21 ส่งผลให้กำไรปกติทั้งปี 2021 คาดว่าจะเป็น 608.5 ล้านบาท +9.5% Y-Y (แต่กำไรสุทธิ -1.7% Y-Y)

คาดว่าปัญหาการขนส่งจะจำกัดการเติบโตไปอีก 1-2 ไตรมาส

สำหรับปี 2022-2023 บริษัทตั้งเป้าปริมาณการขายถังแก๊ส 9.2 ล้านใบและ 10.6 ล้านใบ ขยายตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 15% แต่เนื่องจากสถาการณ์ระวางเรือที่ยังหายาก เราคาดปริมาณการขาย 8.5 ล้านใบและ 9.6 ล้านใบ ตามลำดับ ขยายตัวเฉลี่ยปีละ 10% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะยังรักษาให้ใกล้เคียงกับในปีก่อน เนื่องจากบริษัทกำหนดราคาขายแบบ Cost plus 20-25% โดยที่คาดว่าความผันผวนของราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในตลาดโลกจะลดลงในปี 2022 จากสมมติฐานดังกล่าว ทำให้คาดว่ากำไรปกติปี 2022 จะเติบโตต่ำ +3.6% Y-Y และเร่งตัวขึ้นเป็น +10.1% Y-Y ในปี 2023 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 6.8% CAGR ในช่วงปี 2021-2023

ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 12.30 บาท แนะนำถือ

เราคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 12.30 บาท อิง PE 10.5 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีซึ่งมีทั้งปีที่มีกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2020 และปีที่กำไรค่อนข้างต่ำในปี 2019 เรามองว่า SMPC ผ่านช่วงเวลาที่ดีที่สุดในช่วงปี 2020-1H21 ไปแล้ว แต่เชื่อว่าบริษัทยังมีการเติบโตที่ดีรออยู่ข้างหน้าจากปริมาณความต้องการผลิตภัณฑ์ที่มีสูงและบริษัทเป็นผู้เล่นรายใหญ่ของโลก มีความได้เปรียบเรื่องต้นทุนการผลิต แต่ปัญหาการขาดแคลนสายเรือเป็นปัจจัยสำคัญที่จำกัดการเติบโตของผลการดำเนินงานในปี 2022 อย่างน้อยในครึ่งปีแรก ความน่าสนใจของหุ้น SMPC คือผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มักจะสูงราว 6-7% ต่อปี จ่ายปีละ 2 ครั้ง เราจึงแนะนำถือรับปันผล

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

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 ที่ใช้ในรถยนต์และถังทนความดันต่ำอื่นๆ 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 10.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ได้ราคาเป้าหมาย 12.30 บาท SMPC เป็นหุ้นที่เติบโตไม่สูง คาด +6.8% CAGR ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) แต่มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.4 เท่าและ ROE สูง 27.9% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 6-7% ต่อปี 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

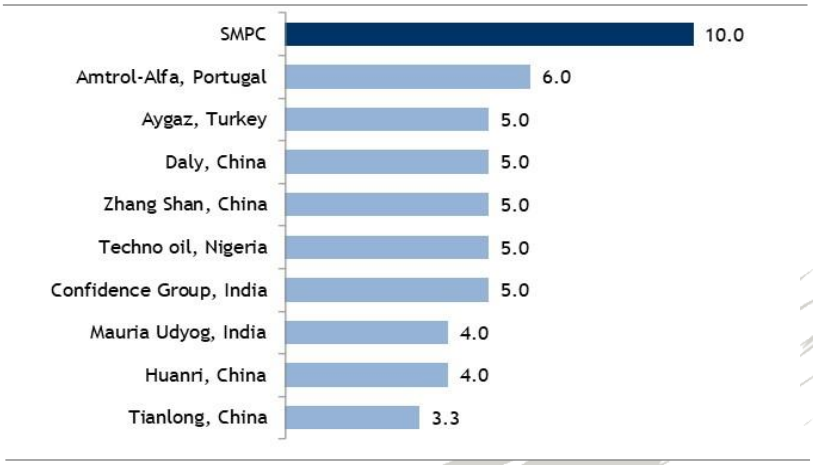
Governance

- 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

เป็นหนึ่งในผู้ผลิตถัง LPG รายใหญ่ที่สุดของโลก ได้เปรียบด้านต้นทุนการผลิต

SMPC เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายถังแก๊สปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันต่ำชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าและแบรนด์ของตนเองคือ “SMPC” จากประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจมา 40 ปี (ก่อตั้งบริษัทในปี 1981) บริษัทสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้แบบ One-stop service ด้วยกระบวนการผลิตแบบกึ่งอัตโนมัติ (Semi-automatic) เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่ลูกค้าและเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตให้มากขึ้น บริษัทมีการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านใบในปี 2013 เป็น 10 ล้านใบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบัน ด้วยกำลังการผลิตดังกล่าวทำให้ SMPC เป็นหนึ่งในสามผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก จึงมีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales

รายชื่อผู้ผลิตถังแก๊ส 10 อันดับต้น ๆของโลก



Source: SMPC Presentation 3Q21

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทผลิตจากแผ่นเหล็กรีดร้อนคุณภาพดี แข็งแรง ทนทาน ได้รับการรับรองมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมไทย (มอก.) และมาตรฐานการผลิตระดับสากล แบ่งได้เป็น 4 กลุ่มดังนี้

1) ถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับหุงต้ม (LPG Cylinder) แบ่งเป็นถังสองส่วน ขนาดบรรจุ 0.45-16.00 กก. (ปริมาตรน้ำ 0.9-36.00 ลิตร) ซึ่งเหมาะกับการใช้ในครัวเรือน และถังสามส่วน ขนาดบรรจุ 18-300 กก. (ปริมาตรน้ำ 43-1,000 ลิตร) เหมาะสำหรับการใช้ในอุตสาหกรรม

ที่มา: SMPC presentation 3Q21

2) ถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับรถยนต์ (Automotive LPG Cylinder and RV Tanks for OEM and Conversion Applications) มีทั้งที่เป็นรูปทรงแคปซูล แบ่งเป็นถังแบบสองส่วนและสามส่วนเหมือนถังแก๊สหุงต้ม มีขนาดบรรจุตั้งแต่ 25-133 ลิตร และรูปทรงยางรถยนต์ ขนาดบรรจุตั้งแต่ 33-72 ลิตร นอกจากนี้ ยังมี RV Tanks ซึ่งเป็นถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับติดตั้งในรถบ้าน

ที่มา: SMPC presentation 3Q21

3) ถังทนความต่ำอื่นๆ ส่วนใหญ่ใช้ในกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมและลูกค้าเฉพาะทาง มีขนาดบรรจุตั้งแต่ 7-133 ลิตร ได้แก่ถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น ถังสำหรับใช้เป็นชิ้นส่วนรถยนต์ ถังเมททิวโบรมายล์ ถังเปลี่ยนน้ำมันเครื่อง เป็นต้น

ที่มา: SMPC Presentation 3Q21

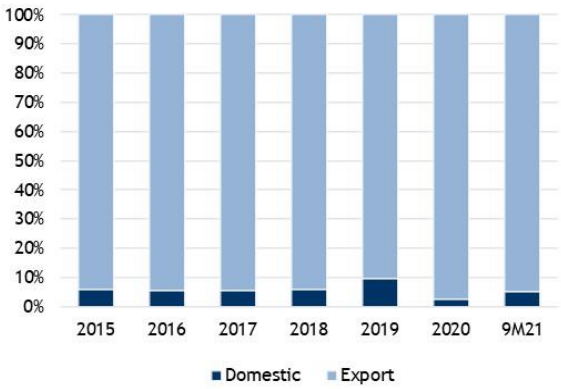
4) บริการทดสอบสภาพถังแก๊ส และซ่อมถังที่เสื่อมสภาพ เช่น สี หูถัง ขาถัง ส่วนใหญ่เป็นการให้บริการแก่ลูกค้าผู้ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงตามมาตรา 7 แห่ง พ.ร.บ. การค้าน้ำมันเชื้อเพลิง พ.ศ. 2543 นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการทดสอบถังตามคุณสมบัติต่างๆ ที่ลูกค้ากำหนด

บริษัทอยู่ในตลาดที่มีความต้องการสูง

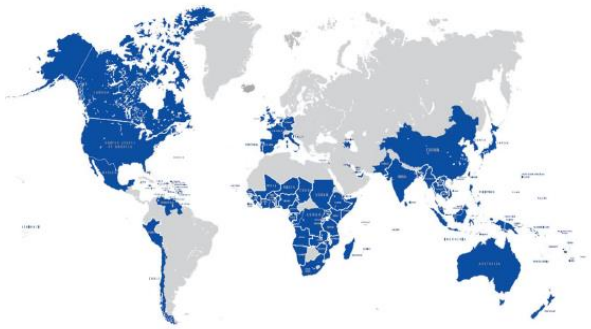
เนื่องจากตลาดถังแก๊สหุงต้มในประเทศค่อนข้างอิ่มตัวมานาน รายได้ของ SMPC กว่า 95% จึงมาจากตลาดต่างประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกซึ่งเป็นตลาดหลักของบริษัท มีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย เป็นตลาดที่ยังมีอัตราการใช้แก๊สต่อประชากรไม่สูงนัก จึงมีความต้องการใช้แก๊ส LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและขยายตัวเร็วกว่าการบริโภคแก๊สหุงต้มทั่วโลกที่เติบโต 3-4% ต่อปีและมีการคาดการณ์ว่าตลาดแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกจะเป็นตลาดที่เติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการใช้แก๊สต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว (บางประเทศไม่ถึง 1 ล้านกิโลกรัม/คน/ปี) และปัจจุบันราคาแก๊ส LPG ยังต่ำเนื่องจากรัฐบาลหลายประเทศอุดหนุนราคาเพื่อบรรเทาภาระประชาชน และพยายามให้ประชาชนหันมาใช้ LPG ทดแทนการใช้ฟืน หรือน้ำมันก๊าด เป็นเชื้อเพลิง ถึงแม้ในอนาคตราคาแก๊ส LPG จะปรับตัวสูงขึ้นแต่เชื่อว่าไม่มีผลให้ปริมาณความต้องการบริโภคลดลง เพราะ LPG เป็นพลังงานสะอาด ปลอดภัย และสะดวกสบายกว่าการใช้ถ่านหรือไม้เป็นเชื้อเพลิงในการทำอาหาร

ตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 2-4% ของรายได้ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ตลาดถังแก๊สหุงต้มในประเทศในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2020) ค่อนข้างทรงตัวที่ปีละ 2.13-2.16 ล้านกิโลกรัม หรือ 32-33 ล้านกิโลกรัม/คน/ปี ด้วยพฤติกรรมผู้บริโภคคนไทยที่นิยมทานอาหารนอกบ้าน ไม่นิยมทำอาหารเอง และการอยู่อาศัยในคอนโดทำให้สะดวกในการใช้ไมโครเวฟอุ่นอาหารมากกว่าใช้เตาแก๊ส อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดในประเทศค่อนข้างอิ่มตัวแต่เป็นตลาดที่มีความต้องการสม่ำเสมอ และ SMPC มีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถังปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท เนื่องจากตามมาตรา 7 ของ พรบ. ค้าน้ำมันเชื้อเพลิงปี 2543 กำหนดให้ผู้ขายแก๊สต้องตรวจสอบความสบูรณ์ของถังทุก 5 ปี ทั้งนี้ ลูกค้าในประเทศของ SMPC ได้แก่ PTT, WP และผู้ค้าแก๊สตามมาตรา 7 รายอื่นๆ โดยกว่า 50% เป็นการประมูล

โครงสร้างรายได้ตามภูมิศาสตร์

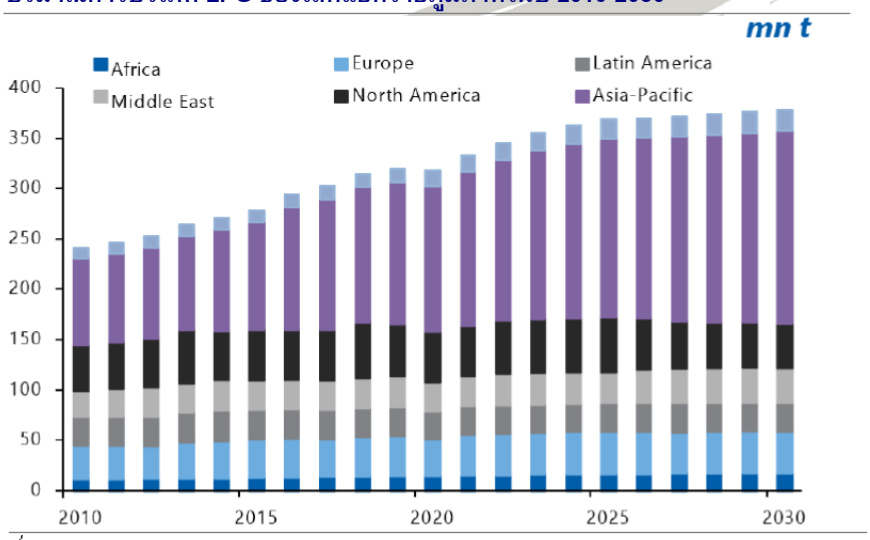


ลูกค้าของ SMPC กระจายอยู่ในกว่า 100 ประเทศทั่วโลก



ที่มา: SMPC Presentation 3Q21

ปริมาณการบริโภค LPG ของโลกแยกรายภูมิภาคในปี 2010-2030

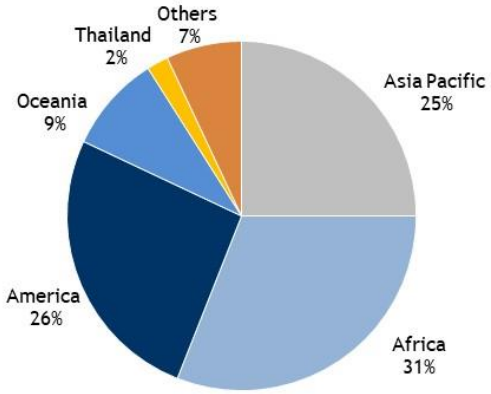


ที่มา: Statistical review of global LPG 2021

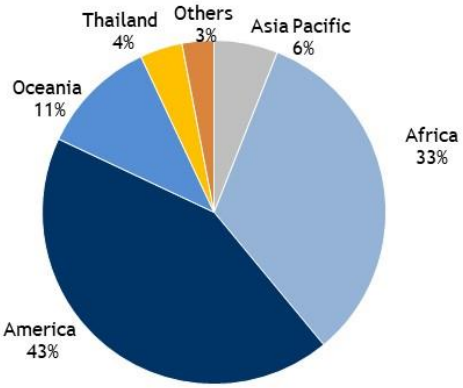
บุกตลาดใหม่ที่มีศักยภาพ ขณะที่ตลาดสหรัฐเติบโตอย่างน่าสนใจ

SMPC มุ่งเน้นการเติบโตในกลุ่มตลาดใหม่โดยเฉพาะตลาดกำลังพัฒนาที่มีอัตราการเติบโตของการใช้แก๊สสูง เช่น ตลาดลาตินอเมริกา ได้แก่ ชิลี เปรู ซึ่งบริษัทได้เข้าไปทำตลาดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาหลังจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทผ่านมาตรฐานเป็นที่เรียบร้อย ปัจจุบันคำสั่งซื้อยังไม่สูงนักแต่ถือเป็นหนึ่งในตลาดที่มีศักยภาพ นอกจากนี้ ตลาดสหรัฐซึ่งเป็นลูกค้าของ SMPC อยู่แล้ว มีอัตราการเติบโตที่น่าสนใจจากที่เคยมีสัดส่วนเพียง 9% ของรายได้ ในปี 2016 ขยับขึ้นมาเป็น 13% ในปี 2018 เป็น 26% ในปี 2020 และเป็น 43% ในงวด 9M21 ทั้งนี้เป็นผลพลอยได้จากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐและจีน ทำให้อัตราภาษีนำเข้าถังแก๊สจากจีนสูงกว่าไทย สหรัฐจึงหันมานำเข้าถังแก๊สจากไทยมากขึ้น และเนื่องจากบริษัทได้รับการรับรองมาตรฐานจากหน่วยงานของสหรัฐ (ASME and DOT) และมีการบริการหลังการขายที่ดี เชื่อว่าบริษัทจะสามารถเติบโตในตลาดสหรัฐได้อย่างมั่นคงต่อไป

โครงสร้างรายได้ตามกลุ่มลูกค้าปี 2020



โครงสร้างรายได้ตามกลุ่มลูกค้างวด 9M21



ที่มา: SMPC Presentation 3Q21

การแข่งขันสูงแต่การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ก็ยาก

อุตสาหกรรมการผลิตถังแก๊สในตลาดต่างประเทศมีการแข่งขันค่อนข้างสูง โดยเฉพาะประเทศที่มีผู้ผลิตจำนวนมาก ราคาจึงเป็นองค์ประกอบสำคัญในการตัดสินใจของผู้ซื้อ นอกจากนี้ อัตราแลกเปลี่ยน ค่าขนส่ง และกำแพงภาษีนำเข้าของบางประเทศที่ต้องการปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ ก็เป็นอุปสรรคสำคัญ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการแข่งขันในตลาดต่างประเทศจะสูง แต่การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ก็ยาก เพราะถังแก๊สเป็นสินค้าที่ต้องการความปลอดภัยสูง ผู้ผลิตต้องได้รับการรับรองตามมาตรฐานที่แต่ละประเทศกำหนด ซึ่งขั้นตอนในการขอการรับรองมาตรฐานในแต่ละประเทศใช้เวลาดำเนินการค่อนข้างนาน อุตสาหกรรมถังแก๊สยังต้องใช้เงินลงทุนสูง SMPC อยู่ในธุรกิจมา 40 ปี มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในด้านการผลิตและการดำเนินงานในตลาดต่างประเทศ บริษัทมีการใช้เครื่องจักร Robot เข้ามาช่วยในกระบวนการผลิตได้หลายปีแล้ว นอกจากนี้ ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งก็เป็นคุณสมบัติเบื้องต้นที่บริษัทค้าน้ำมันและแก๊สระดับโลกจะพิจารณาเพื่อให้แน่ใจว่าผู้ผลิตถังแก๊สจะสามารถส่งมอบสินค้าได้ตามกำหนด

สำหรับการแข่งขันของตลาดในประเทศค่อนข้างต่ำ ปัจจุบันมีโรงงานผลิตถังแก๊สที่ผลิตได้ตามมาตรฐานของกระทรวงอุตสาหกรรมเพียง 3 โรงงาน และ SMPC เป็นผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดในประเทศด้วยกำลังการผลิต 10 ล้านใบ/ปี จึงได้เปรียบในด้านการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales)

COVID-19 ไม่กระทบ แต่ถูกกระทบจากปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์

รายได้จากการขายและกำไรปกติของ SMPC ขยายตัวต่อเนื่องตามการขยายกำลังการผลิตและขยายตลาด โดยในปี 2014-2018 เติบโตเฉลี่ย 11.5% CAGR และ 18.6% CAGR ตามลำดับ แต่ผลประกอบการปี 2019 แย่ลงโดยรายได้และกำไรปกติหดตัว 26.9% Y-Y และ 33.9% Y-Y ตามลำดับ จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ตกต่ำทำให้การแข่งขันสูงขึ้น ค่าเงินบาทแข็งค่าแทบตลอดทั้งปีโดยแข็งค่า 7.8% และลูกค้าในแถบเอเชียใต้มีค่าเงินอ่อนค่าลงมากและธนาคารเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่ออย่างมาก ทำให้คำสั่งซื้อของลูกค้าดังกล่าวลดลง นอกจากนี้ ยังมีผลกระทบของการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ของลูกค้าดีขึ้นจึงเริ่มกลับมาสั่งซื้อบางส่วนในช่วงปลายปี และบริษัทยังได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นจากอเมริกาหลังจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนรุนแรงขึ้น

ปี 2020 ซึ่งเป็นปีแห่งการระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อแทบทุกธุรกิจทั่วโลก แต่กลับเป็นปี Turnaround ของ SMPC สถานการณ์เอื้อต่อการทำกำไรของบริษัท ทั้งค่าเงินบาทอ่อนค่าลงจากปีก่อนและราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักปรับลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ทรุดลงเพราะผลจาก COVID-19 บวกกับลูกค้าในแอฟริกามีความต้องการเพิ่มมากขึ้น คำสั่งซื้อจากอเมริกายังมีต่อเนื่องจากการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนที่ตึงเครียด และลูกค้าในแถบเอเชียใต้ที่เคยชะลอการสั่งซื้อไปในช่วงปีก่อนหน้า เริ่มกลับมาสั่งซื้อตั้งแต่ปลายปี 2019 ต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ปริมาณการขายถังแก๊สในปี 2020 จึงสูงถึง 7.2 ล้านใบ สูงขึ้นจากปี 2019 ที่มีปริมาณการขาย 5.6 ล้านใบ ขณะเดียวกันอัตรากำไรขั้นต้นปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 20.5% ในปี 2019 เป็น 24.4% ในปี 2020 จากต้นทุนวัตถุดิบเหล็กแผ่นรีดร้อนในตลาดโลกที่ลดลง ส่งผลให้กำไรปกติ +58.5% Y-Y

ผลประกอบการงวด 9M21 สถานการณ์พลิกผัน กำไรปกติลดลง 4.5% Y-Y เป็น 455.5 ล้านบาท ปัญหาหลักคือการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์และสายเรือในการขนส่งสินค้าให้ลูกค้า นอกเหนือจากค่าระวางที่สูงต่อเนื่อง ทำให้ปริมาณการขายถังแก๊สลดลงเหลือเพียง 5.2 ล้านใบ คิดเป็นการใช้กำลังการผลิตเพียง 69% อย่างไรก็ตาม การปรับราคาขายขึ้นได้บางส่วนตามต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และความพยายามในการขายถังสามส่วนซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าถังสองส่วน ช่วยประคองอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ที่ 24.5% ไม่ได้ลดต่ำไปกว่า 9M20 ที่ 25.5% มากนัก รวมถึงความพยายามขายแบบ FOB เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 80% เทียบกับปกติที่ 50%

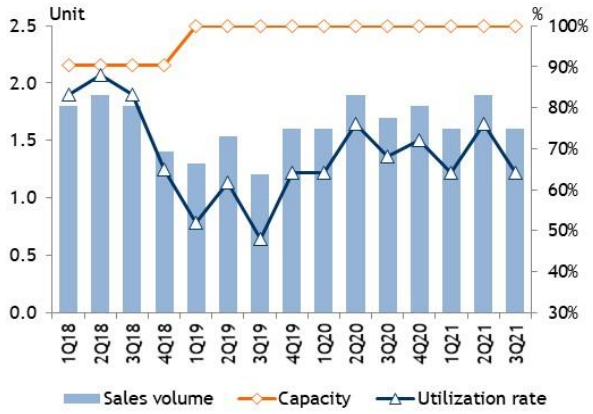
3Q21 Earnings results

(Bt mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21	9M20	%Y-Y
Sales revenue	1,129	1,137	-0.7	956	18.1	3,170	2,995	5.9
Cost of sales	849	836	1.5	691	22.9	2,394	2,231	7.3
Gross profit	280	301	-6.7	266	5.5	776	764	1.5
Other income	69	72	-3.5	45	54.4	202	132	53.0
SG&A costs	148	153	-3.1	101	46.8	412	300	37.4
Interest expense	3	2	32.6	2	61.5	7	6	18.1
Norm profit	158	174	-9.4	164	-4.0	446	468	-4.5
Net profit	167	174	-4.1	180	-7.5	456	509	-10.4
Gross margin %	24.8	26.4	-1.6	27.8	-3.0	24.5	25.5	-1.0
SG&A as % of sales	13.1	13.4	-0.3	10.6	2.6	13.0	10.0	3.0
Norm profit margin %	14.0	15.3	-1.3	17.2	-3.2	14.1	15.6	-1.5
Net profit margin %	14.8	15.3	-0.5	18.9	-4.1	14.4	17.0	-2.6
Operation stats								
Sales volume (m cylinders)	1.6	1.9	-15.8	1.7	-5.9	5.2	5.3	-1.9
Three-piece	28%	23%	5%	17%	11%	26%	19%	7%
Two-piece	72%	77%	-5%	83%	-11%	73%	81%	-8%
Utilization rate (%)	69%	67%	2%	73%	-4%	69%	73%	-4%

ที่มา: SMPC

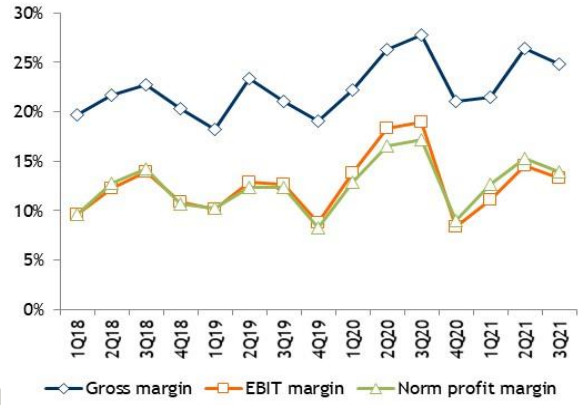
รายได้จากการขายรายไตรมาส

กำลังการผลิต การผลิต การขาย รายไตรมาส



ที่มา: SMPC

อัตรากำไรรายไตรมาส



กำไรปกติและอัตราการเติบโตรายไตรมาส

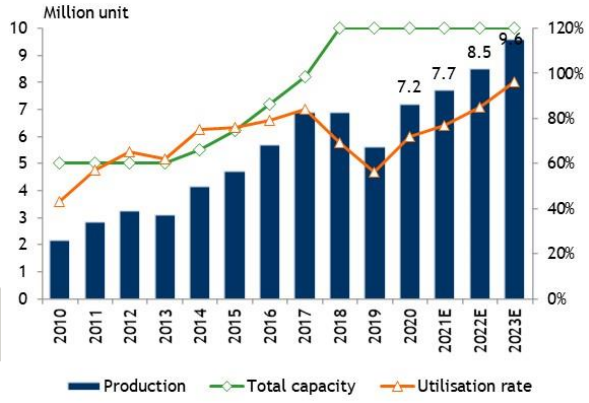
ที่มา: SMPC

คาดว่าปัญหาการขนส่งจะจำกัดการเติบโตไปอีก 1-2 ไตรมาส ทำให้กำไรปี 2022 เติบโตต่ำ 3.6% Y-Y

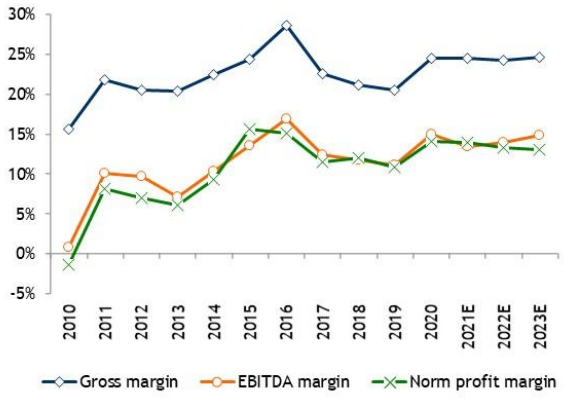
ปัจจุบันปัญหาด้านการขนส่งยังไม่คลี่คลาย เราคาดว่าจะยังเป็นปัญหาต่อไปอีก 1-2 ไตรมาส จำกัดการเติบโตของบริษัทแม้ว่าจะได้รับคำสั่งซื้อล่วงหน้ายาวถึงปี 2022 แล้วก็ตาม สำหรับปริมาณการขายงวด 9M21 ขายได้เพียง 5.2 ล้านใบ คิดเป็นเพียง 72% ของปริมาณการขายถังแก๊สปี 2020 ทั้งปีที่ขายได้ 7.2 ล้านใบ เราคาดว่าสถานการณ์ใน 4Q21 ไม่แตกต่างจาก 3Q21 มากนัก จึงคาดว่าปริมาณการขายถังแก๊สทั้งปี 2021 จะทำได้ 7.7 ล้านใบ +6.9% Y-Y ซึ่งต่ำกว่าเป้าของบริษัทที่ขายว่าจะจำหน่ายได้ 8.0 ล้านใบ และคาดว่าต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารใน 4Q21 จะใกล้เคียงกับ 3Q21 ส่งผลให้กำไรปกติทั้งปี 2021 คาดว่าจะเป็น 608.5 ล้านบาท +9.5% Y-Y (แต่กำไรสุทธิ -1.7% Y-Y)

สำหรับปี 2022-2023 บริษัทตั้งเป้าปริมาณการขายถังแก๊ส 9.2 ล้านใบและ 10.6 ล้านใบ ขยายตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 15% แต่เนื่องจากสถาการณ์ระวางเรือที่ยังหายาก เราคาดปริมาณการขาย 8.5 ล้านใบและ 9.6 ล้านใบ ตามลำดับ ขยายตัวเฉลี่ยปีละ 10% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะยังรักษาให้ใกล้เคียงกับในปีก่อน เนื่องจากบริษัทกำหนดราคาขายแบบ Cost plus 20-25% โดยที่คาดว่าความผันผวนของราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในตลาดโลกจะลดลงในปี 2022 จากสมมติฐานดังกล่าว ทำให้คาดว่ากำไรปกติปี 2022 จะเติบโตต่ำ +3.6% Y-Y และเร่งตัวขึ้นเป็น +10.1% Y-Y ในปี 2023 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 6.8% CAGR ในช่วงปี 2021-2023

คาดการณ์ปริมาณการผลิตและรายได้ปี 2021E-2023E

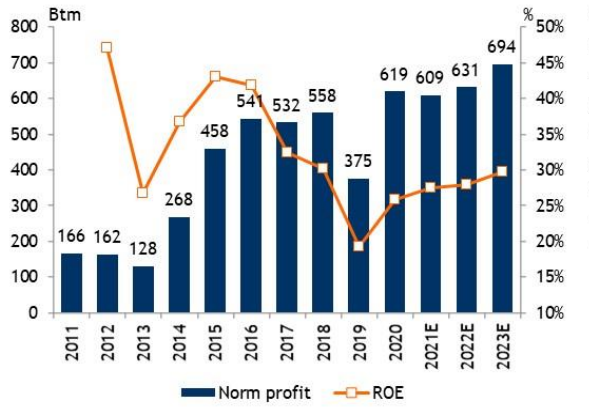


อัตรากำไร

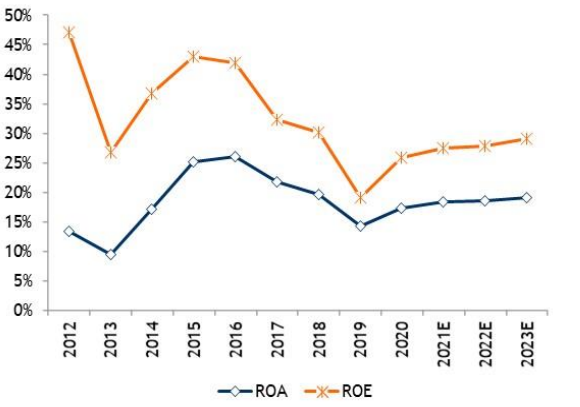


ที่มา: SMPC, Finansia estimates

คาดการณ์กำไรปกติปี 2021E-2023E



ROA และ ROE



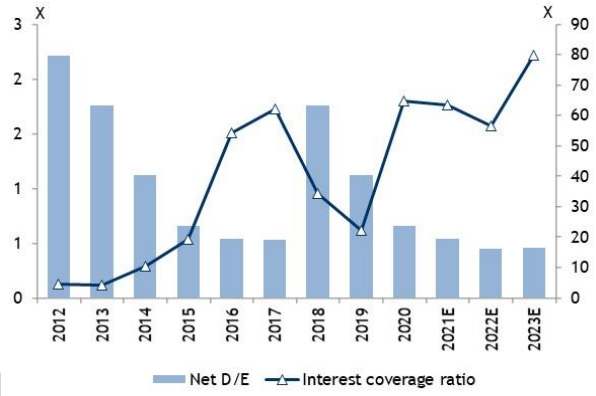
ที่มา: SMPC, Finansia estimates

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งเป็นจุดแข็งของบริษัท ไม่เป็นอุปสรรคต่อการซื้อกิจการในอนาคต

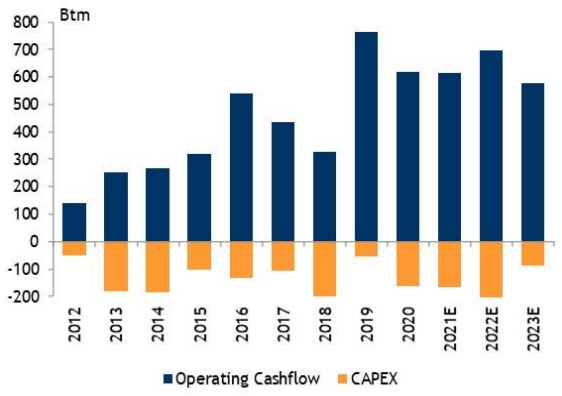
SMPC มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ณ สิ้น 3Q21 บริษัทมีหนี้สินรวม 1,540.3 ล้านบาท หนี้ส่วนใหญ่ 66.4% เป็นเงินกู้ระยะสั้นสำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ อีก 12.9% เป็นเจ้าหนี้การค้า และไม่มีเงินกู้ระยะยาว เนื่องจากในช่วงหลายปีที่ผ่านมา บริษัทไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ งบลงทุนจึงมีเพียงปีละ 100-150 ล้านบาท ในขณะที่สร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ปีละประมาณ 600-700 ล้านบาท สำหรับสินทรัพย์มีจำนวน 3,733.7 ล้านบาท สินทรัพย์หลัก 33.3% เป็นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ รองลงมา 27.3% เป็นสินค้าคงเหลือ ซึ่งเป็นการผลิตเพื่อรอส่งมอบให้ลูกค้า ส่งผลให้ Net D/E อยู่ที่ 0.21 เท่า Net IBD/E ยิ่งต่ำเพียง 0.08 เท่า

บริษัทเคยมีแผนขยายการลงทุนไปต่างประเทศเพื่อขยายฐานลูกค้าแต่เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 จึงต้องชะลอไว้ชั่วคราว เราเชื่อว่าหากสถานการณ์เอื้ออำนวย บริษัทน่าจะเดินหน้าตามแผนเดิม โดยเป็นลักษณะการซื้อกิจการมากกว่าจะเริ่มต้นสร้างโรงงานเอง ทั้งนี้ บริษัทมีขีดความสามารถในการกู้ยืมได้อีกมากโดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน และเราไม่ได้รวมการขยายกำลังการผลิตไว้ในประมาณการ

Net D/E



Operating cashflow และ CAPEX



ที่มา: SMPC, Finansia estimates

คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 12.30 บาท แนะนำถือ

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 12.30 บาท อิง PE 10.5 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีซึ่งมีทั้งปีที่มีกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2020 และปีที่กำไรค่อนข้างต่ำในปี 2019 เรามองว่า SMPC ผ่านช่วงเวลาที่ดีที่สุดในช่วงปี 2020-1H21 ไปแล้ว แต่เชื่อว่าบริษัทยังมีการเติบโตที่ดีรออยู่ข้างหน้าจากปริมาณความต้องการผลิตภัณฑ์ที่มีสูงและบริษัทเป็นผู้เล่นรายใหญ่ของโลก มีความได้เปรียบด้านต้นทุนการผลิต แต่ปัญหาการขาดแคลนสายเรือเป็นปัจจัยสำคัญที่จำกัดการเติบโตของผลการดำเนินงานในปี 2022 อย่างน้อยในครึ่งปีแรก ความน่าสนใจของหุ้น SMPC คือผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มักจะสูงราว 6-7% ต่อปี จ่ายปีละ 2 ครั้ง เราจึงแนะนำถือรับปันผล ทั้งนี้บริษัทได้จ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการ 1H21 ไปแล้วจำนวน 0.35 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Payout ratio 65% ของกำไร และคิดเป็น Dividend yield 3.2% ณ ราคาหุ้นก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XD

PE 3-Year Ratio

PBV 3-Year Ratio

ที่มา: Finansia estimates, Bloomberg

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	4,377	4,735	5,401
Costs of sales	2,589	3,003	3,309	3,589	4,083
Gross profit	667	970	1,068	1,146	1,318
SG&A costs	365	440	551	559	607
Operating profit	302	530	516	587	711
Other income	151	181	254	213	167
EBIT	453	711	770	800	879
EBITDA	362	594	585	656	782
Interest charge	14	8	8	10	9
Tax on income	89	147	154	159	175
Earnings after tax	351	556	609	631	694
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	351	556	609	631	694
Extraordinary items	24	63	0	0	0
Net profit	375	619	609	631	694

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	464	766	762	790	870
Deprec. & amortization	60	64	69	69	70
Change in working capital	207	-211	-303	-255	-295
Other adjustments	31	-1	86	91	-46
Cash flow from operations	761	618	614	695	599
Capital expenditure	-55	-2,513	-167	-213	-117
Others	-65	1,993	16	-4	-23
Cash flow from investing	-121	-520	-151	-217	-140
Free cash flow	641	98	463	478	459
Net borrowings	-403	240	-2	-12	29
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-304	-293	-420	-435	-480
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-707	-53	-422	-447	-452
Net change in cash	-66	45	41	31	7

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	13	58	99	130	137
ST Investment	157	517	517	517	517
Account receivable	457	403	480	506	565
Inventory	633	926	734	698	750
Other current asset	33	32	57	59	65
Total current asset	1,293	1,937	1,887	1,910	2,034
Investment	96	97	97	97	97
PPE	1,071	1,173	1,318	1,375	1,435
Other asset	13	13	15	15	17
Total assets	2,473	3,220	3,316	3,398	3,583
Short term loan loans	142	372	359	346	373
Accounts payable	312	373	399	423	470
Current maturities	3	2	12	13	14
Other current liabilities	129	258	270	287	322
Total current liabilities	587	1,004	1,040	1,068	1,178
Long-term debt	0	3	4	5	5
Other LT liabilities	54	58	61	62	65
Total LT liabilities	54	61	65	66	70
Total liabilities	641	1,065	1,105	1,134	1,248
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	1,566	1,618	1,690
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,832	2,156	2,211	2,263	2,335

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	-26.8	22.0	10.2	8.2	14.1
EBITDA	-30.4	64.1	-1.5	12.1	19.2
Net profit	-32.8	64.9	-1.7	3.6	10.1
Norm profit	-33.9	58.5	9.5	3.6	10.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.5	24.4	24.4	24.2	24.4
EBITDA margin	11.1	15.0	13.4	13.9	14.5
EBIT margin	9.3	13.3	11.8	12.4	13.2
Normalized profit margin	10.8	14.0	13.9	13.3	12.9
Net profit margin	11.5	15.6	13.9	13.3	12.9
Normalized ROA	14.2	17.3	18.3	18.6	19.4
Normalized ROE	19.2	25.8	27.5	27.9	29.7
Norm ROCE	16.0	23.9	22.7	25.2	29.6
Risk (x)					
D/E	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
Net D/E	1.1	0.7	0.5	0.4	0.5
Net D/EBITDA	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.70	1.16	1.13	1.18	1.29
Norm EPS	0.66	1.16	1.13	1.18	1.29
EBITDA	0.68	1.11	1.09	1.22	1.45
Book value	3.42	4.03	4.12	4.22	4.35
Dividend	0.42	0.80	0.78	0.81	0.89
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	16.7	10.1	10.3	10.0	9.1
Norm P/E	17.9	10.1	10.3	10.0	9.0
P/BV	3.4	2.9	2.8	2.8	2.7
EV/EBTDA	19.0	12.2	12.4	11.1	9.5
Dividend yield (%)	3.6	6.8	6.7	6.9	7.6

Source: Company data, Finansia research

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

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

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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