

16 February 2021

Sector: Packaging

Sahamitr Pressure Container

4Q20 ต่ำคาด, 2021E มีความเสี่ยงจาก วัคซีน COVID-19, ค่าเงินบาท และราคาเหล็ก

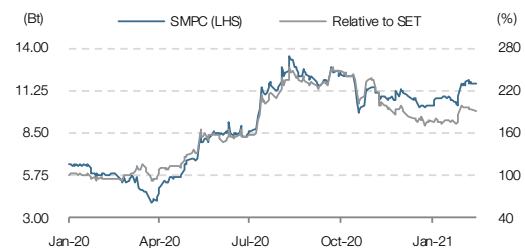
Bloomberg ticker	SMPC TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt11.70
Target price	Bt12.00 (previously Bt17.00)
Upside/Downside	+3%
EPS revision	2020E: -12% / 2021E: -12%

Bloomberg target price	Bt14.07
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt13.50 / Bt3.88
Market cap. (Bt mn)	6,265
Shares outstanding (mn)	536
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	39%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	3,256	3,973	4,329	4,816
EBITDA	538	838	833	945
Net profit	375	619	612	701
EPS (Bt)	0.70	1.16	1.14	1.31
Growth	-32.8%	64.9%	-1.1%	14.6%
Core EPS (Bt)	0.70	1.16	1.14	1.31
Growth	-32.8%	64.9%	-1.1%	14.6%
DPS (Bt)	0.42	0.80	0.75	0.80
Div. yield	3.6%	6.8%	6.4%	6.8%
PER (x)	16.7	10.1	10.2	8.9
Core PER (x)	16.7	10.1	10.2	8.9
EV/EBITDA (x)	11.5	7.2	7.4	6.5
PBV (x)	3.4	2.9	2.7	2.4

Bloomberg consensus				
Net profit	375	639	621	653
EPS (Bt)	0.70	1.19	1.16	1.22



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	9.3%	9.3%	-13.3%	103.5%
Relative to SET	11.2%	-2.8%	-26.2%	104.5%

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)

เราปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12.00 บาท อิง 2021E PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) จากเดิมที่ 17.00 เท่า อิง 2020E PER ที่ 14 เท่า (+0.5SD above 5-yr average PER) SMPC รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 110 ล้านบาท (+41% YoY, -39% QoQ) ต่ำกว่าตลาดคาด -21% โดยอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 21.1% ต่ำกว่าเรคาดที่ 22.4% (4Q19 = 19.3%, 3Q20 = 27.8%) ซึ่งเป็นผลจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า และต้นทุนราคาเหล็กที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วกว่าราคาขาย ดังนั้น กำไรสุทธิรวมปี 2020 อยู่ที่ 619 ล้านบาท (+65% YoY) ทั้งนี้ เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 21E ลงจากเดิม -12% เป็น 612 ล้านบาท (-1% YoY) โดยปรับลดรายได้ลงเป็นเติบโต +9% YoY จากเดิม +15% YoY จากสถานการณ์ COVID-19 ที่มีแนวโน้มดีขึ้นทำให้ความต้องการใช้ถังแก๊สเพื่อทำอาหารเองในบ้านไม่มากเหมือนปีก่อน รวมถึงราคา LPG ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ความต้องการใช้ถังแก๊สจะไม่เติบโตมากเหมือนที่คาดก่อนหน้านี้ รวมถึงเราปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงเป็น 22.8% จากเดิมคาดที่ 23.3% (ปี 20 อยู่ที่ 24.7%) จากความเสี่ยงต้นทุนเหล็กที่เพิ่มมากขึ้น และยังมีความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน

ราคาหุ้น underperform SET -3% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากความกังวลราคาเหล็กที่ปรับตัวขึ้น และค่าเงินบาทที่แข็งค่า ขณะที่เราปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ จากกำไรปี 21E ที่เราประเมินว่าจะทรงตัว หลังจากที่มีการเติบโตในระดับสูงมากในปี 20 ขณะที่ความต้องการถังแก๊สยังมีทิศทางเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะในแอฟริกา และเอเชียใต้ ซึ่งเราประเมินว่ากำไรปี 22E จะกลับมาเติบโตได้

Event: 4Q20 results review

□ **กำไร 4Q20 ต่ำกว่าคาด จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงมาก** SMPC รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 110 ล้านบาท (+41% YoY, -39% QoQ) ต่ำกว่าที่เรคาดและเรคาด 21% โดยอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 21.1% ต่ำกว่าที่เรคาดที่ 22.4% (4Q19 = 19.3%, 3Q20 = 27.8%) ซึ่งเป็นผลจาก 1) ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น (Fig.2) (SMPC มีรายได้จากการส่งออก 95%) ค่าเงินบาทโดยเฉลี่ยใน 4Q20 ที่แข็งค่าขึ้นเป็น 30.59 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (3Q20 เฉลี่ย 31.33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) และ 2) ต้นทุนเหล็กมีการปรับตัวขึ้นเร็ว (Fig.3) ขณะที่บางคำสั่งซื้ออาจไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ทัน ซึ่งส่งผลให้กำไรปรับตัวลดลง QoQ สำหรับกำไรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY เป็นผลจากฐานต่ำในปีก่อน ซึ่งลูกค้าในแถบเอเชียได้มีการชะลอการสั่งซื้อในปีก่อนจากปัญหาค่าเงินอ่อนค่าและธนาคารเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ สำหรับกำไรสุทธิรวมทั้งปี 20 อยู่ที่ 619 ล้านบาท (+65% YoY)

Implication

□ **ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 21E ลงเป็นทรงตัว YoY** เราปรับลดกำไรสุทธิปี 21E ลง -12% เป็น 612 ล้านบาท (-1% YoY) เนื่องจากเรามีการปรับลดประมาณการรายได้ลงจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต +15% YoY เป็นเติบโต +9% YoY จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้นอาจทำให้ความต้องการใช้ถังแก๊สเพื่อทำอาหารเองในบ้านไม่มากเหมือนปีก่อน รวมถึงราคา LPG ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นส่งผลให้เราประเมินว่าความต้องการใช้ถังแก๊สอาจไม่เติบโตมากเหมือนที่คาดก่อนหน้านี้ ขณะที่เรายังประเมินว่ารายได้ยังเติบโตได้จากความต้องการใช้ถังแก๊สในแอฟริกา และเอเชียใต้ ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงจะมีการขยายตลาดใหม่ๆ เช่น อเมริกาใต้ เพิ่มขึ้น ด้านอัตรากำไรขั้นต้นเรามีการปรับลดลงเป็น 22.8% จากเดิมคาดที่ 23.3% (ปี 20 อยู่ที่ 24.7%) จากความเสี่ยงต้นทุนเหล็กที่เพิ่มมากขึ้น และต้นทุนค่าขนส่งทางเรือที่เพิ่มขึ้น จากปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน ขณะที่เรายังประเมินค่าเงินบาทเฉลี่ยที่ 30.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งจะแข็งค่าขึ้นจากปี 20 ที่มีค่าเฉลี่ยที่ 31.29 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (เราประเมินว่าทุก 1 บาทที่แข็งค่าขึ้น จะกระทบอัตรากำไรขั้นต้นลดลงราว 1.5%) ทั้งนี้ เราประเมินว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังสูงกว่าปี 19 ที่ 20.5% จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น (อัตราการใช้กำลังการผลิตปี 19 = 56%, ปี 20 = 72% ส่วนปี 21 ประเมินว่าจะอยู่ที่ 78%)

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities 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.

Valuation/Catalyst/Risk

คงปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 12.00 บาท ถึง 2021E PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) จากเดิมที่ 17.00 เท่า ถึง 2020E PER ที่ 14 เท่า (+0.5SD above 5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรลง ทำให้ประเมินกำไรปี 21E จะทำได้เพียงทรงตัว เทียบปี 20 ที่เติบโตสูง +65% โดยมี key risk จากราคาเหล็กที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น และค่าเงินบาทที่มีทิศทางแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน

Fig 1: 4Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	2020	2019	YoY
Revenues	979	851	15.1%	956	2.3%	3,973	3,256	22.0%
CoGS	(773)	(687)	12.5%	(691)	11.9%	(3,003)	(2,589)	16.0%
Gross profit	206	164	25.9%	266	-22.4%	970	667	45.4%
SG&A	(141)	(107)	31.4%	(101)	39.5%	(440)	(365)	20.6%
EBITDA	153	114	33.5%	242	-36.9%	838	538	55.9%
Other inc./exps	71	43	66.4%	61	16.0%	244	176	39.1%
Interest expenses	(2)	(3)	-26.7%	(2)	10.9%	(8)	(14)	-39.9%
Income tax	(24)	(18)	33.9%	(44)	-43.8%	(147)	(89)	66.0%
Core profit	110	78	40.4%	180	-39.2%	619	375	64.9%
Net profit	110	78	40.4%	180	-39.2%	619	375	64.9%
EPS (Bt)	0.20	0.15	40.4%	0.34	-39.2%	1.16	0.70	64.9%
Gross margin	21.1%	19.3%		27.8%		24.4%	20.5%	
Net margin	11.2%	9.2%		18.9%		15.6%	11.5%	

Fig 2: USD/THB (% change)



Source: Bloomberg






Fig 3: Hot rolled steel price



Source: Bloomberg

Corporate governance report of Thai listed companies 2020

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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 หรือลดลง ในขณะนั้น

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) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities 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.