

11 November 2020

Sector: Packaging

Sahamitr Pressure Container

กำไร 3Q20 โตเด่น, แนวโน้ม 4Q20E จะยังเติบโต YoY

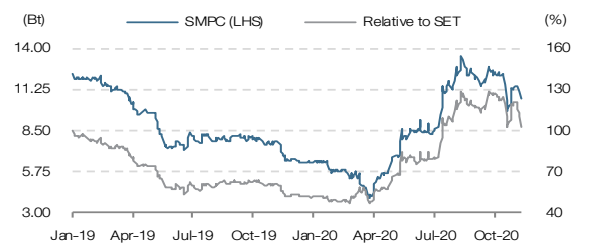
Bloomberg ticker	SMPC TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt10.60
Target price	Bt17.00 (previously Bt16.00)
Upside/Downside	+60%
EPS revision	2020E: +5% / 2021E: +2%

Bloomberg target price	Bt16.53
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt13.50 / Bt3.88
Market cap. (Bt mn)	5,676
Shares outstanding (mn)	536
Avg. daily turnover (Bt mn)	15
Free float	39%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenue	4,453	3,256	4,095	4,709
EBITDA	767	538	878	940
Net profit	558	375	651	698
EPS (Bt)	1.04	0.70	1.22	1.30
Growth	4.3%	-32.8%	73.6%	7.2%
Core EPS (Bt)	1.04	0.70	1.22	1.30
Growth	4.3%	-32.8%	73.6%	7.2%
DPS (Bt)	0.63	0.42	0.67	0.75
Div. yield	5.9%	4.0%	6.3%	7.1%
PER (x)	10.2	15.1	8.7	8.1
Core PER (x)	10.2	15.1	8.7	8.1
EV/EBITDA (x)	7.8	10.4	6.3	5.8
PBV (x)	3.2	3.1	2.6	2.3

Bloomberg consensus				
Net profit	558	375	570	639
EPS (Bt)	1.04	0.70	1.07	1.19



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-13.1%	-15.2%	58.2%	39.5%
Relative to SET	-19.0%	-16.7%	52.3%	57.6%

Major shareholders	Holding
1. Mrs. Patama Laowong	19.60%
2. Mr. Thamik Ekahitanond	10.15%
3. Mrs. Benjawan Tharincharoen	8.23%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 17.00 บาท จากเดิม 16.00 บาท โดยยังคง 2020E PER ที่ 14 เท่า (+1SD above 5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรขึ้น SMPC รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ยังคงโตเด่นที่ 180 ล้านบาท (+100% YoY, -1% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดและเราคาด 8% และ 16% ตามลำดับ โดยกำไรเติบโต YoY มากเป็นผลจาก 1) รายได้เติบโต +32% YoY จากการส่งออกถึงแก๊สไปยังลูกค้าแถบเอเชียใต้ที่กลับมาขยายตัวมาก และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีกว่าคาดเพิ่มขึ้นเป็น 27.8% เพิ่มขึ้นจาก 3Q19 ที่ 21.0% เรามีการปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2020E-21E ขึ้น 5% และ 2% เป็น 651 ล้านบาท +74% YoY และ 698 ล้านบาท +7% YoY จากกำไร 3Q20 ที่ดีกว่าคาด โดยเราปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นปี 2020E-21E ขึ้นเป็น 24.7% และ 23.3% จากเดิมที่ 23.8% และ 22.9% ตามลำดับ ราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -17% ในช่วง 3 เดือน จากค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" โดยยังประเมินกำไรสุทธิ 4Q20E จะยังคงเติบโต YoY ได้โตเด่น และปี 2021E จะยังเติบโตได้ จากความต้องการแก๊สที่ในภูมิภาคแอฟริกาเอเชียใต้ที่ยังคงสูง และคาดว่าจะได้ลูกค้าใหม่เพิ่มในอเมริกาใต้

Event: 3Q20 results review

- **กำไร 3Q20 ยังคงโตเด่น +100% YoY และดีกว่าคาด** SMPC รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ยังคงโตเด่นที่ 180 ล้านบาท (+100% YoY, -1% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดและเราคาด 8% และ 16% ตามลำดับ โดยกำไรยังคงเติบโต YoY ได้อย่างโดดเด่น แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ จากฐานสูง ซึ่งกำไร 2Q20 เป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของ SMPC ทั้งนี้ กำไรที่เติบโตโตเด่น YoY เป็นผลจาก 1) รายได้ 956 ล้านบาท +32% YoY ซึ่งเป็นไปตามทิศทางเดียวกับข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์ที่เปิดเผยยอดส่งออกถึงแก๊สของประเทศไทยในงวด 3Q20 ที่เพิ่มขึ้น +35% YoY โดยการส่งออกไปยังลูกค้าแถบเอเชียใต้กลับมาดีตัวขึ้นมาก ขณะที่ลูกค้าในแอฟริกาและสหรัฐยังคงขยายตัวสูง ซึ่ง SMPC มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกสูง 95%, 2) อัตรากำไรขั้นต้นยังทำได้ดีกว่าคาดเพิ่มขึ้นเป็น 27.8% เพิ่มขึ้นจาก 3Q19 ที่ 21.0% จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบหลักที่ลดลง -17% YoY สำหรับกำไรสุทธิ 9M20 จะอยู่ที่ 509 ล้านบาท +71% YoY
- **ปรับกำไรปี 2020E ขึ้น โดย 4Q20E จะยังเติบโต YoY โตเด่น** เราปรับกำไรสุทธิปี 2020E ขึ้น 5% เป็น 651 ล้านบาท +74% YoY จากกำไร 3Q20 ที่ดีกว่าคาด โดยเราปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 24.7% จากเดิม 23.7% โดยงวด 9M20 สามารถทำอัตรากำไรขั้นต้นได้สูงที่ 25.5% สำหรับกำไรสุทธิ 4Q20E เราประเมินว่าจะยังเติบโตสูง +82% YoY จากฐานกำไรที่ต่ำในปีก่อน ขณะที่ยอดขายในแถบเอเชียใต้โดยเฉพาะบังกลาเทศกลับมาเติบโตได้ดีขึ้นมาก สำหรับปี 2021E เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิเล็กน้อยราว 2% เป็น 698 ล้านบาท +7% YoY โดยปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเล็กน้อยเป็น 23.3% จากเดิม 23.0% จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีต่อเนื่องจากปีก่อน ด้านอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตประเมินว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 80% จากปี 2020E ที่จะอยู่ที่ 70% และเราได้ปรับสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2021E จะแข็งค่าขึ้นเป็น 30.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จากที่เราคาดเพิ่มที่ 31.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และแข็งค่าขึ้นจากปี 2020E ที่เราประเมินที่ 31.40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ เราประเมินการแข็งค่าขึ้นทุก 1 บาท จะกระทบกำไรสุทธิลดลงราว 5%

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังประเมินราคาเป้าหมายที่ 17.00 บาท ถึง 2021E PER ที่ 12 เท่า (5-yr average PER) เท่ากับราคาเป้าหมายเดิมปี 2020 ที่คือ 2020E PER ที่ 14 เท่า (+1SD above 5-yr average PER) โดยเราปรับ PER ลง สะท้อนอัตรากำไรเติบโตของกำไรของปี 2021E ที่ลดลงจากปี 2020E โดยยังมี key catalyst กำไรสุทธิ 3Q20 ที่ดีกว่าคาด แนวโน้ม 4Q20E จะยังเติบโต YoY ได้อย่างแข็งแกร่ง โดยหลักๆ ยังมาจากแอฟริกา, เอเชียใต้ และสหรัฐ ส่วน key risk จากแนวโน้มเงินบาทที่แข็งค่า



Fig 1: 3Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q20	3Q19	YoY	2Q19	QoQ	9M20	9M19	YoY
Revenues	956	722	32.4%	1,093	-12.5%	2,995	2,405	24.5%
CoGS	(691)	(570)	21.1%	(805)	-14.2%	(2,231)	(1,902)	17.3%
Gross profit	266	152	74.8%	288	-7.8%	764	503	51.8%
SG&A	(101)	(76)	33.4%	(103)	-2.5%	(300)	(258)	16.1%
EBITDA	242	130	86.8%	243	-0.5%	686	423	62.0%
Other inc./exps	61	38	60.1%	43	41.7%	173	133	30.3%
Interest expenses	(2)	(3)	-39.4%	(2)	-10.7%	(6)	(11)	-43.4%
Income tax	(44)	(21)	104.9%	(43)	0.3%	(123)	(70)	74.3%
Core profit	180	90	100.2%	182	-1.0%	509	297	71.4%
Net profit	180	90	100.2%	182	-1.0%	509	297	71.4%
EPS (Bt)	0.34	0.17	100.2%	0.34	-1.0%	0.95	0.55	71.4%
Gross margin	27.8%	21.0%		26.4%		25.5%	20.9%	
Net margin	18.9%	12.5%		16.7%		17.0%	12.3%	

Corporate governance report of Thai listed companies 2019

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีต่อกับผู้ดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. KTBST analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. KTBST's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.