

11 November 2021

# Sahamitr Pressure Container

Sector: Packaging

## 3Q21 ใกล้เคียงคาด, 2022E ชะลอจากต้นทุนเหล็กที่เพิ่มขึ้น

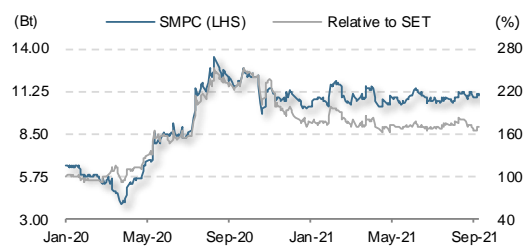
Bloomberg ticker	SMPC TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt11.60
Target price	Bt12.30 (previously Bt15.00)
Upside/Downside	+6%
EPS revision	2021E: No change / 2022E: -11%

Bloomberg target price	Bt14.43
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 1 / Sell 0

<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt14.20 / Bt9.90
Market cap. (Bt mn)	6,212
Shares outstanding (mn)	536
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	39%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

<b>Financial &amp; valuation highlights</b>				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	3,256	3,973	4,304	4,690
EBITDA	538	838	838	850
Net profit	375	619	615	620
EPS (Bt)	0.70	1.16	1.15	1.16
Growth	-32.8%	64.9%	-0.5%	0.7%
Core EPS (Bt)	0.70	1.16	1.15	1.16
Growth	-32.8%	64.9%	-0.5%	0.7%
DPS (Bt)	0.42	0.80	0.75	0.80
Div. yield	3.6%	6.9%	6.5%	6.9%
PER (x)	16.6	10.0	10.1	10.0
Core PER (x)	16.6	10.0	10.1	10.0
EV/EBITDA (x)	11.4	7.1	7.2	7.0
PBV (x)	3.4	2.9	2.6	2.4

<b>Bloomberg consensus</b>				
Net profit	375	619	570	664
EPS (Bt)	0.70	1.16	1.06	1.24



Source: Aspen

<b>Price performance</b>				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-16.5%	6.4%	7.4%	9.4%
Relative to SET	-16.0%	0.7%	4.7%	-12.1%

<b>Major shareholders</b>		<b>Holding</b>
1. Mrs. Patama Laowong		19.60%
2. Mr. Thamik Ekahitanond		10.15%
3. Mrs. Benjawan Tharincharoen		8.82%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” จากเดิม “ซื้อ” และปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 12.30 บาท อิง 2022E PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD above 5-yr average PER) จากเดิมที่ 15.00 บาท อิง 2021E PER ที่ 13 เท่า (+0.5SD above 5-yr average PER) โดยเรามีการ de-rate PER ลงเนื่องจากเรามีการปรับกำไรปี 2022E ลง ส่งผลให้อัตราการเติบโตของกำไรลดลง ทั้งนี้ SMPC รายงาน 3Q21 มีกำไร 167 ล้านบาท (-8% YoY, -4% QoQ) ใกล้เคียงกับที่ consensus ทำไว้ ทั้งนี้ กำไรที่ลดลงเป็นผลจาก GPM ที่ลดลงเหลือ 24.8% (3Q20 = 27.8%, 2Q21 = 26.4%) จากต้นทุนวัตถุดิบเหล็กที่ปรับขึ้นเร็ว และ SG&A/sales จะยังคงอยู่ในระดับสูงราว 13.1% (3Q20 = 10.5%, 2Q21 = 13.4%) จากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น ตามค่าระวางเรือที่สูงขึ้น

เรายังคงกำไรปี 2021E ที่ 615 ล้านบาท ทรงตัว YoY โดยกำไร 9M21E คิดเป็น 74% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q21E จะยังเติบโต YoY จากยอดขายถึงแก๊สที่ยังเติบโตจากปีก่อนมาก แต่จะลดลง QoQ ตามปัจจัยขาดดุลที่มีต้นทุนค่าใช้จ่ายพนักงานที่มากขึ้น ส่วนปี 2022E เราปรับลดกำไรลง -11% เป็น 620 ล้านบาท ทรงตัว YoY โดยเราปรับลด GPM ลงเป็น 23.5% จากเดิมที่ 24.2% โดยมีการประเมินราคาเหล็กจะทรงตัวและมีโอกาสที่ชะลอตัวลง จะกระทบต่อ GPM ให้ปรับตัวลดลงได้

ราคาหุ้น underperform SET -16% ในช่วง 1 เดือน จากคาดการณ์กำไร 3Q21 ที่เริ่มชะลอตัว ทั้งนี้ เราปรับลดคำแนะนำลงเป็น “ถือ” เนื่องจากแนวโน้มกำไรปี 2021E-22E ยังมีทิศทางทรงตัวต่อเนื่อง ทำให้ราคาหุ้นขาด catalyst

### Event: 3Q21 results review

□ กำไร 3Q21 ใกล้เคียงคาด SMPC รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 167 ล้านบาท (-8% YoY, -4% QoQ) ใกล้เคียงกับที่ consensus ทำไว้ โดยด้านรายได้ยังทำได้ดี +18% YoY, -1% QoQ จากยอดขายออกถึงแก๊สที่ยังเติบโตสูง โดยเฉพาะในภูมิภาคอเมริกาเหนือและแอฟริกาที่ยังเติบโตได้ดี ขณะที่เอเชียใต้จะชะลอตัว เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีความอ่อนไหวต่อราคาขายถึงแก๊สที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาเหล็ก และต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น ด้าน GPM ปรับตัวลดลงเหลือ 24.8% (3Q20 = 27.8%, 2Q21 = 26.4%) จากต้นทุนเหล็กที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด ขณะที่ SG&A/sales ยังคงอยู่ในระดับสูงราว 13.1% (3Q20 = 10.5%, 2Q21 = 13.4%) จากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ รวมกำไร 9M21 อยู่ที่ 456 ล้านบาท -10% YoY

□ ยังคงกำไรปี 2021E ทรงตัว YoY แต่ปรับลดกำไรปี 2022E จากความเสี่ยงด้านราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้นกระทบ GPM ลดลง เรายังคงกำไรปี 2021E ที่ 615 ล้านบาท ทรงตัว YoY โดยกำไร 9M21 จะคิดเป็น 74% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไร 4Q21E จะเติบโตได้ดี YoY จากยอดขายถึงแก๊สที่ยังเติบโตจากปีก่อนมาก แต่จะลดลง QoQ จากสต็อกวัตถุดิบเหล็กใหม่ที่มีต้นทุนสูงขึ้น ทำให้ GPM เริ่มชะลอตัว รวมถึงจะมีค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่เพิ่มขึ้นตามปัจจัยขาดดุล สำหรับปี 2022E เราปรับลดกำไรลง -11% เป็น 620 ล้านบาท ทรงตัว YoY ซึ่งเรามีการปรับลด GPM ลงเป็น 23.5% จากเดิมที่ 24.2% ตามทิศทางราคาเหล็กที่เริ่มทรงตัวและมีแนวโน้มชะลอตัวลง จะกระทบต่อ GPM ให้ปรับตัวลดลงได้

### Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 12.30 บาท อิง 2022E PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD above 5-yr average PER) จากเดิม 15.00 บาท อิง 2021E PER ที่ 13 เท่า (+0.5SD above 5-yr average PER) โดยเรามีการ de-rate PER ลง เนื่องจากเรามีการปรับลดกำไรปี 2022E ลง ส่งผลให้อัตราการเติบโตของกำไรลดลง

**Fig 1: 3Q21 results review**

FY: Dec (Bt mn)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	9M21	9M20	YoY
Revenues	1,129	956	18.1%	1,137	-0.7%	3,170	2,995	5.9%
CoGS	(849)	(691)	22.9%	(836)	1.5%	(2,394)	(2,231)	7.3%
Gross profit	280	266	5.5%	301	-6.7%	776	764	1.5%
SG&A	(148)	(101)	46.8%	(153)	-3.1%	(412)	(300)	37.4%
EBITDA	229	242	-5.5%	238	-3.8%	628	686	-8.4%
Other inc./exps	79	61	28.7%	72	9.3%	211	173	21.8%
Interest expenses	(3)	(2)	61.5%	(2)	32.6%	(7)	(6)	18.1%
Income tax	(41)	(44)	-5.8%	(43)	-5.5%	(112)	(123)	-8.4%
Core profit	167	180	-7.5%	174	-4.1%	456	509	-10.5%
Net profit	167	180	-7.5%	174	-4.1%	456	509	-10.5%
EPS (Bt)	0.31	0.34	-7.5%	0.33	-4.1%	0.85	0.95	-10.5%
Gross margin	24.8%	27.8%		26.4%		24.5%	25.5%	
Net margin	14.8%	18.9%		15.3%		14.4%	17.0%	

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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 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) 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 เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี (ประเทศไทย) 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.