

1Q24: กำไรฟื้นตัวแรงจากคำสั่งซื้อลูกค้าแอฟริกาและอเมริกาใต้ หนุน GPM ปรับขึ้นและยังได้ BOI ช่วยลด Effective tax rate เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของออเดอร์ 2Q24 จากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นอย่างมีนัยฯ และคาดว่าจะเห็นการกลับมาสั่งซื้อเพิ่มของ US EU หลังสต็อกในปี 22 เริ่มลดระดับลง ปรับกำไรปี 24 ขึ้นเป็นโตแรง +61% YoY FV ใหม่หลังปรับกำไรปี 24 ที่ 11.50 บาท มี Upside และปันผลรวมเกิน 20% ปรับคำแนะนำจาก “ถือ” ขึ้นเป็น “ซื้อ”

Tanawin Pichatsiriporn, CISA

Fundamental Analyst

Sec No. 065325

(+66) 2 088 8156

Tanawin.p@zcomsec.com

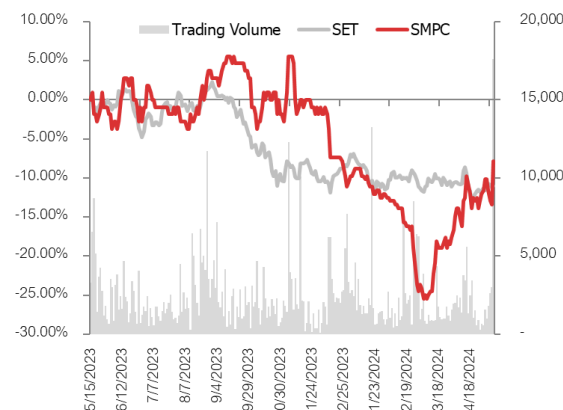


Date

13 May 2024

Last Price (Bt)	9.95
Target Price (Bt)	11.50
Upside (%)	+15.6
Shares in issue (Mn)	535.51
Market Cap (MBt)	5,328.29
Free Float (%)	37.62
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.34
NVDR (%)	0.50
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	+3.11	+6.41

Source: Aspen

Business

ผู้ผลิตถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับบรรจุก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ส่งออกที่มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ของโลก

Major Shareholders (5 April 2024)

1. นาง ปัทมา เลี้ยววงษ์	20.33%
2. นาย ธรรมิก เกษะหิตานนท์	10.65%
3. นาง เบญจวรรณ ธารินเจริญ	9.16%

Source: SET



• **กำไร 1Q24 ฟื้นตัวแรงจากคำสั่งซื้อลูกค้าแอฟริกาและอเมริกาใต้ หนุน GPM ปรับขึ้นและยังได้ BOI ช่วยลด Effective tax rate**

SMPC รายงานกำไร 1Q24 ออกมาอยู่ที่ 154.0 ล้านบาท ฟื้นตัว +49.1% QoQ และ +221.5% YoY ตามรายได้ที่เติบโต +10.4% QoQ และ +40.1% YoY จาก Utilization rate ที่เพิ่มขึ้นจาก 56% ใน 4Q23 ขึ้นมาอยู่ที่ 67% ใน 1Q24 (หรือคิดเป็น Volume +13% QoQ) โดยมีคำสั่งซื้อของกลุ่มประเทศแอฟริกา และอเมริกาใต้ ที่ฟื้นตัวขึ้นชัดเจน โดยแม้ราคาขายต่อตันยังคงลดลง -2.6% QoQ จากทั้งราคาเหล็กที่ลดลงรวมถึง Product mix ซึ่งส่วนใหญ่ยังเป็นถึง 2 ส่วน แต่บริษัทยังสามารถมีอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นจาก 17.8% ใน 4Q23 มาอยู่ที่ 19.8% เนื่องจากผลของ Economies ที่ทยอยกลับมา นอกจากนี้ บริษัทยังได้เริ่มเข้าร่วมโครงการ “มาตรการส่งเสริมการลงทุนด้านชุมชนเพื่อสาธารณสุข” จากทาง BOI ที่ช่วยให้บริษัทสามารถลดหย่อนภาษีจากยอดเงินบริจาคได้ 200% ส่งผลให้ Effective tax rate ลดลงจากระดับปกติที่ 18 – 20% ลงมาอยู่ที่ 13.6% ใน 1Q24

• **เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของออเดอร์ 2Q24 จากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ยืมระยะสั้นอย่างมีนัยฯ นอกจากนี้ คาดว่าจะเห็นการกลับมาสั่งซื้อเพิ่มของ US EU หลังสต็อกในปี 22 เริ่มลดระดับลง ปรับกำไรปี 24 ขึ้นเป็นโตแรง +61% YoY**

อิงตัวเลขเงินกู้ยืมระยะสั้นของบริษัท ณ สิ้นงวด 1Q24 ที่เพิ่มขึ้นกว่า +156% QoQ เป็นข้อบ่งชี้ว่าบริษัทมีการกู้เงินระยะสั้นเพื่อซื้อวัตถุดิบที่ใช้สำหรับการผลิตและส่งออกออเดอร์ในช่วง 3 – 4 เดือนข้างหน้า เรามองว่าเป็นการส่งสัญญาณถึง Momentum การฟื้นตัวต่อเนื่องของยอดขายใน 2Q24 นอกจากนี้ แนวโน้มลูกค้ากลุ่ม EU และ US ที่ชะลอตัวลงในช่วงก่อนหน้านี้ จะทยอยกลับมาสั่งซื้ออีกครั้งในช่วง 2H24 หลังจากที่มีคำสั่งซื้อที่เริ่มสั่งซื้อในปี 2022 เริ่มลดระดับลง โดยรวมจึงคาดว่าอัตราการใช้จ่ายผลิตของบริษัทที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น YoY ในปี 2024 จะช่วยหนุนให้ GPM ของบริษัทฯ ฟื้นตัวสูงกว่าระดับที่เราคาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ โครงการจาก BOI ที่บริษัทเข้าร่วมดังกล่าวยังมีอายุถึง 3 ปี คาดเข้ามาช่วยลด Effective tax rate ได้ในช่วงดังกล่าว โดยรวมเป็นผลให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024 - 25 ขึ้น +34.7% และ 26.4% เป็นมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 598 ล้านบาท และ 625 ล้านบาท +61.1% YoY และ +4.4% YoY ตามลำดับ

• **FV ใหม่หลังปรับกำไรปี 24 ที่ 11.50 บาท มี Upside และปันผลรวมเกิน 20% ปรับคำแนะนำจาก “ถือ” ขึ้นเป็น “ซื้อ”**

FV ใหม่หลังปรับประมาณการ ปี 2024 โดยอิง Prospective PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ 10.3 เท่า ได้อยู่ที่ 11.50 บาท และยังคงคาดหวังเงินปันผลได้ราว 5 – 6% ต่อปีในระดับราคาปัจจุบัน เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ”

ความเสี่ยง: สงครามการค้าจีน-สหรัฐฯ คลี่คลาย, ค่าระวางเรือพลิกขึ้น, เงินบาทแข็งค่า, ราคาเหล็กจีนปรับลงแรง, เศรษฐกิจสหรัฐฯ หดตัวกว่าคาด

1Q24 (Jan - Mar 2024) Earnings results						Bt.m
SMPC	1Q24A	4Q23A	%Q-Q	1Q23A	%Y-Y	
Core Revenue (+)	1,144	1,036	10.4	816	40.1	
COGS (-)	917	851	7.7	710	29.1	
Gross Profit (+)	227	185	22.7	106	114.4	
SG&A (-)	129	103	26.1	85	52.9	
EBITDA (+)	208	155	33.9	84	147.2	
Financial Cost (-)	8	5	51.3	5	59.1	
Norm. Profit (+)	154	103	49.1	48	221.5	
Net Profit (+)	154	103	49.1	48	221.5	
EPS (Bt/Share)	0.29	0.19	49.1	0.09	221.5	
Gross Margin (%)	19.8	17.8	2.0	13.0	6.9	
EBITDA Margin (%)	18.2	15.0	3.2	10.3	7.9	
Net Margin (%)	13.5	10.0	3.5	5.9	7.6	

Source: Company data, ZCOM



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cash & bank deposits	30	60	232	380	385
Accounts receivable - net	615	492	703	618	729
Inventories	1,456	1,576	1,048	1,232	1,218
Other current assets	862	722	477	866	966
<b>Total current assets</b>	<b>2,963</b>	<b>2,850</b>	<b>2,460</b>	<b>3,096</b>	<b>3,298</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>4,331</b>	<b>4,273</b>	<b>3,870</b>	<b>4,524</b>	<b>4,742</b>
Short-term loans	1,308	1,062	417	800	800
Accounts payable	254	229	423	388	348
Current maturities	2	2	3	3	3
Other current liabilities	238	194	190	190	190
<b>Total current liabilities</b>	<b>1,803</b>	<b>1,487</b>	<b>1,034</b>	<b>1,381</b>	<b>1,341</b>
Long-term payment	2	1	4	4	4
Other LT liabilities	61	65	66	66	66
<b>Total LT liabilities</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>1,865</b>	<b>1,552</b>	<b>1,104</b>	<b>1,452</b>	<b>1,412</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	1,821	2,076	2,121	2,428	2,686
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shareholders' equity</b>	<b>2,466</b>	<b>2,721</b>	<b>2,765</b>	<b>3,073</b>	<b>3,330</b>
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
EBT	847	1,013	460	704	735
Depreciation&Amortization	71	76	82	81	85
Working capital expense	-1,052	-258	392	-241	-248
Other adjustments	12	47	19	-389	-100
<b>CF from operations</b>	<b>-122</b>	<b>878</b>	<b>953</b>	<b>156</b>	<b>472</b>
Capital expenditure	-158	-136	-92	-100	-100
Others	-249	114	286	0	0
<b>CF from investing</b>	<b>-407</b>	<b>-22</b>	<b>194</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>
Net borrowings	920	-254	-648	383	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-419	-572	-326	-291	-367
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>501</b>	<b>-826</b>	<b>-974</b>	<b>92</b>	<b>-367</b>
Others	0	0	0	0	0
<b>Net change in cash</b>	<b>-28</b>	<b>30</b>	<b>173</b>	<b>148</b>	<b>5</b>
Assumption					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Utilization (%)	69.0	62.0	54.0	67.5	68.9
Cpacity (mn.)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Average price (THB/cylinder)	659.5	846.5	705.7	684.5	684.5

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	4,621	4,713
Cost of sales	3,456	3,899	3,140	3,648	3,676
<b>Gross profit</b>	<b>1,094</b>	<b>1,349</b>	<b>671</b>	<b>972</b>	<b>1,037</b>
SG&A	541	589	403	508	542
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	305	277	211	256	261
<b>EBIT</b>	<b>858</b>	<b>1,037</b>	<b>479</b>	<b>720</b>	<b>756</b>
Depre. & amortization	71	76	82	81	85
<b>EBITDA</b>	<b>928</b>	<b>1,113</b>	<b>561</b>	<b>801</b>	<b>840</b>
Financial costs	11	24	19	16	21
Income taxes	119	184	89	106	110
Net profit before minority	728	829	371	598	625
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Normalized earnings</b>	<b>728</b>	<b>829</b>	<b>371</b>	<b>598</b>	<b>625</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>728</b>	<b>829</b>	<b>371</b>	<b>598</b>	<b>625</b>
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	14.5	15.3	-27.4	21.3	2.0
EBITDA	10.7	19.9	-49.6	42.8	4.9
Net profit	17.6	13.9	-55.2	61.1	4.4
Normalized earnings	17.6	13.9	-55.2	61.1	4.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	24.0	25.7	17.6	21.0	22.0
EBITDA margin	20.4	21.2	14.7	17.3	17.8
Net profit margin	16.0	15.8	9.7	12.9	13.3
Normalized profit margin	16.0	15.8	9.7	12.9	13.3
ROA	19.3	19.3	9.1	14.3	13.5
ROE	31.5	32.0	13.5	20.5	19.5
<b>Stability (x)</b>					
D/E	0.76	0.57	0.40	0.47	0.42
Net D/E	0.43	0.30	0.17	0.09	0.04
Gearing	0.53	0.39	0.15	0.26	0.24
Net Gearing	0.21	0.13	Net cash	Net cash	Net cash
Interest Coverage Ratio	80.26	43.30	24.79	45.02	36.06
Current ratio	1.64	1.92	2.38	2.24	2.46
Quick ratio	0.79	0.82	1.30	1.30	1.50
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	1.36	1.55	0.69	1.12	1.17
Normalized EPS	1.36	1.55	0.69	1.12	1.17
Book value (BPS)	4.60	5.08	5.16	5.74	6.22
Dividend (DPS)	0.82	1.00	0.42	0.67	0.70
<b>Valuation (x)</b>					
PER	9.78	8.59	19.19	11.91	11.40
Normalized PER	9.78	8.59	19.19	11.91	11.40
P/BV	2.89	2.62	2.58	2.32	2.14
EVEBITDA	5.20	4.41	8.89	5.56	5.17



Good Governance Profile

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

Source: SEC

<b>ESG Ratings by Third Party</b>			
<b>ESG Score</b>			
- 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
<b>ESG Risk Score (High – Risk, High - Score)</b>			
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**

