

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	--	11.70	18.00	+ 53.8%	Certified	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	351	626	713	793
Net profit	375	626	713	793
Normalized EPS (Bt)	0.66	1.17	1.33	1.48
EPS (Bt)	0.70	1.17	1.33	1.48
% growth	20.1	66.6	13.9	11.3
Dividend (Bt)	0.42	0.70	0.80	0.89
BV/share (Bt)	3.42	3.54	3.82	4.15
EV/EBITDA (x)	19.0	10.9	9.3	8.2
Normalized PER (x)	17.9	10.0	8.8	7.9
PER (x)	16.7	10.0	8.8	7.9
PBV (x)	3.4	3.3	3.1	2.8
Dividend yield (%)	3.6	6.0	6.8	7.6
ROE (%)	19.2	32.9	34.7	35.6
YE No. of shares (million)	535.5	535.5	535.5	535.5
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Packaging
Close (18/09/2020)	11.70
SET Index	1,288.39
Foreign limit actual (%)	49.00/2.10
Paid up shares (million)	535.51
Free float (%)	39.26
Market cap (Bt m)	6,265.42
Avg daily T/O (Bt m) (2020 YTD)	12.57
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	13.50, 3.88, 9.99

Source: SetSMART

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

คำสั่งซื้อหุ้น ค่าเงินบาทและต้นทุนเพื่อการทำการ

กำไรปกติ 1H20 อยู่ที่ 359 ล้านบาท มากกว่ากำไรปกติปี 2019 ทั้งปี สถานการณ์ปี 2020-2021 เอื้อต่อการทำการของ SMPC ทั้งค่าเงินบาทที่อ่อนค่ากว่าปี 2019 และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ปรับลงตามราคาน้ำมันดิบ และมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อไปถึงปีหน้าจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นช้า ประกอบกับความต้องการถัณฑ์ในแอฟริกาและเอเชียเพิ่มสูงขึ้น ความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกาทำให้หันมาสั่งซื้อถัณฑ์จากไทยเพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติปี 2020-2022 เติบโต 78.4%, 13.9%, 11.3% ตามลำดับ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 10.0 เท่าปี 2020 และ 8.8 เท่าปี 2021 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 12.5 เท่า เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 18 บาทต่อหุ้น PE 14 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +0.5SD) แนะนำซื้อ และคาดการณ์ Dividend yield ราว 6% ต่อปี

เป็นผู้ผลิตถัณฑ์ LPG รายใหญ่ที่สุดในโลก ได้เปรียบด้าน Economy of scales

SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายถัณฑ์ LPG ได้เปรียบด้าน Economy of scales ต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าและแบรนด์ "SMPC" เอง มีขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านใบในปี 2013 เป็น 10 ล้านใบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบันถือเป็นหนึ่งในผู้ผลิตถัณฑ์รายใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งทำให้ SMPC มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales รายได้หลักราว 80% มาจากถัณฑ์สองส่วนที่ใช้ตามบ้านเรือนทั่วไป ซึ่งเป็นที่ต้องการมากของตลาด

ส่งออกกว่า 90% ตลาดหลักอยู่ในแอฟริกาและเอเชียซึ่งเติบโตสูง

รายได้หลักกว่า 90% มาจากตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย ซึ่งเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและการคาดการณ์ว่าเป็นตลาดที่เติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการใช้ถัณฑ์ต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่วนตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% เป็นตลาดที่อิมพอร์ต มีการบริโภคถัณฑ์ 32-33 กิโลกรัม/คน/ปี แต่เป็นตลาดที่ต้องมีการตรวจสอบคุณภาพถัณฑ์ทุก 5 ปี ทำให้บริษัทมีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถัณฑ์สม่ำเสมอปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท

กำไรปกติ 1H20 มากกว่าปีก่อนทั้งปี สถานการณ์ปี 2020-2021 เอื้อต่อบริษัท

กำไรปกติงวด 1H20 +62.4% Y-Y เป็น 359.0 ล้านบาท เกือบเท่าปี 2019 ทั้งปีจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 3.6 ล้านใบจาก 2.8 ล้านใบใน 1H19 สถานการณ์ปี 2020 เอื้อต่อการทำการของบริษัท ทั้งค่าเงินบาทอ่อนค่าลงจากปีก่อนและราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักปรับลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ทรุดลงเพราะผลจาก COVID-19 ซึ่งวัตถุดิบมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อไปถึงปีหน้าเป็นนัยน้อย บวกกับลูกค้านในแอฟริกาที่มีความต้องการเพิ่มมากขึ้น คำสั่งซื้อจากอเมริกามีต่อเนื่องจากการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนที่ยังคงตึงเครียด ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขาย 7.3 ล้านใบ 8.4 ล้านใบและ 9.74 ล้านใบในปี 2020-2022 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโต 30% ในปี 2020 และ 15% ต่อไปในปี 2021-2022

คาดการณ์กำไรปี 2020-22 โตเฉลี่ย 45% CAGR ราคาเป้าหมาย 18 บาท แนะนำซื้อ

เราคาดว่ารายได้ปี 2020-2022 เติบโต 26.1%, 15.0% และ 16.8% ตามลำดับ คาดอัตรากำไรขั้นต้นยังรักษากำไรอยู่ในระดับ 23-24% แม้ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนจะปรับขึ้นแต่การกำหนดราคาขายแบบ Cost plus 20-25% โดยล็อกราคาวัตถุดิบตั้งแต่ได้รับคำสั่งซื้อ ทำให้ลดความเสี่ยงจากความผันผวนของวัตถุดิบได้ในระดับหนึ่ง และคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 +78.4% Y-Y เป็น 625.8 ล้านบาททำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่เข้าตลาด และเติบโตต่อเนื่อง +13.9% Y-Y เป็น 712.7 ล้านบาทในปี 2021 และเป็น 793.0 ล้านบาทในปี 2021 +11.3% Y-Y ประเมินราคาเป้าหมาย 18 บาทต่อหุ้น PE 14 เท่าเท่ากับ +0.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งถือว่า Conservative เพราะความสามารถในการทำกำไรดีกว่าในอดีต แนะนำซื้อ

ประเด็นการลงทุน

เป็นหนึ่งในผู้ผลิต LPG รายใหญ่ที่สุดของโลก ได้เปรียบด้านต้นทุนการผลิต

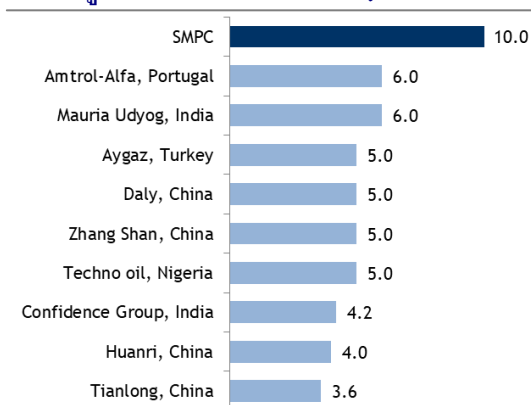
SMPC เป็นผู้ผลิตเป็นจำหน่ายแก๊สปิโตรเลียมเหลว (LPG) และถึงทุนความมั่นคงต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้าและแบรนด์ "SMPC" เอง มีขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องจาก 5 ล้านโบบในปี 2013 เป็น 10 ล้านโบบตั้งแต่ปี 2018 จนถึงปัจจุบัน ถือเป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของโลก ซึ่งทำให้ SMPC มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้าน Economy of scales รายได้หลักราว 80% มาจากถังแก๊สหุงต้มสองส่วนที่ใช้ตามบ้านเรือนทั่วไป ที่มีขนาดบรรจุ 0.9-100 ลิตร ซึ่งเป็นที่ต้องการมากของตลาด อีก 15% มาจากถังสามส่วนที่มีขนาดบรรจุถึง 1,000 ลิตรซึ่งใช้ในภาคอุตสาหกรรม ที่เหลือมาจากถัง LPG ที่ใช้ในรถยนต์และถึงทุนความต่ำอื่นๆ เช่นถังคลอรีน ถังแอมโมเนีย ถังสำหรับบรรจุสารทำความเย็น เป็นต้น การเป็นผู้ผลิต

ผลิตภัณฑ์ของ SMPC



Source: SMPC Presentation

รายชื่อผู้ผลิตแก๊ส 10 อันดับต้น ๆ ของโลก



Source: SMPC Presentation

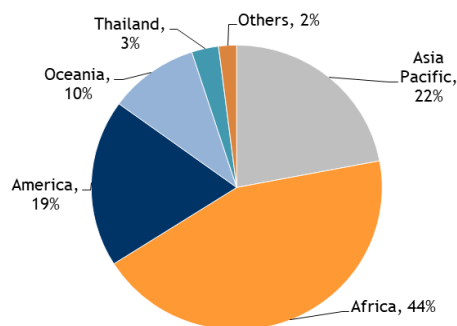
อยู่ในอุตสาหกรรมที่เติบโต โดยเฉพาะตลาดหลักอยู่ในแอฟริกาและเอเชียที่มีความต้องการสูง

รายได้หลักกว่า 90% มาจากตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทวีปแอฟริกาและเอเชียแปซิฟิกมีสัดส่วนรวมกันกว่า 60% ของยอดขาย ซึ่งเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ LPG เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและขยายตัวเร็วว่าการบริโภคก๊าซหุงต้มทั่วโลกที่เติบโต 3-4% ต่อปีและมีการคาดการณ์ว่าจะเป็นตลาดที่เติบโตเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า เนื่องจากยังเป็นตลาดที่มีอัตราการบริโภคก๊าซต่อประชากรที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว (บางประเทศไม่ถึง 1 ล้านลิตร/คน/ปี) และปัจจุบันราคาก๊าซ LPG ค่อนข้างต่ำ รัฐบาลหลายประเทศอุดหนุนราคาเพื่อบรรเทาภาระประชาชน ทำให้ประชาชนเข้าถึงก๊าซได้มากขึ้น ถึงแม้ในอนาคตราคาก๊าซ LPG จะปรับตัวสูงขึ้น

แต่เชื่อว่าไม่มีผลให้ปริมาณความต้องการบริโภคลดลง เพราะ LPG เป็นพลังงานสะอาด ปลอดภัย และสะดวกสบายกว่าการใช้ถ่านหรือไม้เป็นเชื้อเพลิงในการทำอาหาร

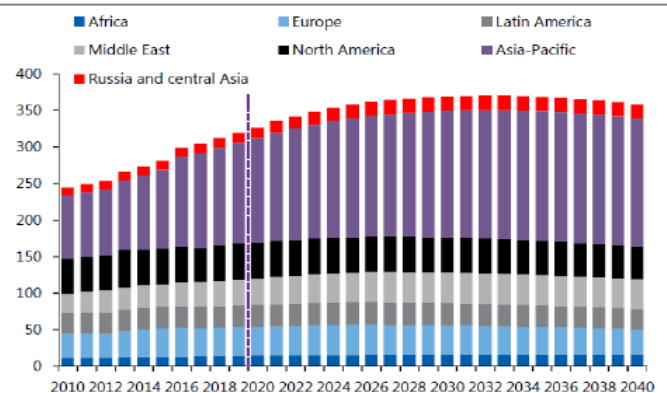
ตลาดในประเทศมีสัดส่วนเพียง 3% ของรายได้ในช่วง 2Q20 ตลาดถึงก๊าซหุงต้มในประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2019) ค่อนข้างทรงตัวที่ปีละ 2.13-2.16 ล้านกิโลกรัม หรือ 32-33 ล้านกิโลกรัม/คน/ปี ด้วยพฤติกรรมผู้บริโภคคนไทยที่นิยมทานอาหารนอกบ้าน ไม่นิยมทำอาหารเอง และการอยู่อาศัยในคอนโดทำให้สะดวกในการใช้ไมโครเวฟอุ่นอาหารมากกว่าใช้เตาแก๊ส อย่างไรก็ตาม แม้ว่าตลาดในประเทศค่อนข้างอึดตัวแต่เป็นตลาดที่มีความต้องการสม่ำเสมอ และ SMPC ยังมีรายได้จากการรับซ่อมและตรวจสอบคุณภาพถึงปีละประมาณ 3-4 พันล้านบาท เนื่องจากตามมาตรา 7 ของ พรบ. ค่าน้ำมันเชื้อเพลิงปี 2543 กำหนดให้ผู้ขายก๊าซต้องตรวจสอบความสมบูรณ์ของถังก๊าซทุก 5 ปี ทั้งนี้ ลูกค้าในประเทศของ SMPC ได้แก่ PTT, WP และผู้ค้าก๊าซตามมาตรา 7 รายอื่นๆ โดยกว่า 50% เป็นการประมูล

โครงสร้างรายได้ตามภูมิศาสตร์ใน 2Q20



Source: SMPC Presentation

ปริมาณการบริโภค LPG ในเอเชียแปซิฟิกขยายตัวอย่างรวดเร็ว



Source: Statistical review of global LPG 2019

การแข่งขันสูงแต่การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ก็ยาก

อุตสาหกรรมการผลิตถังก๊าซในตลาดต่างประเทศค่อนข้างสูง โดยเฉพาะประเทศที่มีผู้ผลิตจำนวนมาก ราคาจึงเป็นองค์ประกอบสำคัญในการตัดสินใจของผู้ซื้อ นอกจากนี้ อัตราแลกเปลี่ยน ค่าขนส่ง และกำแพงภาษีนำเข้าของบางประเทศที่ต้องการปกป้องผู้ผลิตภายในประเทศ ก็เป็นอุปสรรคสำคัญ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการแข่งขันในตลาดต่างประเทศจะสูง แต่การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ก็ยาก เพราะถังก๊าซเป็นสินค้าที่ต้องการความปลอดภัยสูง ผู้ผลิตต้องได้รับการรับรองตามมาตรฐานที่แต่ละประเทศกำหนด และต้องใช้งบลงทุนสูง SMPC อยู่ในธุรกิจมา 39 ปี (ก่อตั้งปี 1981) มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในด้านการผลิตและการดำเนินงานในตลาดต่างประเทศ บริษัทมีการใช้เครื่องจักร Robot เข้ามาช่วยในกระบวนการผลิตได้หลายปีแล้ว นอกจากนี้ ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งก็เป็นคุณสมบัติเบื้องต้นที่บริษัทค่าน้ำหนักและก๊าซระดับโลกจะพิจารณาเพื่อให้แน่ใจว่าผู้ผลิตถังก๊าซจะสามารถส่งมอบสินค้าได้ตามกำหนด

สำหรับการแข่งขันของตลาดในประเทศค่อนข้างต่ำ ปัจจุบันมีโรงงานผลิตถังก๊าซที่ผลิตได้ตามมาตรฐานของกระทรวงอุตสาหกรรมเพียง 4 โรงงาน และ SMPC เป็นผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดในประเทศด้วยกำลังการผลิต 10 ล้านใบ/ปี จึงได้เปรียบในด้านการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales)

ปี 2020 เป็นปี turnaround กำไรปกติ 2Q20 +62.4% Y-Y คาดทั้งปีทำสถิติสูงที่สุดใหม่

รายได้จากการขายและกำไรปกติของ SMPC เติบโตอย่างต่อเนื่องตามการขยายกำลังการผลิตและขยายตลาด โดยในปี 2014-2018 เติบโตเฉลี่ย 11.5% และ 18.6% CAGR ตามลำดับ แต่ผลประกอบการปี 2019 แย้งโดยรายได้และกำไรปกติหดตัว 26.9% Y-Y และ 33.9% Y-Y ตามลำดับ จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ตกต่ำทำให้การแข่งขันสูงขึ้น ค่าเงินบาทแข็งค่าแทบตลอดทั้งปีโดยแข็งค่า 7.8% และลูกค้าในแถบเอเชียได้มีเงินอ่อนค่าลงมากและธนาคารเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่ออย่างมาก ทำให้คำสั่งซื้อของลูกค้าดังกล่าวลดลง นอกจากนี้ ยังมีผลกระทบของการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ของลูกค้าดีขึ้นจึงเริ่มกลับมาสั่งซื้อบางส่วนในช่วงปลายปี และบริษัทยังได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นจากอเมริกา หลังจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนรุนแรงขึ้น

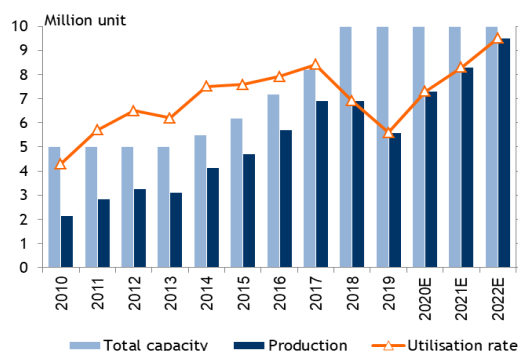
สถานการณ์ในปี 2020 เอื้อต่อการทำกำไรของบริษัท ทั้งค่าเงินบาทอ่อนค่าลงจากปีก่อนและราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักปรับลดลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ทรุดลงเพราะผลจาก COVID-19 บวกกับลูกค้าในแอฟริกามีความต้องการเพิ่มมากขึ้น คำสั่งซื้อจากอเมริกายังมีต่อเนื่องจากการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนที่ยังคงดีเยี่ยม ปริมาณการขายงวด 1H20 เพิ่มขึ้นเป็น 3.6 ล้านใบจาก 2.8 ล้านใบใน 1H19 ทำให้รายได้ 1H20 +21.1% Y-Y อัตรากำไรปรับตัวดีขึ้น ทั้ง Gross margin, EBITDA margin และ Norm profit margin ส่งผลให้กำไรปกติ +62.4% Y-Y แนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H20 ต่อเนื่องถึงปีหน้ายังสดใสจากความต้องการถึงภายในตลาดแอฟริกา เอเชีย และสหรัฐที่ยังมีอยู่สูง

ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดขาย 7.3 ล้านใบ 8.4 ล้านใบและ 9.74 ล้านใบในปี 2020-2022 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโต 30% ในปี 2020 และ 15% ต่อไปในปี 2021-2022 โดยในช่วง 1H20 ขายได้แล้ว 3.6 ล้านใบ เป้าทั้งปี 7.3 ล้านใบจึงเป็นไปได้สูง เราจึงคาดว่ารายได้ปี 2020-2022 เติบโต 26.1%, 15.0% และ 16.8% ตามลำดับ คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นยังคงรักษาให้อยู่ในระดับ 23-24% ได้โดยมีสมมติฐานว่าราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่บริษัทยังมีประโยชน์จากการเป็นผู้ผลิตรายใหญ่สุดของโลกทำให้ยังรักษ้อัตรากำไรที่ดีได้ ทั้งนี้ SMPC กำหนดราคาขายแบบ Cost plus 20-25% โดยถือการควบคุมต้นทุนตั้งแต่ได้รับคำสั่งซื้อ จึงลดความเสี่ยงจากความผันผวนของวัตถุดิบได้ในระดับหนึ่ง และคาดว่ากำไรปกติปี 2020 +78.4% Y-Y เป็น 625.8 ล้านบาททำสถิติสูงที่สุดนับตั้งแต่เข้าตลาดฯ และเติบโตต่อเนื่อง +13.9% Y-Y เป็น 712.7 ล้านบาทในปี 2021 และเป็น 793.0 ล้านบาทในปี 2022 +11.3% Y-Y

2Q20 Earnings results								
(Btm)	2Q20	1Q20	% Q-Q	2Q19	% Y-Y	1H20	1H19	% Y-Y
Revenues	1,093	945	15.7	905	20.8	2,038	1,683	21.1
Cost of sales	805	735	9.5	695	15.8	1,540	1,332	15.6
Gross profit	288	210	37.1	210	37.4	498	351	41.8
SG&A	103	95	8.5	110	-5.7	199	188	5.9
Interest expense	2	2	-2.2	4	-46.3	4	8	-45.0
Extra items	1	-0.4	nm	10	-90.2	1	16	-96.2
Norm profit	197	162	21.6	127	56.7	359	221	62.4
Net profit	198	162	22.5	137	44.5	360	237	51.9
Gross margin (%)	26.4	22.4	4.1	23.2	3.2	24.4	20.9	3.6
EBITDA margin (%)	18.3	13.8	4.5	12.7	5.6	16.2	11.5	4.8
Norm profit margin (%)	18.0	17.1	0.9	14.0	4.0	17.6	13.1	4.5
Net profit margin (%)	18.1	17.1	1.0	15.1	3.0	17.6	14.1	3.6

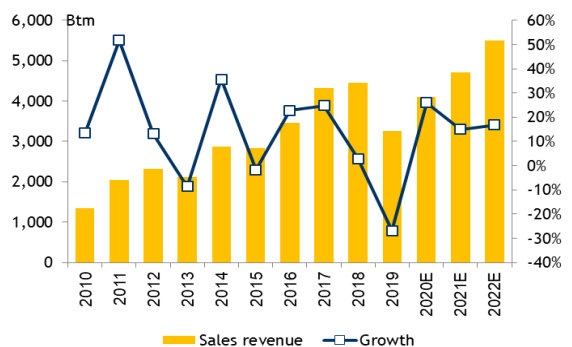
Source: SMPC, Finansia Research

กำลังการผลิตและปริมาณการผลิตจริง



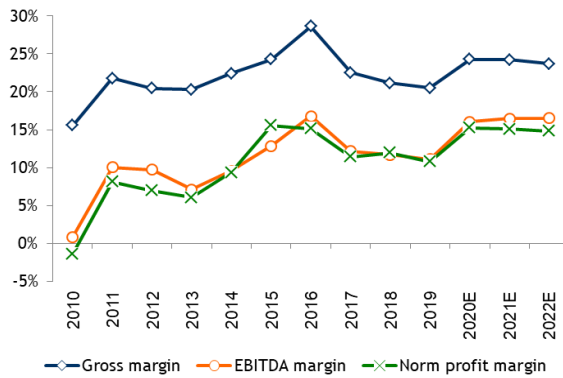
Source: SMPC, Finansia Research

รายได้และอัตราการเติบโต



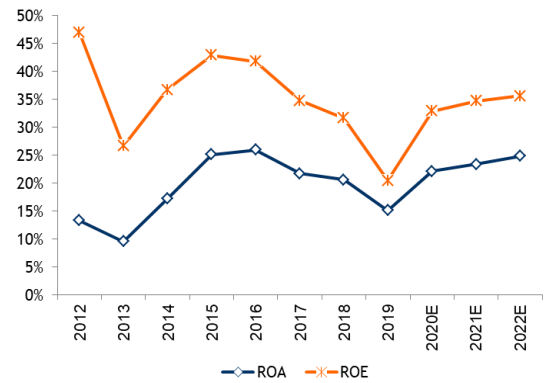
Source: SMPC, Finansia Research

อัตรากำไร



Source: SMPC, Finansia Research

ROA และ ROE

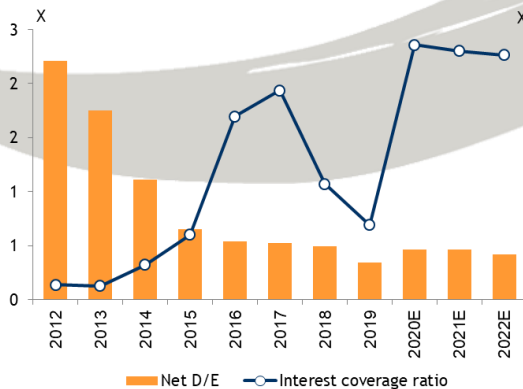


Source: SMPC, Finansia Research

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง

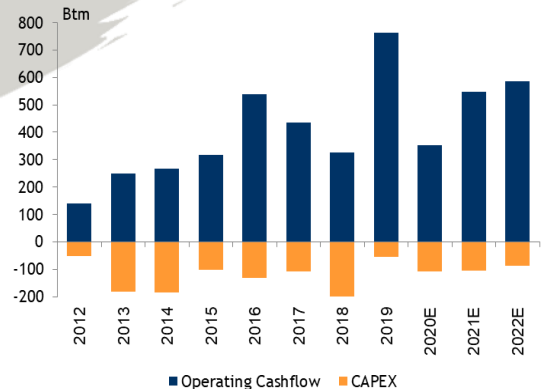
SMPC ไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ โดยมีงบลงทุนเพียง 100-150 ล้านบาทในการปรับปรุงที่ดินตรงข้ามโรงงานที่ซื้อไว้แล้ว 17 ไร่ และใช้ในการปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรและติดตั้งเครื่องจักรใหม่เพื่อขยายกำลังการผลิต ณ สิ้น 2Q20 SMPC มีหนี้สิน 780.5 ล้านบาท หนี้ส่วนใหญ่ 42% เป็นเงินกู้ระยะสั้นจากธนาคาร และอีก 35% เป็นเจ้าหนี้การค้า บริษัทไม่มีหนี้ระยะยาว ขณะที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ 42% รองลงมาเป็นสินค้าคงเหลือ 27% เงินลงทุนระยะสั้นและลูกหนี้การค้าอย่างละ 12% อัตราส่วน D/E และ Net D/E ต่ำเพียง 0.45 เท่าและ 0.43 เท่า ตามลำดับ

Net D/E และ Interest coverage ratio



Source: SMPC, Finansia Research

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง



ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 18 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเป้าหมาย 18 บาทอิง PE 14 เท่า เท่ากับ +0.5SD ค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งถือว่า conservative เพราะความสามารถในการทำกำไรของบริษัทดีขึ้นจากในอดีตทั้ง EBITDA margin และ Norm profit margin และอัตรากำไรของบริษัทยังสูงกว่าผู้ผลิตในต่างประเทศเช่น Amtrol-Alfa (โปรตุเกส) และ Mauria Udyog (อินเดีย)

ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทผลิตเพื่อส่งออกทั่วโลกกว่า 90% ของยอดขาย รายรับส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และ ปอนด์สเตอร์ลิง จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และยังมีผลต่อความสามารถในการแข่งขัน เช่นในอดีตที่ผู้ผลิตถึงก๊าซรายใหญ่อย่างตุรกีประสบปัญหาค่าเงินลีราอ่อนค่าอย่างมาก 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 มีผลกระทบต่อยุทธศาสตร์ได้และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทโดยตรง 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 รวมถึงความเสี่ยงจากมาตรการของสหรัฐที่ได้สวนการทุ่มตลาดของสินค้าดังกล่าวที่นำเข้าจากไทย

ความเสี่ยงจากมาตรการ Anti-Dumping

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

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	4,451	3,256	4,104	4,718	5,508
Cost of sales	3,509	2,589	3,107	3,576	4,230
Gross profit	942	667	997	1,142	1,278
SG&A	478	365	402	429	463
Operating profit	463	302	595	712	815
Other income	219	151	181	179	176
EBIT	682	453	776	892	991
EBITDA	520	362	657	776	884
Interest expense	14	14	8	10	11
Tax on income	138	89	142	169	187
Earnings after tax	531	351	626	713	793
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	531	351	626	713	793
Extraordinary items	28	24	0	0	0
Net profit	558	375	626	713	793

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	696	464	768	882	980
Depre. & amortization	57	60	62	64	68
Change in working capital	-434	207	-476	-393	-412
Other adjustments	6	31	-3	-5	-51
Cash flow from operations	326	761	352	548	585
Capital expenditure	-201	-55	-108	-104	-88
Others	-91	-65	-165	-56	-4
Cash flow from investing	-291	-121	-273	-160	-92
Free cash flow	34	641	79	388	493
Net borrowings	252	-403	252	45	-27
Equity capital raised	20	0	0	0	0
Dividends paid	-346	-304	-376	-428	-478
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-74	-707	-124	-384	-504
Net change in cash	-40	-66	-45	4	-11

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	79	13	48	52	41
S-T Investment	91	157	323	323	323
Accounts receivable	432	457	450	543	604
Inventory	880	633	724	794	823
Other current assets	41	33	53	61	69
Total current assets	1,523	1,293	1,597	1,772	1,859
Prop for investment	96	96	96	96	96
PPE	1,077	1,071	1,113	1,162	1,220
Other assets	10	13	15	16	18
Total assets	2,705	2,473	2,821	3,047	3,192
Short-term loans	543	142	390	425	397
Accounts payable	148	312	281	304	290
Current maturities	1	3	2	12	13
Other current liabilities	207	129	179	175	178
Total current liabilities	900	587	852	915	877
Long-term debt	3	0	4	5	5
Other non-current liab.	40	54	66	76	85
Total non-current liab.	43	54	70	81	91
Total liabilities	943	641	922	996	968
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	1,118	1,188	1,254	1,406	1,579
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,762	1,832	1,899	2,051	2,224

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	24.7	2.9	-26.8	26.1	14.9
EBITDA	-8.7	-2.3	-30.4	81.6	18.1
Net profit	-1.7	5.0	-32.8	66.8	13.9
Normalized earnings	-5.8	7.4	-33.9	78.4	13.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.5	21.2	20.5	24.3	24.2
EBITDA margin	12.3	11.7	11.1	16.0	16.5
EBIT margin	11.1	10.4	9.3	14.5	15.1
Normalized profit margin	11.4	11.9	10.8	15.2	15.1
Net profit margin	12.3	12.5	11.5	15.2	15.1
Normalized ROA	20.2	19.6	14.2	22.2	23.4
Normalize ROE	32.3	30.1	19.2	32.9	34.7
Normalized ROCE	25.7	16.0	30.2	33.4	35.2
Risk (x)					
D/E	1.8	1.1	0.7	0.6	0.4
Net D/E	1.8	1.1	0.7	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	1.7	1.7	1.3	1.2	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.58	0.70	1.17	1.33	1.48
Normalized EPS	0.99	0.66	1.17	1.33	1.48
EBITDA	0.97	0.68	1.23	1.45	1.65
Book value	3.29	3.42	3.54	3.82	4.15
Dividend	0.63	0.42	0.70	0.80	0.89
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.1	16.7	10.0	8.8	7.9
Norm P/E	11.8	17.9	10.0	8.8	7.9
P/BV	3.6	3.4	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	13.7	19.0	10.9	9.3	8.2
Dividend yield (%)	5.4	3.6	6.0	6.8	7.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารเอ็มรินทร์ 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 อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	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 ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช 1 ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	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 ต.ระถมสวรรค์ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมวิมล อ.เมือง จ.บิดดาดี 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, 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 2019

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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC