

SMPC (SMPC TB)

บมจ. สหมิตรถึงแก๊ส

HOLD

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	16.00
Price (26/04/2022)	14.80
up/downside (%)	+8.1
SET Index	1,668.97
Sector	Packaging
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.29
Free float (%)	38.69
Market cap (Bt m)	7,925.49
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	15.62
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	14.80, 11.80, 13.23
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,550	5,645	6,351	6,557
Normalized profit	713	767	829	840
Net profit	728	767	829	840
EPS (Bt) - norm	1.33	1.43	1.55	1.57
EPS (Bt) - reported	1.36	1.43	1.55	1.57
%growth y-y	17.7	5.3	8.1	1.4
Dividend/share (Bt)	0.82	0.86	0.93	0.94
BV/share (Bt)	4.60	4.91	5.26	5.49
EV/EBITDA (x)	15.7	11.0	9.5	9.2
PER (x) - norm	11.1	10.3	9.6	9.4
PER (x)	10.9	10.3	9.6	9.4
PBV (x)	3.2	3.0	2.8	2.7
Dividend yield (%)	5.5	5.8	6.3	6.4
Norm ROE (%)	28.9	29.2	29.5	28.6
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

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

คาดการณ์ 1Q22 สดใส ปัญหาการขนส่งดีขึ้น

แนวโน้มกำไร 1Q22 สดใสหลังปัญหาขาดแคลนสายเรือซึ่งเป็นปัญหาหลักในปีที่ผ่านมา คลี่คลาย ขณะที่ค่าเงินบาทยังอ่อนค่าใกล้เคียง 4Q21 และอ่อนค่ากว่า 1Q21 มากถึง 9.2% Y-Y ทำให้คาดว่ายอดขายถึงแก๊สจะทำได้ถึง 1.88 ล้านใบ ทำให้รายได้ +6.8% Q-Q, +63.2% Y-Y ประกอบกับการเห็นขายถึงแก๊สสามส่วนซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าถึงสองส่วน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น อย่างไรก็ตามกำไรจ่ายที่ต่ำกว่าปกติใน 4Q21 เพราะได้รับสิทธิประโยชน์จาก BOI ทำให้เราคาดการณ์กำไร 1Q22 -19.3% Q-Q แต่โตสูง +85.5% Y-Y สถานการณ์การขนส่งน่าจะทยอยดีขึ้นเป็นลำดับและเร็วกว่าที่เคยคาด จึงปรับประมาณกำไรปี 2022-2023 ขึ้นแต่คงประมาณการปี 2024 เราคาดการณ์ในช่วงปี 2022-2024 +5.4% CAGR ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 16.00 บาท (PE 11 เท่า) ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นแรงวานนี้ทำให้ upside เหลือแคบลงจึงยังคงแนะนำถือ ราคาหุ้นอ่อนตัวยังน่าสนใจ

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q22 สดใสเพราะปัญหาขาดแคลนสายเรือคลี่คลาย

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q22 สดใส 212.5 ล้านบาท -19.3% Q-Q, +85.5% Y-Y กำไรระดับ 200 ล้านบาทต่อไตรมาสถือเป็นกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์หากไม่นับกำไรใน 4Q21 ที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) จากการลงทุน (ใช้โซลาร์เพื่อประหยัดค่าไฟ ใช้หุ่นยนต์เพิ่มประสิทธิภาพในโรงงาน) ทำให้กำไรจ่ายต่ำกว่าปกติ กำไรที่มีแนวโน้มสดใสใน 1Q22 มาจากการคลี่คลายของปัญหาขาดแคลนสายเรือซึ่งเป็นปัญหาหลักในปีที่ผ่านมา ทำให้บริษัทสามารถส่งมอบถึงแก๊สได้ตามที่ลูกค้าต้องการ เราคาดว่าบริษัทจะสามารถขายถึงแก๊สได้ 1.88 ล้านใบ สูงกว่า 4Q21 ที่ขายได้ 1.77 ล้านใบและสูงกว่า 1Q21 ที่ขายได้ 1.60 ล้านใบ ในขณะที่ค่าเงินบาทเฉลี่ยอ่อนค่าใกล้เคียง 4Q21 คือ 33.0-33.3 บาทต่อดอลลาร์ แต่อ่อนค่ากว่า 1Q1 ถึง 9.2% Y-Y จึงคาดรายได้ 1,473.9 ล้านบาท +6.8% Q-Q, +63.2% Y-Y ในระยะหลังบริษัทเห็นขายถึงแก๊สสามส่วนมากขึ้นเพราะมีมาร์จิ้นสูงกว่าถึงสองส่วน คาดว่าสัดส่วนของถึงสามส่วนจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นจาก 26% ของรายได้รวมใน 4Q21 เป็น 27% ใน 1Q22 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นเป็น 24.6% จาก 23.1% ใน 4Q21 และ 21.5% ใน 1Q21

ปรับประมาณการกำไรขึ้น คาดกำไรโตเฉลี่ย 5.4% CAGR ในปี 2022-2024

เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 12.9% และ 16.3% และคงประมาณการปี 2024 ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2022 เป็น 766.9 ล้านบาท +5.4% Y-Y และ +8.1% Y-Y ในปี 2023 และปี 2024 ค่อนข้างทรงตัว +1.4% Y-Y การปรับประมาณการส่วนใหญ่มาจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจากสมมติฐานการขายถึงสามส่วนได้มากกว่าประมาณการเดิม ปัญหาการขนส่งที่คลี่คลายเร็วกว่าคาดทำให้บริษัทสามารถส่งมอบสินค้าได้ตามที่ลูกค้าต้องการ และมีโอกาสที่บริษัทจะปรับเป้าหมายยอดขายเพิ่มขึ้นในอนาคต กำไรปี 2022 ที่เราคาดเพิ่มเพียง 5.4% Y-Y ถือว่าดีมากแล้วเพราะกำไรในปี 2021 มีตัวช่วยพิเศษทั้งรายได้ขายเศษเหล็กที่สูงมากและกำไรจ่ายที่น้อยกว่าปกติ

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 16.00 บาท แนะนำถือเพราะ Upside ต่ำกว่า 10%

ประมาณการกำไรปี 2022 ที่ปรับเพิ่มทำให้ราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 16.00 บาท (จากเดิม 13.50 บาท) อิง PE 11.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้จะคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรในปี 2022-2024 จะค่อนข้างต่ำ เฉลี่ย 5.4% CAGR แต่เชื่อว่ายังรักษากำไรในระดับ 700 ล้านบาทต่อปีได้ และบริษัทมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง เป็นผู้เล่นรายใหญ่ของโลก มีความได้เปรียบด้านต้นทุนการผลิต และให้ Dividend yield ที่สูง 5-6% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นแรงวานนี้ทำให้ Upside เหลือต่ำกว่า 10% จึงแนะนำถือ/ซื้อเมื่ออ่อนตัว

Company Overview

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถังก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถังทนความดันชนิดต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า และแบรนด์ชื่อของ "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 ลิตรที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรมที่เหลือมาจากถัง LPG ที่ใช้ในรถยนต์และถังทนความดันอื่นๆ เช่นถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น เป็นต้น

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

Wide Ranges of Product Coverage

Household LPG Cylinder 0.45 - 300 kg. (Water Capacity 0.9 - 1,000 lt.)

Automotive LPG Cylinder

- 3-Separated Valve System Cylinders
- 4-Separated Valve System Cylinders
- Multi-Valve System Cylinders
- Automotive Toroidal LPG Cylinders

Other Cylinders

- Air Gas Cylinders
- Refrigerant Cylinders
- Chlorine Cylinders
- Ammonia Cylinders
- Air Gas mounting with wheels

2 Piece Cylinder 0.45 - 16 kg. (Water Capacity 0.9 - 36 lt.)

3 Piece Cylinder 18 - 300 kg. (Water Capacity 43 - 1,000 lt.)

Valuation Methodology

เราอิง Target PE 10.50 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ได้ราคาเป้าหมาย 13.50 บาท SMPC เป็นหุ้นที่เติบโตไม่สูง แต่มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง Net D/E ต่ำเพียง 0.5 เท่าและ ROE สูง 26.2% ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 5-6% ต่อปี รวมถึงการเป็นผู้ผลิตถังแก๊สรายใหญ่ที่สุดของโลก มีความได้เปรียบในการต่อรองราคาวัตถุดิบ และมี Economy of scale

ESG

Environment

- SMPC นำนโยบายการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ได้รับการรับรอง ISO 14001:2015 มาดำเนินการอย่างต่อเนื่อง
- SMPC นำระบบบำบัดอากาศแบบเปียก (Wet Scrubber) มาใช้ในกระบวนการผลิตเพื่อไม่ให้เกิดการปล่อยควันและฝุ่นที่เกิดจากกระบวนการผลิตไปสู่อากาศ
- SMPC มีการจัดการของเสียจากกระบวนการผลิต และป้องกันไม่ให้เป็นไปพร้อมกับสิ่งแวดล้อม

Social

- SMPC พัฒนาและดูแลพนักงานให้มีคุณภาพชีวิตที่ดี ให้พนักงานมีสมดุลที่ระหว่างการทำงานและชีวิตส่วนตัว
- 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
- บริษัทไม่ยอมรับการทุจริตคอร์รัปชันใดๆทั้งสิ้น โดยครอบคลุมถึงธุรกิจและรายการทั้งหมดในทุกประเทศและทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q22 สดใส -19.3% Q-Q, +85.5% Y-Y ปัญหาสายเรือขาดแคลนคลี่คลาย

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q22 สดใส 212.5 ล้านบาท -19.3% Q-Q, +85.5% Y-Y กำไรระดับ 200 ล้านบาทต่อไตรมาส ถือเป็นกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์หากไม่นับกำไรใน 4Q21 ที่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี (BOI) จากการลงทุน (ใช้โซลาร์เพื่อประหยัดค่าไฟ ใช้หุ่นยนต์เพิ่มประสิทธิภาพในโรงงาน) ทำให้กำไรจ่ายต่ำกว่าปกติ กำไรที่มีแนวโน้มสดใสใน 1Q22 มาจากการคลี่คลายของปัญหาขาดแคลนสายเรือซึ่งเป็นปัญหาหลักในปีที่ผ่านมา ทำให้บริษัทสามารถส่งมอบถึงแก๊สได้ตามที่ลูกค้าต้องการ เราคาดว่าบริษัทจะสามารถขายถึงแก๊สได้ 1.88 ล้านใบ สูงกว่า 4Q21 ที่ขายได้ 1.77 ล้านใบและสูงกว่า 1Q21 ที่ขายได้ 1.60 ล้านใบ ในขณะที่ค่าเงินบาทเฉลี่ยอ่อนค่าใกล้เคียง 4Q21 คือ 33.0-33.3 บาทต่อดอลลาร์ แต่อ่อนค่ากว่า 1Q21 ถึง 9.2% Y-Y จึงคาดการณ์รายได้ 1,473.9 ล้านบาท +6.8% Q-Q, +63.2% Y-Y ในระยะหลังบริษัทเน้นขายถึงแก๊สสามส่วนมากขึ้นเพราะมีมาร์จิ้นสูงกว่าถึงสองส่วน คาดว่าสัดส่วนของถึงสามส่วนจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นจาก 26% ของรายได้รวมใน 4Q21 เป็น 27% ใน 1Q22 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นเป็น 24.6% จาก 23.1% ใน 4Q21 และ 21.5% ใน 1Q21

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและรายจ่ายอื่นๆ เชื่อว่ายังสามารถควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพตามเดิม ส่งผลให้มีกำไรปกติ 212.5 ล้านบาทดังกล่าว

1Q22E Earnings preview

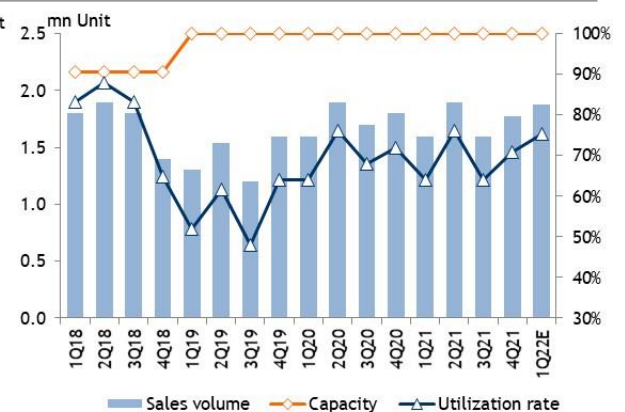
(Bt mn)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y	2022E	2021	%Y-Y
Sales revenue	1,474	1,380	68	903	63.2	5,645	4,550	24.1
Cost of sales	1,112	1,062	4.7	709	56.9	4,284	3,456	24.0
Gross profit	362	318	13.6	194	86.1	1,361	1,094	24.3
Other income	59	87	-32.7	61	-3.1	197	290	-31.8
SG&A expense	152	129	17.2	111	37.0	597	541	10.2
Interest expense	3	3	-1.9	2	76.7	15	11	40.4
Tax	53	7	683.6	28	89.6	179	119	50.5
Norm profit	212	263	-9.3	115	85.5	767	713	7.6
Net profit	212	263	-9.3	115	85.5	767	728	5.4
Gross margin %	24.5	23.1	1.5	21.5	3.0	24.1	24.0	0.1
SG&A as % of sales	10.3	9.4	0.9	12.3	-2.0	10.6	11.9	-1.3
Norm profit margin %	14.4	19.3	-4.9	12.7	1.7	13.6	15.7	-2.1
Net profit margin %	14.4	19.3	-4.9	12.7	1.7	13.6	16.0	-2.4
Operation stats								
Sales volume (m cylinders)	1.9	1.8	6.2	1.6	17.5	6.9	8.0	15.9
Three-piece	27%	26%	1.0	23%	4.0	28%	26%	2.0
Two-piece	72%	73%	-1.0	76%	-4.0	71%	73%	-2.0
Utilization rate (%)	75.2	70.8	4.4	64.0	11.2	80.0	69.0	11.0

ที่มา: Finansia estimates

รายได้จากการขายรายไตรมาส

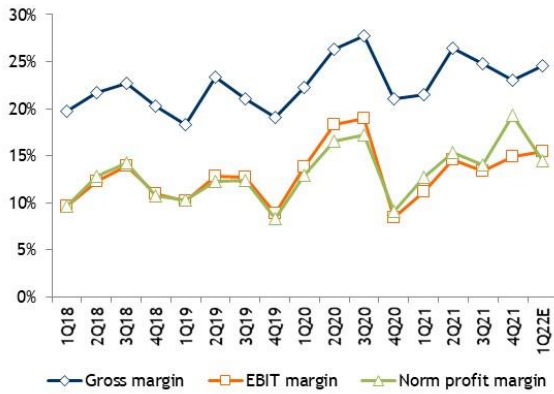


กำลังการผลิต การผลิต การขาย รายไตรมาส

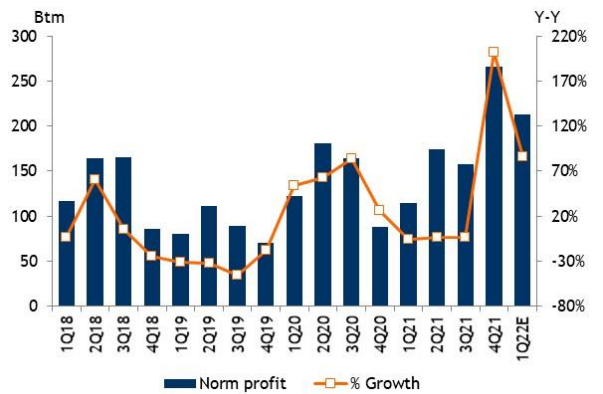


ที่มา: SMPC, Finansia estimates

อัตรากำไรรายไตรมาส



กำไรปกติและอัตราการเติบโตรายไตรมาส

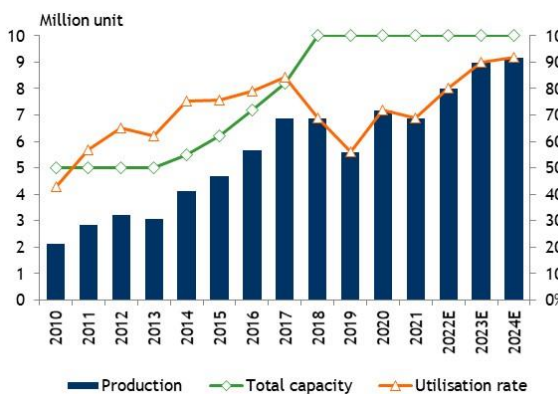


ที่มา: SMPC, Finansia estimates

ปรับกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 12.9% และ 16.3% เป็นเติบโต +5.4% Y-Y และ 8.1% Y-Y

เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 12.9% และ 16.3% และคงประมาณการปี 2024 ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2022 เป็น 766.9 ล้านบาท +5.4% Y-Y และ +8.1% Y-Y ในปี 2023 และปี 2024 ค่อนข้างทรงตัว +1.4% Y-Y การปรับประมาณการส่วนใหญ่มาจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขึ้นต้นจากสมมติฐานการขายถึงสามส่วนได้มากกว่าประมาณการเดิม แม้ว่าจะไม่ได้ทำให้ปริมาณการขายถึงแก๊สเพิ่มได้มากแต่ช่วยอัตรากำไรขึ้นต้นให้เพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้เราคงสมมติฐานปริมาณการขายถึงแก๊ส 8.0 ล้านโบและ 9.2 ล้านโบในปี 2022-2023 ตามลำดับ ตามเป้าของบริษัท แต่ปัญหาการขาดแคลนสายเรือที่คลี่คลายไปเร็วกว่าคาด อาจทำให้บริษัทปรับเป้าปริมาณการขายขึ้นในระยะถัดไป ทั้งนี้ กำไรสุทธิปี 2022 ที่คาดว่าจะเพิ่มเพียง +5.4% Y-Y ดีขึ้นจากประมาณการเดิมที่คาด -4.7% Y-Y และถือว่าดีมากแล้วเพราะกำไรสุทธิปี 2021 มีตัวช่วยหลักคือรายได้จากการขายเศษเหล็กที่สูงกว่าปีปกติกว่า 100 ล้านบาท และสิทธิประโยชน์จาก BOI ประมาณกว่า 40 ล้านบาท หักล้างปริมาณการขายถึงแก๊สที่ทำได้เพียง 6.9 ล้านโบเนื่องจากปัญหาขนส่งเป็นหลัก สำหรับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจะเหลือใช้ได้อีกประมาณ 10 ล้านบาทในปี 2022 ขณะที่ราคาเศษเหล็กในปี 2022 มีแนวโน้มลดลงต่ำกว่าปี 2021 ที่สูงผิดปกติจากปัญหา Supply chain

คาดการณ์ปริมาณการผลิตและรายได้ปี 2022E-24E

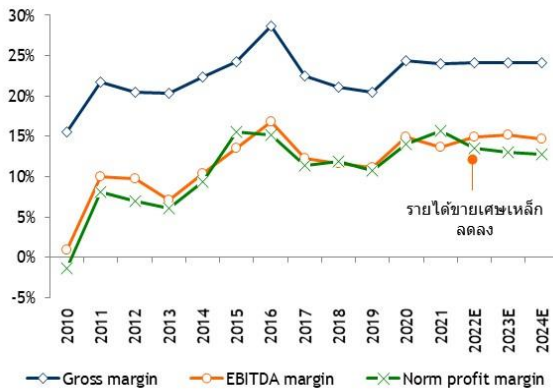


คาดการณ์รายได้

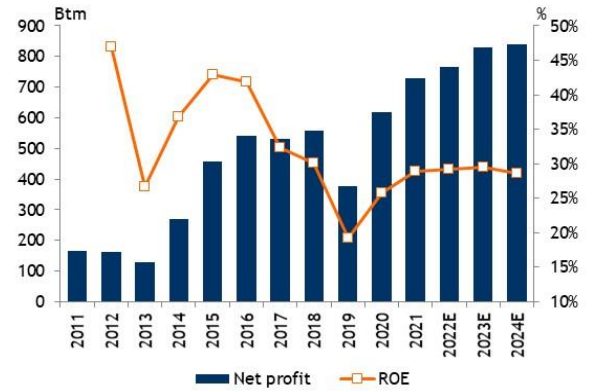


ที่มา: SMPC, Finansia estimates

คาดการณ์อัตรากำไร



คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2022E-2024E



ที่มา: SMPC, Finansia estimates

Solar rooftop installation



ที่มา: SMPC

Fully automated spud welding line production



ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 16.00 บาท แนะนำถือเพราะ Upside ต่ำกว่า 10%

ประมาณการกำไรปี 2022 ที่ปรับเพิ่มทำให้ราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 16.00 บาท (จากเดิม 13.50 บาท) อิง PE 11.0 เท่าเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้จะคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรในปี 2022-2024 จะค่อนข้างต่ำ เฉลี่ย 5.4% CAGR แต่เชื่อว่ายังรักษากำไรในระดับ 700 ล้านบาทต่อปีได้ และบริษัทก็มีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง เป็นผู้เล่นรายใหญ่ของโลก มีความได้เปรียบด้านต้นทุนการผลิต และให้ Dividend yield ที่สูง 5-6% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นแรงวานนี้ทำให้ Upside เหลือต่ำกว่า 10% จึงแนะนำถือ/ซื้อเมื่อปรับตัว

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทผลิตเพื่อส่งออกทั่วโลกกว่า 90% ของยอดขาย รายรับส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และยังมีผลต่อความสามารถในการแข่งขัน เช่นในอดีตที่ผู้ผลิตถึงก๊าซรายใหญ่อย่างตุรกีประสบปัญหาค่าเงินลีร์อ่อนค่าอย่างมาก 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 จึงเป็นโอกาสในการขายถึงก๊าซของบริษัท แต่หากประเทศเหล่านี้สามารถพัฒนาเทคโนโลยีและผลิตได้อย่างเพียงพอต่อความต้องการในประเทศ อาจมีการตั้งกำแพงภาษีเพื่อปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ จึงอาจกระทบยอดขายของบริษัท รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐที่ได้สวนการทุ่มตลาดของสินค้าถึงก๊าซที่นำเข้าจากไทย

ความเสี่ยงจากมาตรการ Anti-Dumping

ประเทศไทยยกเลิกมาตรการปกป้องชั่วคราว (Safeguard) สำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนตั้งแต่ ก.พ. 2019 ทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง เมื่อเทียบกับในอดีตที่ยังมีมาตรการ Safeguard โดยมีอัตราภาษีเพิ่มขึ้น บริษัทมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจากการใช้วงเงินหนังสือค้ำประกัน ซึ่งจะลดลงได้ต่อเมื่อนำวัตถุดิบเข้ามาผลิตและส่งออกสินค้าดังกล่าวแล้ว หากในอนาคตมีการนำมาตรการ Safeguard กลับมาใช้ หรือมีนโยบายเกี่ยวกับภาษีเพิ่มเติม อาจกระทบต้นทุนทางการเงินของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,973	4,550	5,645	6,351	6,557
Costs of sales	3,003	3,456	4,285	4,819	4,977
Gross profit	970	1,094	1,360	1,532	1,580
SG&A costs	440	541	597	650	702
Operating profit	530	553	763	882	878
Other income	181	290	198	171	144
EBIT	711	842	961	1,053	1,022
EBITDA	594	623	840	964	965
Interest charge	8	11	15	16	14
Tax on income	147	119	179	208	168
Earnings after tax	556	713	767	829	840
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	556	713	767	829	840
Extraordinary items	63	15	0	0	0
Net profit	619	728	767	829	840

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	766	847	946	1,037	1,009
Deprec. & amortization	64	71	77	82	87
Change in working capital	-211	-1,052	-652	-174	-185
Other adjustments	-1	12	67	-36	8
Cash flow from operations	618	-122	438	909	919
Capital expenditure	-162	-414	-162	-177	-162
Others	-358	7	-4	-23	-22
Cash flow from investing	-520	-407	-166	-200	-184
Free cash flow	98	-529	272	709	734
Net borrowings	240	920	268	-109	-43
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-293	-419	-460	-498	-504
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-53	501	-192	-606	-548
Net change in cash	45	-28	80	103	186

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash& equivalents	58	30	110	213	335
ST Investment	517	774	774	774	774
Account receivable	403	615	634	626	611
Inventory	926	1,456	1,045	964	845
Other current asset	32	88	45	51	52
Total current asset	1,937	2,963	2,608	2,628	2,617
Investment	97	91	91	91	91
PPE	1,173	1,264	1,374	1,474	1,569
Other asset	13	14	17	20	20
Total assets	3,220	4,331	4,090	4,212	4,297
Short term loan loans	372	1,308	745	635	590
Accounts payable	373	254	352	383	382
Current maturities	2	2	13	14	15
Other current liabilities	258	238	276	286	286
Total current liabilities	1,004	1,803	1,386	1,318	1,273
Long-term debt	3	2	3	3	4
Other LT liabilities	58	61	73	76	79
Total LT liabilities	61	63	76	79	82
Total liabilities	1,065	1,865	1,462	1,397	1,355
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	1,511	1,821	1,984	2,171	2,298
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,156	2,466	2,628	2,815	2,942

Important Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenues	22.0	14.5	24.1	12.5	3.2
EBITDA	64.1	5.0	34.8	14.7	0.1
Net profit	64.9	17.6	5.4	8.1	1.4
Norm profit	58.5	28.2	7.6	8.1	1.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	24.4	24.0	24.1	24.1	24.1
EBITDA margin	15.0	13.7	14.9	15.2	14.7
EBIT margin	13.3	12.1	13.5	13.9	13.4
Normalized profit margin	14.0	15.7	13.6	13.1	12.8
Net profit margin	15.6	16.0	13.6	13.1	12.8
Normalized ROA	17.3	16.5	18.7	19.7	19.6
Normalized ROE	25.8	28.9	29.2	29.5	28.6
Norm ROCE	23.9	21.9	28.2	30.5	29.0
Risk (x)					
DE	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Net D/E	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3
Net D/EBITDA	1.7	2.9	1.6	1.2	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.16	1.36	1.43	1.55	1.57
Norm EPS	1.16	1.33	1.43	1.55	1.57
EBITDA	1.11	1.16	1.57	1.80	1.80
Book value	4.03	4.60	4.91	5.26	5.49
Dividend	0.80	0.82	0.86	0.93	0.94
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	12.8	10.9	10.3	9.6	9.4
Norm P/E	12.8	11.1	10.3	9.6	9.4
P/BV	3.7	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBTDA	15.0	15.7	11.0	9.5	9.2
Dividend yield (%)	5.4	5.5	5.8	6.3	6.4

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, 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, TASCOS, 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 2021

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC