

4Q23: กำไรฟื้นตัวจากคำสั่งซื้อลูกค้า Aisia หลังผู้ผลิตในประเทศเผชิญภาวะ
แร่เหล็ก ทำให้ต้นทุน SMPC competitive แต่ GPM ยังต่ำเนื่องจากสัดส่วนถึง
3 ส่วนลดลง ระยะสั้นคาดหวัง Momentum การฟื้นตัวได้ QoQ ต่อหลังจากมี
ออเดอร์จากช่วงปลายปี แต่ช่วงที่เหลือของปียังมีความท้าทาย ปรับกำไรลง
เหลือโต 19.6% YoY FV ใหม่หลังปรับกำไรปี 2024 ที่ 8.40 บาท เต็มมูลค่า แต่
มีปันผล 5 - 6% แนะนำ "ถือ"

● **กำไร 4Q23 ฟื้นตัวจากคำสั่งซื้อลูกค้า Aisia แต่ GPM ยังต่ำเนื่องจากสัดส่วนถึง 3 ส่วนลดลง**

SMPC รายงานกำไร 4Q23 ออกมาอยู่ที่ 103.5 ล้านบาท ฟื้นตัว +22.6% YoY แต่ยังคง
อ่อนตัวเล็กน้อยที่ -3.3% YoY ทั้งนี้ การฟื้นตัว QoQ มาจากการกลับมาสั่งซื้อของลูกค้า
ในทวีปเอเชีย (สัดส่วน 14%) จากการขึ้นภาษีแร่เหล็กทำให้ต้นทุนผู้ผลิตในประเทศเพิ่ม
สูงขึ้น ส่งผลให้มี Pent up demand เข้ามาที่ SMPC ซึ่งมีต้นทุน Competitive อย่างไรก็ตาม
ตาม อัตรากำไรขั้นต้นยังคงลดลงจาก 18.7% ใน 3Q23 มาอยู่ที่ 17.8% แม้จะมีผลของ
Economies of scales ที่เพิ่มขึ้น แต่ถูกหักล้างโดย Product mix มีสัดส่วนเป็นสินค้าที่มี
Margin ต่ำลง คือ ถึงสามส่วนมีสัดส่วนลดลงจาก 39% ใน 3Q23 มาอยู่ที่ 19% ใน 4Q23
ตามการชะลอของลูกค้า EU ซึ่งทำให้ถึงสองส่วนที่ Margin ต่ำกว่ามีสัดส่วนมากขึ้น
โดยรวม SMPC มีกำไร 2023 อยู่ที่ 371 ล้านบาท หดตัว -55% YoY และต่ำกว่าที่เรา
คาดการณ์ไว้ 5%

● **ระยะสั้นคาดหวัง Momentum การฟื้นตัวได้ QoQ ต่อหลังจากมีออเดอร์จากช่วง ปลายปี แต่ช่วงที่เหลือของปียังมีความท้าทาย ปรับกำไรลงเหลือโต 19.6% YoY**

Outlook ปี 2024 ในระยะสั้น คาดหวัง Momentum ของการฟื้นตัวต่อเนื่องใน 1Q24
เนื่องจากมีออเดอร์รอส่งมอบตั้งแต่ช่วงปลายปี 2023 อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวในช่วงที่
เหลือของปียังเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป จากหลายปัจจัยท้าทาย อาทิ กลุ่มลูกค้า
รายหลักเดิมอย่าง US ยังคงมี Stock ในระดับสูงจากคำสั่งซื้อในช่วงปี 2021 - 2022
รวมถึงลูกค้าจาก Africa ที่ยังเผชิญกับปัญหาการขาดแคลนเงิน USD ในการซื้อสินค้า จึง
คาดว่าเป้าหมาย Utilization rate ของบริษัทที่ 68% ยังเป็นเรื่องที่ยากในปี 2024
โดยรวมเราจึงปรับประมาณการปี 2024 ลง -11% เพื่อสะท้อนปัจจัยกดดันการฟื้นตัว
ดังกล่าว มาอยู่ที่ 444 ล้านบาท +19.6% YoY

ในระยะกลางถึงยาว เรามีความคาดหวังต่อถึงจากอูมิเนียมที่บริษัทเริ่มทำการตลาด
แล้ว และอยู่ระหว่างการขอใบรับรองมาตรฐานเพิ่มเติม คาดว่าจะมาช่วยประครอง ลด
ความผันผวน พร้อมไปกับการหนุน GPM ในระยะยาว

● **FV ใหม่หลังปรับกำไรปี 2024 ที่ 8.40 บาท เต็มมูลค่า แต่มีปันผล 5 - 6% แนะนำ "ถือ"**

FV ใหม่หลังปรับประมาณการ ปี 2024 โดยอิง Prospective PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่
10.1 เท่า ได้อยู่ที่ 8.40 บาท เมื่อเทียบกับราคาปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว แต่ยังคงหวังเงิน
ปันผลได้ราว 5 - 6% ต่อปีในระดับราคาปัจจุบัน เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" รับเงินปันผล
และโอกาสในการทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป
ความเสี่ยง: สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ คลี่คลาย, ค่าระวางเรือพลิกขึ้น, เงินบาทแข็งค่า,
ราคาเหล็กจีนปรับลงแรง, เศรษฐกิจสหรัฐฯ หดตัวกว่าคาด

Tanawin Pichatsiriporn, CISA

Fundamental Analyst

Sec No. 065325

(+66) 2 088 8156

Tanawin.p@zcomsec.com

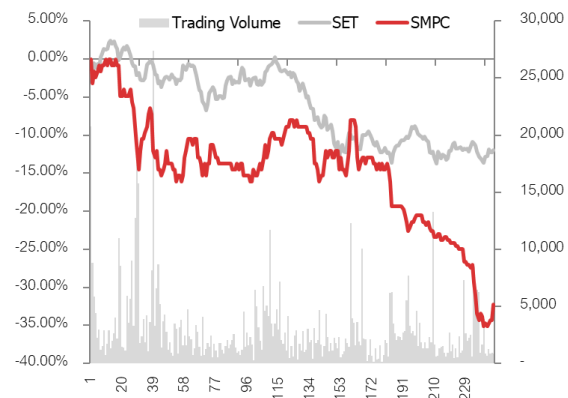


Date

14 March 2024

Last Price (Bt)	8.40
Target Price (Bt)	8.40
Upside (%)	+0.0
Shares in issue (Mn)	535.51
Market Cap (MBt)	4,498.25
Free Float (%)	37.62
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.19
NVDR (%)	0.51
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	-12.95	-10.98

Source: Aspen

Business

ผู้ผลิตถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับบรรจุก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ส่งออกที่มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ของโลก

Major Shareholders (24 August 2023)

1. นาง ปัทมา เลี้ยวษ์	20.33%
2. นาย ธรรมิก เอกะหิตานนท์	10.65%
3. นาง เบญจวรรณ ธารินเจริญ	8.99%

Source: SET



4Q23 (Oct - Dec 2023) Earnings results					Bt.m
SMPC	4Q23A	3Q23A	%Q-Q	4Q22A	%Y-Y
Core Revenue (+)	1,036	831	24.6	939	10.3
COGS (-)	851	676	26.0	740	15.0
Gross Profit (+)	185	156	18.7	199	(7.2)
SG&A (-)	103	97	5.2	102	0.1
EBITDA (+)	155	129	20.4	139	11.9
Financial Cost (-)	5	5	11.9	7	(20.1)
Norm. Profit (+)	103	84	22.6	107	(3.3)
Net Profit (+)	103	84	22.6	107	(3.3)
EPS (Bt/Share)	0.19	0.16	22.6	0.20	(3.3)
Gross Margin (%)	17.8	18.7	(0.9)	21.2	(3.4)
EBITDA Margin (%)	15.0	15.5	(0.5)	14.8	0.2
Net Margin (%)	10.0	10.2	(0.2)	11.4	(1.4)

Source: Company data, ZCOM



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cash & bank deposits	30	60	232	54	215
Accounts receivable - net	615	492	1,048	644	1,166
Inventories	1,456	1,576	12	678	239
Other current assets	862	722	1,168	1,168	1,168
Total current assets	2,963	2,850	2,460	2,543	2,788
Investments	61	62	62	62	62
PP&E&ROU	1,264	1,317	1,333	1,351	1,367
Other assets	44	44	15	15	15
Total assets	4,331	4,273	3,870	3,972	4,232
Short-term loans	1,308	1,062	417	400	400
Accounts payable	254	229	423	343	390
Current maturities	2	2	3	3	3
Other current liabilities	238	194	190	190	190
Total current liabilities	1,803	1,487	1,034	936	984
Long-term payment	2	1	4	4	4
Other LT liabilities	61	65	66	66	66
Total LT liabilities	63	65	71	71	71
Total liabilities	1,865	1,552	1,104	1,007	1,055
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	1,821	2,076	2,121	2,320	2,533
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,466	2,721	2,765	2,965	3,177
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
EBT	847	1,013	460	550	612
Depreciation&Amortization	71	76	82	81	85
Working capital expense	-1,052	-258	392	-448	-154
Other adjustments	12	47	19	0	0
CF from operations	-122	878	953	183	543
Capital expenditure	-158	-136	-92	-100	-100
Others	-249	114	286	0	0
CF from investing	-407	-22	194	-100	-100
Net borrowings	920	-254	-648	-17	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-419	-572	-326	-245	-281
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	501	-826	-974	-262	-281
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	-28	30	173	-178	161
Assumption					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Utilization (%)	69.0	62.0	54.0	59.9	64.1
Cpacity (mn.)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Average price (THB/cylinder)	659.5	846.5	705.7	705.7	705.7

Source: Company data, ZCOM estimates

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Sales	4,550	5,248	3,811	4,230	4,526
Cost of sales	3,456	3,899	3,140	3,448	3,666
Gross profit	1,094	1,349	671	783	860
SG&A	541	589	403	444	475
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	305	277	211	222	238
EBIT	858	1,037	479	561	623
Depre. & amortization	71	76	82	81	85
EBITDA	928	1,113	561	642	707
Financial costs	11	24	19	11	11
Income taxes	119	184	89	106	118
Net profit before minority	728	829	371	444	494
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	728	829	371	444	494
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	728	829	371	444	494
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Growth (%)					
Revenue	14.5	15.3	-27.4	11.0	7.0
EBITDA	10.7	19.9	-49.6	14.4	10.2
Net profit	17.6	13.9	-55.2	19.6	11.3
Normalized earnings	17.6	13.9	-55.2	19.6	11.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	24.0	25.7	17.6	18.5	19.0
EBITDA margin	20.4	21.2	14.7	15.2	15.6
Net profit margin	16.0	15.8	9.7	10.5	10.9
Normalized profit margin	16.0	15.8	9.7	10.5	10.9
ROA	19.3	19.3	9.1	11.3	12.0
ROE	31.5	32.0	13.5	15.5	16.1
Stability (x)					
D/E	0.76	0.57	0.40	0.34	0.33
Net D/E	0.43	0.30	0.06	0.08	0.04
Gearing	0.53	0.39	0.15	0.14	0.13
Net Gearing	0.21	0.13	Net cash	Net cash	Net cash
Interest Coverage Ratio	80.26	43.30	24.79	51.95	58.89
Current ratio	1.64	1.92	2.38	2.72	2.83
Quick ratio	0.79	0.82	1.92	1.50	2.12
Per Share (Bt)					
EPS	1.36	1.55	0.69	0.83	0.92
Normalized EPS	1.36	1.55	0.69	0.83	0.92
Book value (BPS)	4.60	5.08	5.16	5.54	5.93
Dividend (DPS)	0.82	1.00	0.42	0.50	0.55
Valuation (x)					
PER	9.78	8.59	19.19	16.04	14.41
Normalized PER	9.78	8.59	19.19	16.04	14.41
P/BV	2.89	2.62	2.58	2.40	2.24
EVEBITDA	5.20	4.41	8.37	7.59	6.66



Good Governance Profile

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

Source: SEC

ESG Ratings by Third Party			
ESG Score			
- 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
- SET ESG Rating	AAA	BBB	AA
ESG Risk Score (High – Risk, High - Score)			
Morningstar Sustainalytics	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**

