

# Sahamitr Pressure Container PCL (SMPC.BK/SMPC TB)

**Neutral · Maintained**

Price as of 16 July 2021	10.80
12M target price (Bt/shr)	12.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	11.1

**Key messages**

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ SMPC จะเร่งตัวขึ้น โดยมี upside จากเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลง อย่างไรก็ตาม เราปล่อยให้ upside ของอัตรากำไรขั้นต้น และเงินบาทที่อ่อนค่าลง ชดเชยความเสี่ยงจากความล่าช้าในการจัดส่งสินค้าตามคำสั่งซื้อเพราะปัญหาด้าน logistic ทั้งนี้ จาก PER ที่น่าสนใจที่ 9X และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลจากผลการดำเนินงานงวด IH64 ที่ประมาณ 3% เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ" SMPC และประเมินราคาเป้าหมายสั้นปี 2565 ที่ 12.00 บาท อิงจาก PER ที่ 10.5X (เท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีต)

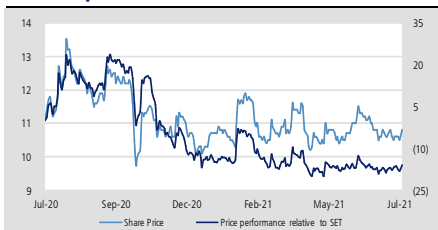
**Trading data**

Mkt cap (Btmn/US\$m)	5,783/145		
Outstanding shares (mn)	536		
Foreign ownership (mn)	5.6		
3M avg. daily trading (mn)	1		
52-week trading range (Bt)	9.8 – 13.5		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	5.9	0.0	-1.8
Relative	4.2	-3.5	-15.2

**Quarterly EPS**

	1Q	2Q	3Q	4Q
2019	0.16	0.23	0.17	0.15
2020	0.27	0.34	0.34	0.20
2021	0.21			

**Share price chart**



Source: SET

Chananthorn Pichayapanupat, CFA  
66.2658.8888 Ext. 8849  
chananthornp@kgi.co.th

**ประมาณการ 2Q64: กำไรจะลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ**

**Event**

เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q64 จะอยู่ที่ 131 ล้านบาท (-28% YoY, +15% QoQ) ทำให้กำไรสุทธิงวด IH64 อยู่ที่ 246 ล้านบาท (-25% YoY) และคิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรปีนี้ของเรา โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จะมาจากยอดขาย และ margin ที่เพิ่มขึ้นตามยอดซื้อที่แข็งแกร่ง และเงินบาทที่อ่อนค่าลง ในขณะที่กำไรที่ลดลง YoY เป็นเพราะอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากค่าเงินบาท และราคาเหล็กที่แพงขึ้น

**Impact**

ประมาณการ 2Q64: ยังพอใช้ได้

เราคาดว่ายอดขายของ SMPC ใน 2Q64 จะอยู่ที่ 979 ล้านบาท (-10%, +8% QoQ) ทำให้ยอดขายในงวด IH64 อยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท (-8% YoY) และคิดเป็น 44% ของประมาณการยอดขายปีนี้ของเรา โดยเราคาดว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้น QoQ จะเป็นเพราะได้รับคำสั่งซื้อใหม่เพิ่มเข้ามาเป็น 1.8 ล้านตันใน 2Q64 (จาก 2 ล้านตันใน 2Q63 และ 1.6 ล้านตันใน 1Q64) ในขณะที่เงินบาทอ่อนค่าลงมาเฉลี่ยอยู่ที่ 31.30 บาท/ดอลลาร์ฯ ใน 2Q64 (จาก 31.90 บาท/ดอลลาร์ฯ ใน 2Q63 และ 30.20 บาท/ดอลลาร์ฯ ใน 1Q64) ดังนั้น เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น QoQ เป็น 22.5% ใน 2Q64 (จาก 26.4% ใน 2Q63 และ 21.5% ใน 1Q64) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน IH64 อยู่ที่ 22.0% (-2.4ppts YoY) ดีกว่าสมมติฐานปีนี้ของเราที่ 21.0% มีทั้งปัจจัยบวก และปัจจัยเสี่ยง โดยเรายังคงประมาณการกำไรปี 2564-65 เอาไว้เท่าเดิม

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ SMPC จะเร่งตัวขึ้น โดยมี upside จากเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลง หลังจากใช้อัตราแลกเปลี่ยน QTD เฉลี่ยอยู่ที่ 32.40 บาท/ดอลลาร์ฯ และ YTD เฉลี่ยอยู่ที่ 31.00 บาท/ดอลลาร์ฯ (เทียบสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนปี 2564-65 ที่ 29.50 บาท/ดอลลาร์ฯ) ในขณะเดียวกัน นโยบายการกำหนดราคาขายแบบ cost plus ของบริษัทจะช่วยจำกัดผลกระทบจากราคาเหล็กที่กำลังขยับสูงขึ้นอยู่ในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเรื่อง logistic จะเป็นความเสี่ยงหลักที่ทำให้การจัดส่งสินค้าล่าช้า ดังนั้น เราจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 เอาไว้เท่าเดิมไปก่อน และปล่อยให้ upside ของอัตรากำไรขั้นต้น และเงินบาทที่อ่อนค่าลง ชดเชยความเสี่ยงจากความล่าช้าในการจัดส่งสินค้าตามคำสั่งซื้อ

**Valuation & action**

เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" SMPC และประเมินราคาเป้าหมายสั้นปี 2565 ที่ 12.00 บาท อิงจาก PER ที่ 10.5X (เท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีต) เราเชื่อว่าราคาปิดล่าสุดมีความเสี่ยงด้าน downside จำกัดมาก เนื่องจาก i) อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ ~3% สำหรับผลการดำเนินงานงวด IH64 ii) PER อยู่ในระดับที่น่าสนใจมากที่ 9X และ iii) กำไรยังมี upside อีกจากการอ่อนค่าของเงินบาท ดังนั้น เราจึงมองว่าราคาปิดล่าสุดเป็นโอกาสให้เข้าเก็งกำไรได้

**Risks**

เงินบาทแข็งค่าขึ้น, ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ของทางการ, ราคาวัตถุดิบผันผวน, นโยบายการค้า, ความเสี่ยงด้านเครดิต, ความเสี่ยงจากสินค้าแทนกัน

**Key financials and valuations**

Year end Dec 31	Dec-15A	Dec-16A	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21F	Dec-22F
Revenue (Btmn)	2,826	3,469	4,327	4,453	3,256	3,973	4,323	4,839
Gross profit (btmtn)	686	993	974	944	667	970	908	1,016
SG&A (Btmn)	363	454	494	478	365	440	471	527
Net profit (Btmn)	447	541	532	558	375	619	546	613
Normalized profit (Btmn)	447	541	532	558	375	619	546	613
EPS (Bt)	0.8	1.0	1.0	1.0	0.7	1.2	1.0	1.1
Normalized EPS (Btmn)	0.8	1.0	1.0	1.0	0.7	1.2	1.0	1.1
DPS (Btmn)	0.44	0.64	0.60	0.63	0.42	0.80	0.66	0.74
EPS growth (%)	44.0	20.5	(2.3)	4.3	(32.8)	64.9	(11.7)	12.2
Normalized EPS growth (%)	44.0	20.5	(2.3)	4.3	(32.8)	64.9	(11.7)	12.2
P/E (X)	8.0	15.4	14.3	12.0	9.1	9.3	10.6	9.4
P/B (X)	3.4	6.4	5.0	3.8	1.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA (X)	8.2	11.8	10.9	9.3	6.6	7.3	7.8	6.8
Net debt to Equity (%)	28.0	16.0	11.7	26.4	7.0	14.6	7.8	0.7
Dividend yield (%)	6.5	4.1	4.2	5.0	6.6	7.4	6.1	6.9
Return on Equity (%)	49.2	45.9	37.7	33.9	20.9	31.0	24.5	25.2

Source: Company data, KGI Research

**Figure 1: SMPC's 2Q21 earnings preview**

Btmn	2Q21F	2Q20	%YoY	1Q20	%QoQ	1H21F	1H20	%YoY
Revenue from sales	979	1,093	(10.4)	903	8.4	1,883	2,038	(7.6)
Cost of goods sold	759	805	(5.7)	709	7.1	1,468	1,540	(4.7)
Gross profit	220	288	(23.5)	194	13.3	415	498	(16.7)
SG&A expense	120	103	16.1	111	8.4	231	199	16.2
EBIT	166	228	(27.0)	145	15.0	311	412	(24.6)
Finance cost	(2)	(2)	(8.6)	(2)	0.0	(4)	(4)	(9.6)
<b>Net profit</b>	<b>131</b>	<b>182</b>	<b>(27.9)</b>	<b>115</b>	<b>14.7</b>	<b>246</b>	<b>329</b>	<b>(25.1)</b>
Normalized profit	131	182	(27.9)	115	14.7	246	329	(25.1)
EPS (Bt)	0.25	0.34	(27.9)	0.21	14.7	0.46	0.61	(25.1)
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.34	(27.9)	0.21	14.7	0.46	0.61	(25.1)

Percent	2Q21F	2Q20	%YoY	1Q20	%QoQ	1H21F	1H20	%YoY
Gross margin	22.5	26.4	(3.9)	21.5	1.0	22.0	24.4	(2.4)
SG&A to sales	12.3	9.5	2.8	12.3	0.0	12.3	9.8	2.5
EBIT margin	17.0	20.8	(3.9)	16.0	1.0	16.5	20.2	(3.7)
Net margin	13.4	16.7	(3.2)	12.7	0.7	13.1	16.1	(3.1)

Assumption	2Q21F	2Q20	%YoY	1Q20	%QoQ	1H21F	1H20	%YoY
U-Rate	72.0	79.0	(8.9)	70.0	2.9	147.0	115.0	27.8
Capacity (mn unit/year)	10.0	10.0	0.0	10.0	0.0	10.0	10.0	0.0
Sales volume (mn unit)	1.8	2.0	(10.9)	1.6	9.8	3.64	2.80	30.0
FX	31.3	31.9	(1.9)	30.2	3.6			

Source: SIA, KGI Research

**Figure 2: Key assumptions**

Assumption	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Capacity per year	Mn unit	5.50	6.20	6.20	7.70	8.70	10.00	10.00	10.00	10.00
Sales Volume	Mn unit	4.10	4.70	5.70	6.90	6.90	5.60	7.20	8.20	9.00
Volume growth	%YoY	28.1	14.6	21.3	21.1	0.0	(18.8)	28.6	13.9	9.8
Gross margin	Percent	22.4	24.3	28.6	22.5	21.2	20.5	24.4	21.0	21.0
Exchange rate	Bt/US\$	32.5	34.3	35.3	33.9	32.3	31.1	31.5	29.5	29.5
SG&A to sales	Percent	14.1	12.9	13.1	11.4	10.7	11.2	11.1	10.9	10.9
U-rate	Percent	75.0	74.0	93.0	89.0	80.0	56.0	72.0	82.0	90.0

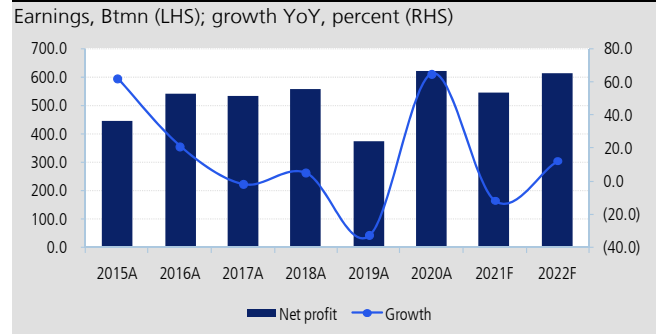
Source: KGI Research

**Figure 3: Company profile**

Sahamitr Pressure Container PCL (SMPC) is a world leading low pressure vessel manufacturer with customers in almost 100 countries. The company offers a wide range of products including household LPG cylinders, automotive LPG cylinders, and others. As of 2019, the company has capacity of 10mn cylinders per year.

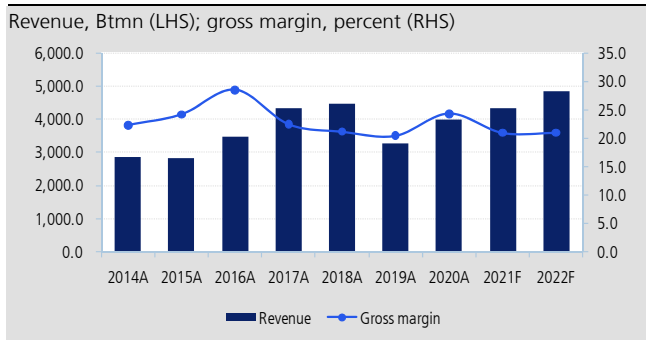
Source: Company data

**Figure 4: Net profit**



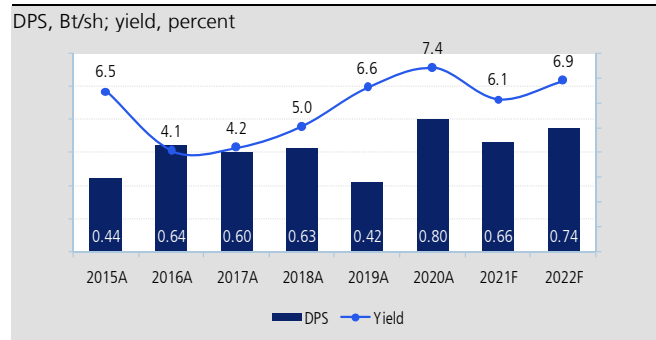
Source: Company data, KGI Research

**Figure 5: Revenue and gross margin yearly**



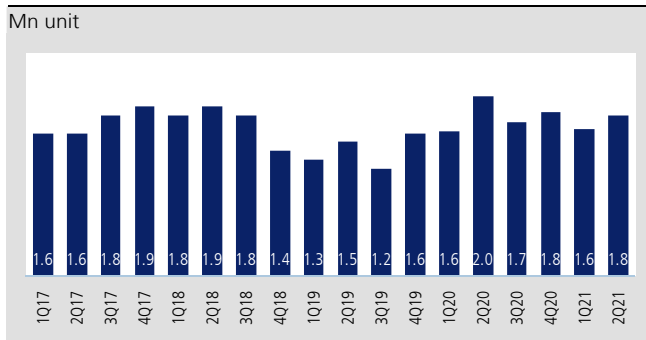
Source: Company data, KGI Research

**Figure 6: Consistent dividend payment**



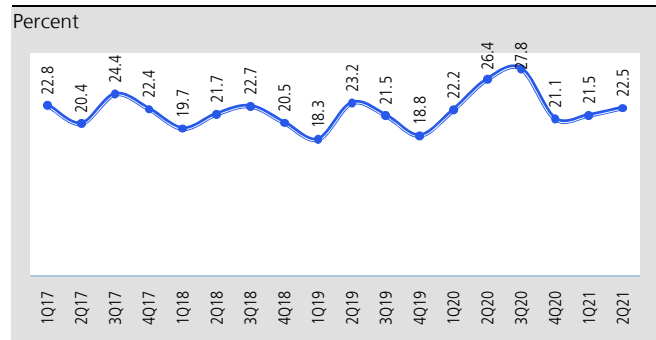
Source: Company data, KGI Research

**Figure 7: Sales volume**



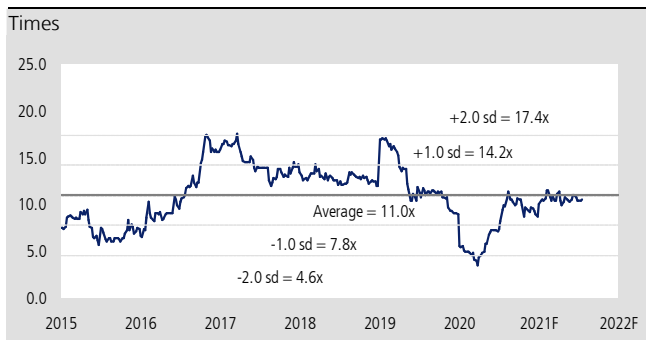
Source: Company data, KGI Research

**Figure 8: Gross margin quarterly**



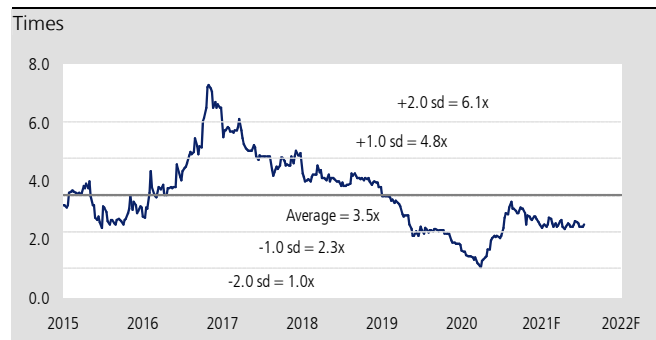
Source: Company data, KGI Research

**Figure 9: PER Band**



Source: KGI Research

**Figure 10: PBV Band**



Source: KGI Research

**Quarterly Income Statement**

	Mar-18A	Jun-18A	Sep-18A	Dec-18A	Mar-19A	Jun-19A	Sep-19A	Dec-19A	Mar-20A	Jun-20A	Sep-20A	Dec-20A	Mar-21A
<b>Income Statement (Btmn)</b>													
Revenue	1,207	1,230	1,156	860	779	905	727	846	945	1,093	956	979	903
Cost of good sold	969	963	893	684	637	695	570	687	735	805	691	773	709
<b>Gross profit</b>	<b>238</b>	<b>267</b>	<b>263</b>	<b>176</b>	<b>142</b>	<b>210</b>	<b>156</b>	<b>159</b>	<b>210</b>	<b>288</b>	<b>266</b>	<b>206</b>	<b>194</b>
Operating expense	123	130	117	108	78	96	76	116	95	103	101	141	111
Other income	31	73	73	66	44	41	34	56	69	43	61	71	61
<b>Operating profit</b>	<b>146</b>	<b>210</b>	<b>219</b>	<b>135</b>	<b>109</b>	<b>155</b>	<b>114</b>	<b>99</b>	<b>184</b>	<b>228</b>	<b>226</b>	<b>136</b>	<b>145</b>
Depreciated of fixed asset	13	14	15	15	15	15	15	15	16	16	16	17	17
<b>Operating EBITDA</b>	<b>159</b>	<b>224</b>	<b>234</b>	<b>150</b>	<b>124</b>	<b>170</b>	<b>130</b>	<b>114</b>	<b>200</b>	<b>243</b>	<b>242</b>	<b>153</b>	<b>161</b>
<b>Non-Operating income</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Interest income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other non-op. income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Non-Operating expense</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>
Interest expense	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Other non-op. expense	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	144	207	215	130	105	151	111	96	182	226	224	134	143
Current taxation	(27)	(43)	(42)	(25)	(20)	(29)	(21)	(18)	(36)	(43)	(44)	(24)	(28)
Minorities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>117</b>	<b>164</b>	<b>172</b>	<b>106</b>	<b>85</b>	<b>122</b>	<b>90</b>	<b>78</b>	<b>146</b>	<b>182</b>	<b>180</b>	<b>110</b>	<b>115</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>117</b>	<b>164</b>	<b>172</b>	<b>106</b>	<b>85</b>	<b>122</b>	<b>90</b>	<b>78</b>	<b>146</b>	<b>182</b>	<b>180</b>	<b>110</b>	<b>115</b>
EPS (Bt)	0.22	0.31	0.32	0.20	0.16	0.23	0.17	0.15	0.27	0.34	0.34	0.20	0.21
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.31	0.32	0.20	0.16	0.23	0.17	0.15	0.27	0.34	0.34	0.20	0.21
<b>Margin (%)</b>													
Gross profit margin	19.7	21.7	22.7	20.5	18.3	23.2	21.5	18.8	22.2	26.4	27.8	21.1	21.5
Operating EBIT margin	12.1	17.1	18.9	15.6	14.0	17.1	15.8	11.7	19.5	20.8	23.6	13.9	16.0
Operating EBITDA margin	13.2	18.2	20.2	17.4	15.9	18.8	17.8	13.5	21.2	22.3	25.3	15.6	17.8
Net profit margin	9.7	13.3	14.9	12.3	10.9	13.5	12.4	9.2	15.5	16.7	18.9	11.2	12.7
<b>Growth (%YoY)</b>													
Revenue growth	24.2	19.4	2.6	(28.2)	(35.4)	(26.5)	(37.1)	(1.7)	21.3	20.8	31.6	15.8	(4.4)
Operating EBIT growth	(4.1)	62.7	10.8	(27.7)	(25.6)	(26.2)	(47.7)	(26.2)	69.4	46.9	97.3	37.3	(21.5)
Operating EBITDA growth	(3.8)	57.9	11.2	(25.0)	(22.6)	(24.0)	(44.6)	(23.5)	61.8	43.2	86.8	33.5	(19.4)
Net profit growth	(4.0)	59.9	9.7	(29.9)	(27.2)	(25.6)	(47.7)	(25.9)	72.3	49.3	100.2	40.4	(21.7)
Normalized profit growth	(4.0)	59.9	9.7	(29.9)	(27.2)	(25.6)	(47.7)	(25.9)	72.3	49.3	100.2	40.4	(21.7)

Source: Company data, KGI Research

**Balance Sheet**

As of 31 Dec (Btmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Total Assets</b>	<b>2,705</b>	<b>2,473</b>	<b>3,220</b>	<b>3,453</b>	<b>3,782</b>
<b>Current Assets</b>	<b>1,523</b>	<b>1,293</b>	<b>1,937</b>	<b>2,179</b>	<b>2,517</b>
Cash&ST Investment	170	170	575	709	872
Inventories	880	633	926	842	943
Account Receivable	432	457	403	592	663
Other	41	33	32	35	39
<b>Non-current Assets</b>	<b>1,182</b>	<b>1,180</b>	<b>1,283</b>	<b>1,274</b>	<b>1,265</b>
LT Investment	60	60	60	60	60
Net Fixed Assets	1,077	1,071	1,173	1,162	1,152
Others	46	49	50	51	53
<b>Total Liabilities</b>	<b>943</b>	<b>641</b>	<b>1,065</b>	<b>1,141</b>	<b>1,232</b>
<b>Current liabilities</b>	<b>900</b>	<b>587</b>	<b>1,004</b>	<b>1,075</b>	<b>1,159</b>
Account Payable	148	312	373	421	471
ST borrowing	543	142	372	372	372
Others	208	133	260	282	316
<b>Long-term liabilities</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>61</b>	<b>66</b>	<b>73</b>
Long-term debts	0	0	0	0	0
Others	43	54	61	66	73
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>1,762</b>	<b>1,832</b>	<b>2,156</b>	<b>2,312</b>	<b>2,550</b>
Common stock	536	536	536	536	536
Capital surplus	55	55	55	55	55
retained earnings	1,118	1,188	1,511	1,668	1,906
Preferred stock					

Source: KGI Research

**Key Ratios**

Year to 31 Dec	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Growth (%YoY)</b>					
Sales	2.9	(26.9)	22.0	8.8	12.0
OP	6.7	(32.7)	62.1	(10.1)	12.0
EBITDA	6.9	(29.9)	55.9	(8.5)	10.8
NP	5.0	(32.8)	64.9	(11.7)	12.2
Normalized profit	5.0	(32.8)	64.9	(11.7)	12.2
EPS	4.3	(32.8)	64.9	(11.7)	12.2
Normalized EPS	4.3	(32.8)	64.9	(11.7)	12.2
<b>Profitability (%)</b>					
Gross margin	21.2	20.5	24.4	21.0	21.0
Operating margin	15.9	14.7	19.5	16.1	16.1
EBITDA margin	17.2	16.5	21.1	17.7	17.5
Net margin	12.5	11.5	15.6	12.6	12.7
ROAA	21.7	14.5	21.7	16.4	16.9
ROAE	33.9	20.9	31.0	24.5	25.2
<b>Stability</b>					
Gross debt/equity (%)	53.5	35.0	49.4	49.3	48.3
Net debt/equity (%)	26.4	7.0	14.6	7.8	0.7
Interest coverage (x)	52.6	35.0	94.4	53.5	59.9
Interest&ST debt coverage (x)	1.3	3.1	2.0	1.8	2.0
Cash flow interest coverage (x)	25.1	55.9	77.5	44.9	45.9
Cash flow/interest&ST debt (x)	0.6	4.9	1.7	1.5	1.6
Current ratio (x)	1.7	2.2	1.9	2.0	2.2
Quick ratio (x)	0.7	1.1	1.0	1.2	1.4
Net debt (Btmn)	464	129	314	180	17
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS	1.0	0.7	1.2	1.0	1.1
Normalized EPS	1.0	0.7	1.2	1.0	1.1
CFPS	0.6	1.4	1.2	1.1	1.1
BVPS	3.3	3.4	4.0	4.3	4.8
Sales/share	8.3	6.1	7.4	8.1	9.0
EBITDA/share	1.4	1.0	1.6	1.4	1.6
DPS	0.6	0.4	0.8	0.7	0.7
<b>Activity</b>					
Asset turnover (x)	2	1	1	1	1
Days of receivables	35	51	37	50	50
Days of inventory	92	89	113	90	90
Days of payable	15	44	45	45	45
Cash cycle	112	96	104	95	95

Source: KGI Research

**Profit & Loss**

Year to Dec 31 (Btmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Revenue</b>	<b>4,453</b>	<b>3,256</b>	<b>3,973</b>	<b>4,323</b>	<b>4,839</b>
Cost of good sold	3,509	2,589	3,003	3,415	3,823
<b>Gross profit</b>	<b>944</b>	<b>667</b>	<b>970</b>	<b>908</b>	<b>1,016</b>
Operating expense	478	365	440	471	527
Other income	244	176	244	259	290
<b>Operating Profit</b>	<b>710</b>	<b>477</b>	<b>774</b>	<b>696</b>	<b>779</b>
Depreciation of fixed asset	57	60	64	71	70
<b>Operating EBITDA</b>	<b>767</b>	<b>538</b>	<b>838</b>	<b>767</b>	<b>849</b>
<b>Non-operating income</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Interest income	0	0	0	0	0
Other non-op income	0	0	0	0	0
<b>Non-operating expense</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>	<b>(8)</b>	<b>(13)</b>	<b>(13)</b>
Interest expense	(14)	(14)	(8)	(13)	(13)
Other non-op expense	0	0	0	0	0
<b>Equity income/(loss)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Pretax profit</b>	<b>696</b>	<b>464</b>	<b>766</b>	<b>683</b>	<b>766</b>
Current taxation	(138)	(89)	(147)	(137)	(153)
Minorities	0	0	0	0	0
Extra item	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>558</b>	<b>375</b>	<b>619</b>	<b>546</b>	<b>613</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>558</b>	<b>375</b>	<b>619</b>	<b>546</b>	<b>613</b>
EPS (Bt)	1.04	0.70	1.16	1.02	1.14
Normalized EPS (Bt)	1.04	0.70	1.16	1.02	1.14

Source: KGI Research

**Cash Flow**

Year to Dec 31 (Btmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>Operating cash flow</b>	<b>339</b>	<b>763</b>	<b>636</b>	<b>584</b>	<b>597</b>
Net profit	558	375	619	546	613
Depreciation&Amortization	57	60	64	71	70
Change in working capital	(276)	328	(47)	(33)	(86)
Others					
<b>Investment cash flow</b>	<b>(298)</b>	<b>(121)</b>	<b>(527)</b>	<b>(60)</b>	<b>(60)</b>
Net CAPEX	(200)	(54)	(167)	(60)	(60)
Change in LT investment	(6)	0	(1)	0	0
Change in other assets	(91)	(67)	(360)	0	0
Free cash flow	42	642	108	524	537
<b>Financing cash flow</b>	<b>(81)</b>	<b>(708)</b>	<b>(63)</b>	<b>(390)</b>	<b>(375)</b>
Change in share capital	4	0	0	0	0
Net change in debt	244	(403)	232	0	0
Change in other liabs	(329)	(305)	(295)	(390)	(375)
<b>Net cash flow</b>	<b>(40)</b>	<b>(66)</b>	<b>45</b>	<b>134</b>	<b>162</b>

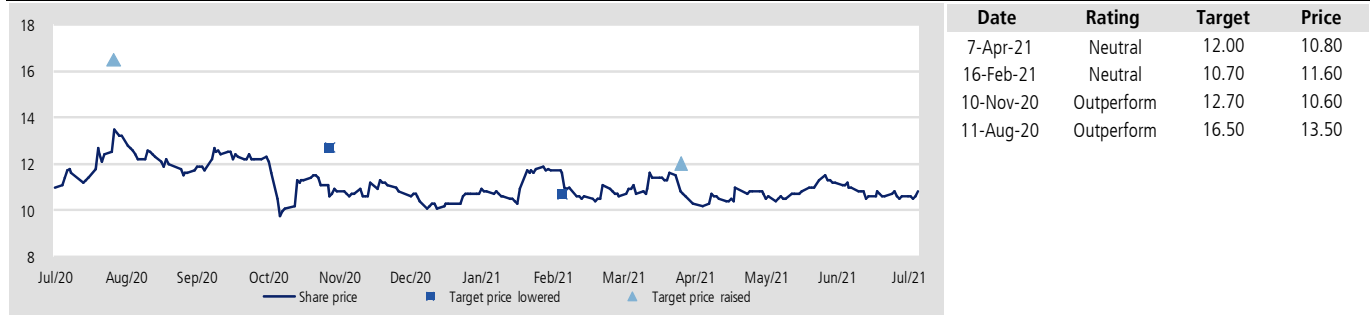
Source: KGI Research

**Rates of Return on Invested Capital**

Year	1- $\frac{\text{COGS}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating expense}}{\text{Revenue}}$	=	Operating margin		
2018	78.8%	1.3%	10.7%		9.2%		
2019	79.5%	1.8%	11.2%		7.4%		
2020	75.6%	1.6%	11.1%		11.7%		
2021F	79.0%	1.6%	10.9%		8.5%		
2022F	79.0%	1.4%	10.9%		8.7%		
Year	1/ $\frac{\text{Working capital}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other assets}}{\text{Revenue}}$	=	Capital Turnover		
2018	(0.1)	0.2	0.4		1.8		
2019	0.1	0.3	0.4		1.2		
2020	(0.0)	0.3	0.5		1.3		
2021F	(0.0)	0.3	0.5		1.3		
2022F	(0.0)	0.2	0.5		1.3		
Year	1/ Operating margin	x	Capital turnover	x	Cash tax rate	=	After-tax return on Inv. capital
2018	9.2%		1.8		19.8%		3.3%
2019	7.4%		1.2		19.1%		1.6%
2020	11.7%		1.3		19.2%		2.8%
2021F	8.5%		1.3		20.0%		2.1%
2022F	8.7%		1.3		20.0%		2.3%

Source: KGI Research

**Sahamitr Pressure Container – Recommendation & target price history**



Source: KGI Research



## Anti-corruption Progress Indicator

### Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORNBANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

### Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFCO	SEAFCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

### Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

### No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BCPG	BCPG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

**Disclaimer:** The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.



**KGI Locations**

<b>China</b>	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
<b>Taiwan</b>	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
<b>Hong Kong</b>		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
<b>Thailand</b>	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
<b>Singapore</b>		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

**KGI's Ratings**

<b>Rating</b>	<b>Definition</b>
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.  <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

**Disclaimer**

KGI Securities (Thailand) Plc. ( "The Company" ) disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.