

15 February 2022

Sahamitr Pressure Container

Sector: Packaging

4Q21 ดีกว่าคาดมาก, 2022E ดีขึ้นโดยขยายตลาดใหม่+ลดต้นทุน

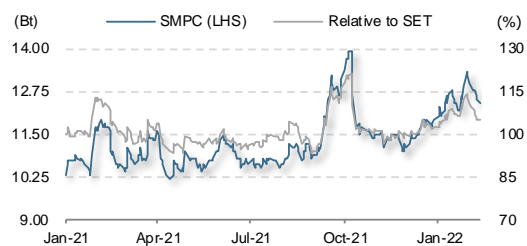
Bloomberg ticker	SMPC TB
Recommendation	BUY (previously HOLD)
Current price	Bt12.60
Target price	Bt14.50 (previously Bt12.50)
Upside/Downside	+15%
EPS revision	2022E: +10%

Bloomberg target price	Bt13.53
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.20 / Bt10.00
Market cap. (Bt mn)	6,747
Shares outstanding (mn)	536
Avg. daily turnover (Bt mn)	16
Free float	39%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	3,973	4,550	4,960	5,220
EBITDA	838	924	952	1,021
Net profit	619	728	708	760
EPS (Bt)	1.16	1.36	1.32	1.42
Growth	64.9%	17.6%	-2.7%	7.3%
Core EPS (Bt)	1.16	1.26	1.32	1.42
Growth	64.9%	9.2%	4.8%	7.3%
DPS (Bt)	0.80	0.82	0.82	0.85
Div. yield	6.3%	6.5%	6.5%	6.7%
PER (x)	10.9	9.3	9.5	8.9
Core PER (x)	10.9	10.0	9.5	8.9
EV/EBITDA (x)	7.8	7.1	6.7	6.1
PBV (x)	3.1	2.7	2.5	2.2

Bloomberg consensus				
Net profit	619	728	635	688
EPS (Bt)	1.16	1.36	1.18	1.28



Source: Aspen

Price performance		1M	3M	6M	12M
Absolute		-0.8%	13.5%	13.5%	7.7%
Relative to SET		-1.5%	10.4%	3.3%	-4.0%

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

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 14.50 บาท จาก 2022E PER ที่ 11.0 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) จากเดิม 12.50 บาท จากเดิม 2022E PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) โดยเรามีการ re-rate PER ขึ้น เนื่องจากเราปรับกำไรขึ้นทั้งนี้ SMPC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 272 ล้านบาท (+148% YoY, +63% QoQ) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 220 ล้านบาท (+100% YoY, +32% QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ และดีกว่า consensus ทำไว้ที่ 173 ล้านบาท จากยอดขายถึงแก๊สในอเมริกาเหนือที่ยังคงแข็งแกร่ง และยอดขายในประเทศที่เติบโตสูง รวมถึง SG&A ยังลดลง (-8% YoY, -13% QoQ) จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น ดังนั้น งบปี 2021 มีกำไรสุทธิ 728 ล้านบาท +18% YoY ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 675 ล้านบาท +9% YoY

เราปรับกำไรปี 2022E ขึ้น +10% เป็น 708 ล้านบาท (+5% YoY) จากแนวโน้มรายได้จะดีขึ้นจากเดิม ซึ่ง SMPC ตั้งเป้ายอดขายที่ 8 ล้านใบ เติบโต 10%-15% YoY โดยยังคงเน้นขยายฐานลูกค้าใหม่ในภูมิภาคแอฟริกาและอเมริกาเหนือ, การเพิ่มสัดส่วนการขายถึงแก๊สขนาดใหญ่มากขึ้น ซึ่งจะมี GPM สูงกว่าถึงขนาดเล็ก รวมถึง SG&A ที่จะลดลงจากเดิมโดยสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น

ราคาหุ้น outperform SET +10% ในช่วง 3 เดือน จากยอดส่งออกถึงแก๊สของไทยใน 4Q21 ที่เติบโตดีขึ้น แต่กลับมา underperform SET -2% ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จาก 1) ยอดขายถึงแก๊สยังเติบโตได้ต่อเนื่อง และปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ที่จะทยอยดีขึ้น ทำให้ช่วยลดอุปสรรคการส่งออก ซึ่งปัจจุบันยังมีสินค้าค้างส่งค่อนข้างมาก, 2) จากกำไรปี 2021 ที่ดีกว่าคาดและปี 2022E ที่จะทำสถิติสูงสุดใหม่ เราประเมินว่าราคาหุ้นควรกลับไปเทรดที่สูงกว่าในปี 2021 ที่ 14.20 บาท และ 3) valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรดที่ 2022E PER ที่ 9.5 เท่า คิดเป็น -0.75SD

Event: 4Q21 results review

□ **กำไรปกติ 4Q21 ดีกว่าคาดมากและทำสถิติสูงสุดใหม่** SMPC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 272 ล้านบาท (+148% YoY, +63% QoQ) โดยมีกำไรพิเศษจากการใช้สิทธิยกเว้นภาษีเงินได้ตามสิทธิประโยชน์จาก BOI 48 ล้านบาท และ FX Gain 4 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรปกติอยู่ที่ 220 ล้านบาท (+100% YoY, +32% QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ และดีกว่า consensus ทำไว้ที่ 173 ล้านบาท ทั้งนี้ เป็นผลจาก 1) รายได้ทำสถิติสูงสุดใหม่ 1.38 พันล้านบาท (+41% YoY, +22% QoQ) จากยอดขายถึงแก๊สในอเมริกาเหนือที่ยังคงแข็งแกร่ง ยอดขายในประเทศที่เติบโตดีมาก รวมถึงยังได้ผลบวกจากราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น, 2) รายได้อื่นอยู่ที่ 89 ล้านบาท (+26% YoY, +13% QoQ) จากรายได้ขายเศษเหล็กที่เพิ่มขึ้นตามราคาเหล็กที่ปรับตัวสูงขึ้น และ 3) SG&A อยู่ที่ 129 ล้านบาท (-8% YoY, -13% QoQ) จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น โดยมีค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายลดลง สำหรับด้าน GPM ใน 4Q21 อยู่ที่ 23.1% ลดลงจาก 3Q21 ที่ 24.8% จากต้นทุนเหล็กที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น กำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 728 ล้านบาท +18% YoY ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 675 ล้านบาท +9% YoY

□ **ปรับกำไรปี 2022E ขึ้นจากการขยายตลาดใหม่ และการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022E ขึ้น +10% เป็น 708 ล้านบาท (+5% YoY) โดยปรับรายได้ขึ้นจากเดิม 6% เป็น 5 พันล้านบาท +9% YoY โดย SMPC ตั้งเป้ายอดขายถึงแก๊สที่ 8 ล้านใบ +10-15% YoY จากการขยายลูกค้าใหม่ในแอฟริกาและอเมริกาเหนือเพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการขายถึงแก๊สขนาดใหญ่มากขึ้น ซึ่งมี GPM ที่สูงกว่าถึงแก๊สขนาดเล็ก รวมทั้งประเมินว่าปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์จะทยอยดีขึ้น ทำให้ช่วยลดอุปสรรคการส่งออก ซึ่งปัจจุบันยังมีสินค้าค้างส่งมออบอีกค่อนข้างมาก ขณะที่ด้านราคาขายเฉลี่ยจะลดลงเล็กน้อย ตามแนวโน้มราคาเหล็กที่ผ่านจุดสูงสุดแล้ว นอกจากนี้ เรามีการปรับลดค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ลงเป็น 11.9% โกลด์เดียวกันปี 2021 (จากเดิมที่ประเมินที่ 12.8%) จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านขนส่งที่มีโอกาสลดลงจากปี 2021 ได้ ขณะที่เรายังคง GPM ที่ 23.3% ลดลงจากปี 2021 ที่ 24.0% จากต้นทุนเหล็กที่เพิ่มขึ้น

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.

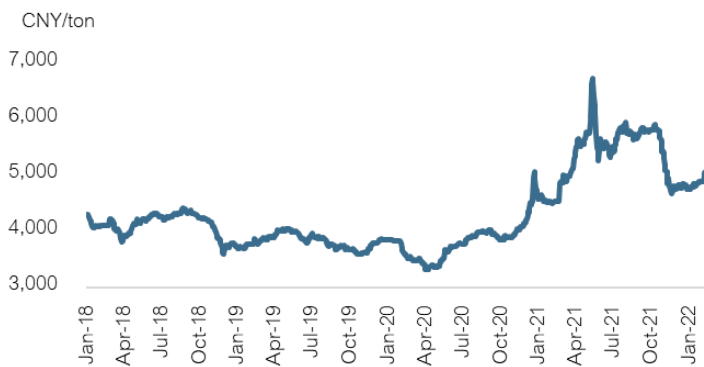
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 14.50 บาท อิง 2022E PER ที่ 11.0 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) จากเดิม 12.50 บาท อิง 2022E PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) โดยเรามีการ re-rate PER ขึ้น เนื่องจากเรามีการปรับกำไรปี 2022E ขึ้น ส่งผลให้อัตราการเติบโตของกำไรสูงขึ้น

Fig 1: 4Q21 results review

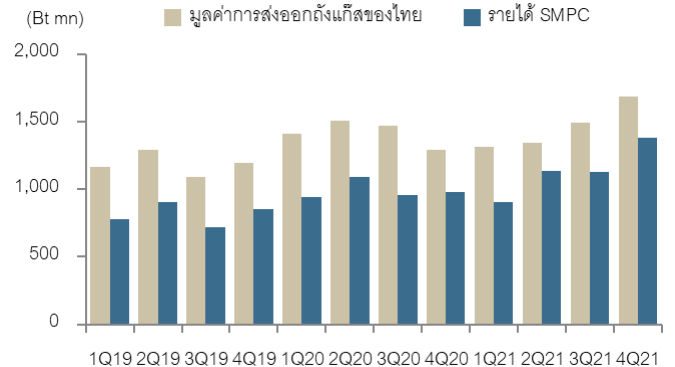
FY: Dec (Bt mn)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	2021	2020	YoY
Revenues	1,380	979	41.0%	1,129	22.2%	4,550	3,973	14.5%
CoGS	(1,062)	(773)	37.4%	(849)	25.1%	(3,456)	(3,003)	15.1%
Gross profit	318	206	54.5%	280	13.6%	1,094	970	12.8%
SG&A	(129)	(141)	-8.0%	(148)	-12.6%	(541)	(440)	22.9%
EBITDA	296	153	93.6%	229	29.2%	924	838	10.2%
Other inc./exps	89	71	25.9%	79	13.5%	300	244	23.0%
Interest expenses	(3)	(2)	66.1%	(3)	14.1%	(11)	(8)	30.3%
Income tax	(55)	(24)	124.3%	(41)	33.8%	(167)	(147)	13.7%
Core profit	220	110	100.4%	167	31.7%	675	619	9.2%
Net profit	272	110	148.1%	167	63.1%	728	619	17.6%
EPS (Bt)	0.51	0.20	148.1%	0.31	63.1%	1.36	1.16	17.6%
Gross margin	23.1%	21.1%		24.8%		24.0%	24.4%	
Net margin	19.7%	11.2%		14.8%		16.0%	15.6%	

Fig 1: Hot rolled steel price



Source: Bloomberg

Fig 2: ข้อมูลการส่งออกถึงแก๊สของไทยเทียบรายได้ SMPC



Source: Ministry of Commerce, Company

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.