

2Q23: กำไรฟื้นตัวจากฐานต่ำหลังกลุ่มลูกค้า Price sensitive กลับมาส่งคำสั่งซื้อ หนุนให้โรงงานผลิตโซลิวชันด้านบรรจุภัณฑ์ Economies of scales อีกครั้ง ขณะที่ 2H23 แม้อัตราหวัง Gross margin ปรับตัวขึ้นได้จำกัด จากความท้าทายหลายส่วน แต่คาดยังเห็นการฟื้นตัว QoQ ต่อเนื่อง ส่งผลให้เราปรับใช้ PER ขึ้น โดยอิง +1.0 S.D ได้ FV ใหม่ปี 2023 ที่ 12.10 บาท Upside รวมปันผลสูงเกิน 15% จึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

• **กำไร 2Q23 ฟื้นตัวจากฐานต่ำหลังกลุ่มลูกค้า Price sensitive กลับมาส่งคำสั่งซื้อ**

SMPC กำไร 2Q23 เริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวจากฐานต่ำ +182.2% QoQ ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) การเพิ่มขึ้นของรายได้ +38.2% QoQ ซึ่งมาจากลูกค้าในตลาดที่มี Price sensitive สูง กลับมาส่งคำสั่งซื้อหลังราคาเหล็กและอัตราค่าระวางเรือเริ่มทรงตัว มาครอบคลุมยอดออเดอร์จากสหรัฐฯที่อ่อนตัวจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ 2) ผลจากยอดผลิตที่สูงขึ้น ส่งผลให้บริษัทมี Economies of scales ด้วยการใช้อัตราการผลิตเพิ่มขึ้นจาก 49% ใน 1Q23 ขึ้นมาอยู่ที่ 62% ใน 2Q23 รวมถึงผลกระทบจากการแข่งขันที่ผ่อนคลายลงบางส่วน จาก Demand ของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวจากระดับต่ำมากที่สุดที่ 13% ใน 1Q23 ขึ้นมาอยู่ที่ 20% ใน 2Q23

อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบรายปีบริษัทยังมีกำไรอ่อนตัว -8.3% YoY จากหลายสาเหตุทั้งผลของ Economies of scales ที่น้อยกว่า ราคาเหล็กที่ลดลง YoY กดต้นทุนรายได้จากการขายเศษเหล็ก ตลอดจนสัดส่วนคำสั่งซื้อถึง 3 ส่วนถูกแทนที่ด้วยถึง 2 ส่วนซึ่งมี Gross margin ต่ำกว่า

• **2H23 แม้อัตราหวัง Gross margin ปรับตัวขึ้นได้จำกัด จากความท้าทายหลายส่วน แต่คาดยังเห็นการฟื้นตัว QoQ ต่อเนื่อง**

แม้ผลประกอบการ 1H23 ที่คิดเป็นสัดส่วนราว 32% ของประมาณกำไรสุทธิปี 2023 แต่เรายังคงคาดว่าทิศทางกำไรรายไตรมาส ในช่วงที่เหลือของปี จะสามารถฟื้นตัว QoQ ต่อไปได้เป็นอย่างดี เนื่องจาก Outlook การส่งคำสั่งซื้อกลุ่มลูกค้า Price sensitive ทั้งที่อยู่ระหว่างผลิตเพื่อส่งมอบยาวไปจนถึงสิ้นปี 2023 - ต้นปี 2024 รวมถึงการเข้าประมูลเพิ่มเติม ยังมีทิศทางเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนให้ฐานรายได้ขยายตัว และ Economies of scales ททยอยฟื้นตัวกลับขึ้นมา แต่การจะกลับไปเคลื่อนไหวในกรอบบออิงผลประกอบการรายไตรมาสในอดีตที่ราว 26-28% ยังต้องการอีกหลายองค์ประกอบทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจผู้ซื้อถึงสามส่วน ภาวะการแข่งขัน ตลอดจน การพัฒนาถึงแรงดันประเภทใหม่ๆ ที่มี Gross margin สูงกว่าค่าเฉลี่ย โดยรวมจึงคาดว่า ระดับ Gross margin ที่คาดหวังได้ในช่วง 2H23 คาดจะอยู่ในกรอบ 22% - 24% โดยรวมเราจึงคงคาดการณ์กำไรปี 2023 ตามเดิมที่ -31.0% YoY

• **FV ใหม่ปี 2023 ที่ 12.10 บาท รวมปันผล 6 - 7% ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"**

จากกำไรที่เริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องจากฐานต่ำ เราจึงได้ทำการประเมิน FV ปี 2023 อิง Prospective PER ที่ Re-rate ขึ้นเป็น +1.0 S.D. ที่ 11.3 เท่า ได้ราคาที่ 12.10 บาท มี Upside 12% และเมื่อรวมกับเงินปันผลที่คิดเป็น Dividend yield ราว 6 - 7% เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯคลี่คลาย, ค่าระวางเรือพลิกขึ้น, เงินบาทแข็งค่า, ราคาเหล็กจีนปรับลงแรง, เศรษฐกิจสหรัฐฯหดตัวกว่าคาด

Tanawin Pichatsiriporn

Fundamental Analyst

Sec No. 065325

(+66) 2 088 8156

Tanawin.p@zcomsec.com

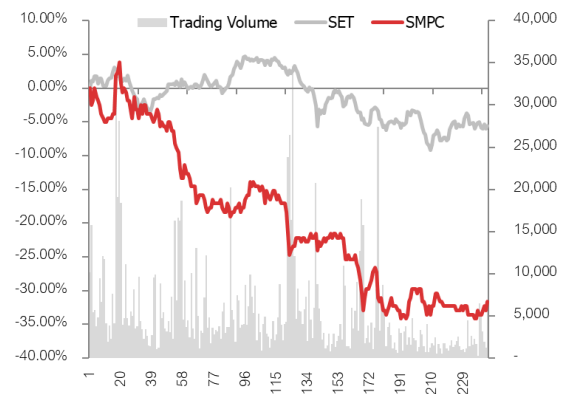


Date

22 August 2023

Last Price (Bt)	10.80
Target Price (Bt)	12.10
Upside (%)	+12.0
Shares in issue (Mn)	535.51
Market Cap (MBt)	5,783.47
Free Float (%)	38.52
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.36
NVDR (%)	0.84
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	-16.92	-9.15

Source: Aspen

Business

ผู้ผลิตถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับบรรจุก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ส่งออกที่มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ของโลก

Major Shareholders (10 April 2023)

1. นาย บัณฑิต เลี้ยวทรัพย์	20.33%
2. นาย ธรรมิก เอกะหิตานนท์	10.65%
3. นาง เบญจวรรณ ธารินเจริญ	8.85%

Source: SET



## 2Q23 (Apr - Jun 2023) Earnings results

Bt.m

SMPC	2Q23A	1Q23A	%Q-Q	2Q22A	%Y-Y
Core Revenue (+)	1,128	816	38.2	1,396	(19.2)
COGS (-)	903	710	27.1	1,001	(9.8)
Gross Profit (+)	225	106	113.1	395	(42.9)
SG&A (-)	118	85	39.8	173	(31.8)
EBITDA (+)	193	84	129.3	325	(40.6)
Financial Cost (-)	5	5	(7.8)	5	(4.6)
Norm. Profit (+)	135	48	182.2	242	(44.0)
Net Profit (+)	135	48	182.2	242	(44.0)
EPS (Bt/Share)	0.25	0.09	182.2	0.45	(44.0)
Gross Margin (%)	20.0	13.0	7.0	28.3	(8.3)
EBITDA Margin (%)	17.1	10.3	6.8	23.3	(6.2)
Net Margin (%)	12.0	5.9	6.1	17.3	(5.3)

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
<b>Total current assets</b>	<b>1,937</b>	<b>2,963</b>	<b>2,850</b>	<b>2,860</b>	<b>3,017</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>3,220</b>	<b>4,331</b>	<b>4,273</b>	<b>4,334</b>	<b>4,537</b>
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
<b>Total current liabilities</b>	<b>1,004</b>	<b>1,803</b>	<b>1,487</b>	<b>1,363</b>	<b>1,246</b>
Long-term payment	3	2	1	1	1
Other LT liabilities	58	61	65	65	65
<b>Total LT liabilities</b>	<b>61</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,065</b>	<b>1,865</b>	<b>1,552</b>	<b>1,428</b>	<b>1,311</b>
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
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,156</b>	<b>2,466</b>	<b>2,721</b>	<b>2,906</b>	<b>3,225</b>
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
<b>CF from operations</b>	<b>618</b>	<b>-122</b>	<b>878</b>	<b>674</b>	<b>638</b>
Capital expenditure	-162	-158	-136	-130	-130
Others	-358	-249	114	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>-520</b>	<b>-407</b>	<b>-22</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>
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
<b>CF from financing</b>	<b>-53</b>	<b>501</b>	<b>-826</b>	<b>-548</b>	<b>-481</b>
Others	0	0	0	0	0
<b>Net change in cash</b>	<b>45</b>	<b>-28</b>	<b>30</b>	<b>-4</b>	<b>26</b>
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
<b>Gross profit</b>	<b>970</b>	<b>1,094</b>	<b>1,349</b>	<b>1,065</b>	<b>1,248</b>
SG&A	440	541	589	588	629
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	244	305	277	254	271
<b>EBIT</b>	<b>774</b>	<b>858</b>	<b>1,037</b>	<b>730</b>	<b>890</b>
Depre. & amortization	64	71	76	79	84
<b>EBITDA</b>	<b>838</b>	<b>928</b>	<b>1,113</b>	<b>810</b>	<b>974</b>
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
<b>Normalized earnings</b>	<b>619</b>	<b>728</b>	<b>829</b>	<b>570</b>	<b>701</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>619</b>	<b>728</b>	<b>829</b>	<b>570</b>	<b>701</b>
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Growth (%)</b>					
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
<b>Profitability (%)</b>					
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
<b>Stability (x)</b>					
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
<b>Per Share (Bt)</b>					
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
<b>Valuation (x)</b>					
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
EV/EBITDA	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**

