

1Q23: กำไรหดตัวแรงต่ออีก -55.1% QoQ จาก Volume สหรัฐฯหดตัว จากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ส่งผลให้ผลบวกจาก Economies of Scales หายไปรวมถึงการแข่งขันที่ยังแรง กดดัน GPM ลดลงแรง ระยะสั้นเราคาดเห็นการฟื้นตัว แต่การกลับไประดับเดิมยังท้าทาย ปรับกำไร 2023 ลงเป็นหดตัว 31% YoY แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัวสำหรับปี 2024 ปรับราคาเป้าหมายปี 2023 ลงมาที่ 10.50 บาท บันผลยังสูง 6 – 7% คงคำแนะนำ “ถือ”

• **กำไร 1Q23 หดตัวแรง -55.1% QoQ จาก Volume หลังลูกค้ารายหลัก สหรัฐฯ ชะลอคำสั่งซื้อ**

SMPC รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q23 ที่ 48 ลบ. ปรับตัวลง -55.1% QoQ และ -83.4% YoY เกิดจาก 1) การปรับตัวลงของรายได้ -13.1% QoQ และ -46.8% YoY หลังจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งผลให้ลูกค้าจากสหรัฐฯ ซึ่งเดิมคิดเป็นสัดส่วนถึง 60% รมัถระวังการสั่งซื้อมากขึ้น ทำให้สัดส่วนยอดขายเหลือเพียง 36% กดดันให้ปริมาณขายรวมลดลง -36.8% YoY มาอยู่ที่ 1.2 ล้านใบ 2) ราคาเหล็ก (HRC จีน) มีค่าเฉลี่ย 1Q23 ลดลง -13% YoY) ส่งผลให้ราคาขายปรับตัวลดลง และรายได้จากการจำหน่ายเศษเหล็กลดลง และ 3) การปรับตัวลงของ GPM ลงจาก 26.8% และ 21.2% ใน 1Q22 และ 4Q22 ลงสู่ระดับ 13.0% เนื่องมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลง ส่งผลให้ผลบวกจาก Economies of scales ลดลงค่อนข้างมาก ประกอบกับคำสั่งซื้อถึง 3 ส่วน (ส่วนใหญ่มาจากลูกค้าสหรัฐฯ) ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงปรับตัวลดลง และยังได้ผลลบจากการแข่งขันด้านราคาในสภาวะที่ Demand ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก

• **ระยะสั้นฟื้นตัว แต่การกลับไประดับเดิมยังท้าทาย ส่วนระยะกลาง – ยาว เริ่มเห็นออเดอร์แล้ว คาดฟื้นตัวปี 2024**

เราคาดว่าผลประกอบการของ SMPC ใน 1Q23 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี หลังจาก Outlook เริ่มเห็นยอดการผลิตเพื่อส่งตามคำสั่งซื้อในเดือน เม.ย. – ต้น พ.ค. ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 5 แสนใบต่อเดือน (1Q23 ที่ 4 แสนใบ / เดือน) นอกจากนี้ ราคาเหล็กที่เริ่มทรงตัว ยังเป็นปัจจัยหนุนต่อกลุ่มลูกค้าที่มี Price Sensitive สูงให้กลับมาส่งคำสั่งซื้อ เราจึงคาดว่าจะเห็นการทยอยฟื้นตัวของรายได้ใน 2Q23 ส่วน GPM ยังคงคาดว่าจะฟื้นตัวในกรอบจำกัดอยู่ และเป็นความท้าทายที่จะกลับขึ้นไปอยู่ในระดับเดิม (22% - 24%) ในระยะสั้น จากผลของ Economies ที่ยังไม่มากพอ และสภาวะการแข่งขันที่ยังคงรุนแรง ด้วยกำไร 1Q23 ของ SMPC ที่ปรับตัวลงแรงและคิดเป็นเพียง 7% ของประมาณการ ปี 2023 โดยรวมเราจึงได้ปรับประมาณการปี 2023 ลง 18% มาอยู่ที่ 570 ล้านบาท หดตัว -31% YoY แต่เรายังมองเห็นโอกาสในการฟื้นตัวในปี 2024 +22.9% YoY จากการได้งานประมูลคูเวตจำนวน 1.2 ล้านใบ เริ่มส่งมอบปลายปี 2023

• **FV ใหม่ปี 2023 ที่ 10.50 บาท ใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน แต่ปันผล 6% คงคำแนะนำ “ถือ”**

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2023 (อิงวิธี Prospective PER จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ได้อยู่ที่ 9.8 เท่า) อยู่ที่ 10.5 บาท ใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน แต่ทั้งนี้ เรายังชื่นชอบ SMPC ในฐานะที่เป็นหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอที่ โดยคาดมี Dividend yield ต่อปีที่ 6 – 7% เราจึงยังคงคำแนะนำเป็น “ถือ” รอการฟื้นตัวของยอดสั่งซื้อตามทิศทางเศรษฐกิจโลก ความเสี่ยง: สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯคลี่คลาย, ค่าระวางเรือพลิกขึ้น, เงินบาทแข็งค่า, ราคาเหล็กจีนปรับลงแรง, เศรษฐกิจสหรัฐฯหดตัวกว่าคาด

Tanawin Pichatsiriporn

Fundamental Analyst

Sec No. 065325

(+66) 2 088 8156

Tanawin.p@zcomsec.com

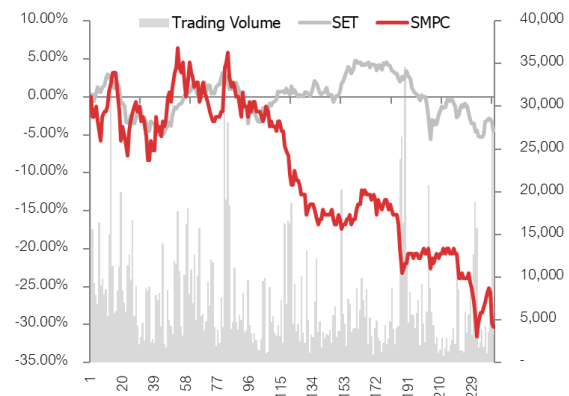


Date

16 May 2023

Last Price (Bt)	10.80
Target Price (Bt)	10.50
Upside (%)	-2.8
Shares in issue (Mn)	535.51
Market Cap (MBt)	6,941.42
Free Float (%)	38.52
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.45
NVDR (%)	1.06
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	+5.23	-10.06

Source: Aspen

Business

ผู้ผลิตถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับบรรจุก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ส่งออกที่มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ของโลก

Major Shareholders (10 April 2023)

1. นาง บัทมา เลี้ยวษ์	20.33%
2. นาย ธรรมิก เอกะหิตานนท์	10.65%
3. นาง เบญจวรรณ ธารินเจริญ	8.85%

Source: SET



1Q23 (Jan - Mar 2023) Earnings results

Bt.m

SMPC	1Q23A	4Q22A	%Q-Q	1Q22A	%Y-Y
Core Revenue (+)	816	939	(13.1)	1,534	(46.8)
COGS (-)	710	740	(4.1)	1,123	(36.8)
Gross Profit (+)	106	199	(46.9)	411	(74.3)
SG&A (-)	85	102	(17.5)	160	(47.1)
EBITDA (+)	84	139	(39.4)	383	(78.1)
Financial Cost (-)	5	7	(24.1)	4	30.4
Norm. Profit (+)	48	107	(55.1)	290	(83.4)
Net Profit (+)	48	107	(55.1)	290	(83.4)
EPS (Bt/Share)	0.09	0.20	(55.1)	0.54	(83.4)
Gross Margin (%)	13.0	21.2	(8.2)	26.8	(13.9)
EBITDA Margin (%)	10.3	14.8	(4.5)	25.0	(14.7)
Net Margin (%)	5.9	11.4	(5.5)	18.9	(13.0)

Source: Company data, ZCOM



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2020	2021	2022	2023F	2024F
Cash & bank deposits	58	30	60	56	82
Accounts receivable - net	403	615	492	577	565
Inventories	926	1,456	1,576	1,505	1,647
Other current assets	550	862	722	722	722
Total current assets	1,937	2,963	2,850	2,860	3,017
Investments	60	61	62	62	62
PP&E&ROU	1,173	1,264	1,317	1,368	1,414
Other assets	50	44	44	44	44
Total assets	3,220	4,331	4,273	4,334	4,537
Short-term loans	372	1,308	1,062	900	800
Accounts payable	373	254	229	267	250
Current maturities	2	2	2	2	2
Other current liabilities	258	238	194	194	194
Total current liabilities	1,004	1,803	1,487	1,363	1,246
Long-term payment	3	2	1	1	1
Other LT liabilities	58	61	65	65	65
Total LT liabilities	61	63	65	65	65
Total liabilities	1,065	1,865	1,552	1,428	1,311
Registered capital	536	536	536	536	536
Paid-up capital	536	536	536	536	536
Share premium	55	55	55	55	55
Legal reserve	54	54	54	54	54
Retained earnings	1,511	1,821	2,076	2,261	2,581
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,156	2,466	2,721	2,906	3,225
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2020	2021	2022	2023F	2024F
EBT	766	847	1,013	709	871
Depreciation&Amortization	64	71	76	79	84
Working capital expense	-211	-1,052	-258	-114	-317
Other adjustments	-1	12	47	0	0
CF from operations	618	-122	878	674	638
Capital expenditure	-162	-158	-136	-130	-130
Others	-358	-249	114	0	0
CF from investing	-520	-407	-22	-130	-130
Net borrowings	240	920	-254	-162	-100
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-293	-419	-572	-385	-381
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	-53	501	-826	-548	-481
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	45	-28	30	-4	26
Assumption					Bt.m
Year End Dec 31	2020	2021	2022	2023F	2024F
Utilization (%)	73.0	69.0	62.0	65.1	69.7
Cpacity (mn.)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Average price (THB/cylinder)	551.9	659.5	846.5	778.7	778.7

Source: Company data, ZCOM estimates

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2020	2021	2022	2023F	2024F
Sales	3,973	4,550	5,248	5,070	5,424
Cost of sales	3,003	3,456	3,899	4,005	4,177
Gross profit	970	1,094	1,349	1,065	1,248
SG&A	440	541	589	588	629
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	244	305	277	254	271
EBIT	774	858	1,037	730	890
Depre. & amortization	64	71	76	79	84
EBITDA	838	928	1,113	810	974
Financial costs	8	11	24	22	19
Income taxes	147	119	184	138	170
Net profit before minority	619	728	829	570	701
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	619	728	829	570	701
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	619	728	829	570	701
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2020	2021	2022	2023F	2024F
Growth (%)					
Revenue	22.0	14.5	15.3	-3.4	7.0
EBITDA	55.9	10.7	19.9	-27.2	20.3
Net profit	64.9	17.6	13.9	-31.2	22.9
Normalized earnings	64.9	17.6	13.9	-31.2	22.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	24.4	24.0	25.7	21.0	23.0
EBITDA margin	21.1	20.4	21.2	16.0	17.9
Net profit margin	15.6	16.0	15.8	11.3	12.9
Normalized profit margin	15.6	16.0	15.8	11.3	12.9
ROA	21.7	19.3	19.3	13.3	15.8
ROE	31.0	31.5	32.0	20.3	22.9
Stability (x)					
D/E	0.49	0.76	0.57	0.49	0.41
Net D/E	0.23	0.43	0.30	0.24	0.18
Gearing	0.17	0.53	0.39	0.31	0.25
Net Gearing	Net cash	0.21	0.13	0.06	0.02
Interest Coverage Ratio	94.38	80.26	43.30	33.74	47.45
Current ratio	1.93	1.64	1.92	2.10	2.42
Quick ratio	0.97	0.79	0.82	0.95	1.05
Per Share (Bt)					
EPS	1.16	1.36	1.55	1.07	1.31
Normalized EPS	1.16	1.36	1.55	1.07	1.31
Book value (BPS)	4.03	4.60	5.08	5.43	6.02
Dividend (DPS)	0.80	0.82	1.00	0.64	0.79
Valuation (x)					
PER	11.47	9.78	8.59	12.49	10.16
Normalized PER	11.47	9.78	8.59	12.49	10.16
P/BV	3.30	2.89	2.62	2.45	2.21
EVEBITDA	6.03	5.20	4.41	6.06	5.01



Good Governance Profile

Type	Max	Min	Score
CG Score	▲▲▲▲▲	-	▲▲▲▲▲
Anti-Corruption	Certified	n/a	Certified

Source: SEC

ESG			
- ESG Book	100	0	n/a
- Moody's ESG Solutions	100	0	n/a
- MSCI	AAA	CCC	n/a
- Refinitiv	100	0	n/a
- S&P Global	100	0	n/a

Source: SETTRADE



Corporate Governance Report (CGR)

Symbol	Description
▲▲▲▲▲	Excellent
▲▲▲▲	Very Good
▲▲▲	Good
▲▲	Satisfactory
▲	Pass
-	N/A

Source: SEC

Anti-corruption Progress Indicator (Thai CAC)

Level	Description
Certified	Companies that have declared their intention to join CAC.
Declared	Companies certified by CAC.
n/a	Data not available / No policy

Source: SEC

The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited**

