

3Q24: กำไรปรับตัวลงหลังค่าระวางเรือยังขึ้นและบาทแข็งค่าส่งผลให้มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน Outlook 4Q24 เงินบาทที่อ่อนค่าจะช่วยหนุนให้กำไรพลิกฟื้น QoQ แต่ค่าระวางเรือที่ยังอยู่ในระดับสูงมาจำกัดการฟื้นตัว ส่วนปี 25 รับประโยชน์ภาษีเต็มปีและมีออเดอร์ตะวันออกกลางหนุน แต่คาดค่าระวางเรือยังอยู่ในระดับสูง จึงปรับกำไรเหลือโต 14.9% YoY ราคาเหมาะสม ปี 25 ที่ 12.90 บาท ยังมี Upside 38.7% คงคำแนะนำ “ซื้อ”

● **กำไร 3Q24 ปรับตัวลงหลังค่าระวางเรือยังขึ้นและบาทแข็งส่งผลให้มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน**

SMPC รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ออกมาอยู่ที่ 100.0 ล้านบาท ปรับตัวลง -49.2% QoQ แม้รายได้จะปรับตัวขึ้นได้เล็กน้อย +2.8% QoQ อย่างไรก็ตาม SG&A ที่ปรับสูงขึ้นถึง +36.1% QoQ จาก 1) อัตราค่าระวางเรือยังคงปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ 2) เงินบาทที่แข็งค่า ส่งผลให้เกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากลูกหนี้ต่างประเทศราว 29.4 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลของการเข้าร่วมโครงการ “มาตรการส่งเสริมการลงทุนด้านชุมชนเพื่อสาธารณะสุข” ลดหย่อนภาษีจากยอดเงินบริจาค ยังคงช่วยทำให้บริษัทไม่มี Tax expense ในไตรมาสนี้ เข้ามาชดเชยผลลบดังกล่าวบางส่วน

● **Outlook 4Q24 บาทที่อ่อนค่าจะช่วยหนุนให้พลิกฟื้น QoQ แต่ค่าระวางเรือที่ยังอยู่ในระดับสูงมาจำกัดการฟื้นตัว ส่วนปี 25 รับประโยชน์ภาษีเต็มปีและมีออเดอร์ตะวันออกกลางหนุน แต่คาดค่าระวางเรือยังอยู่ในระดับสูงปรับกำไรเหลือโต 14.9% YoY**

เราคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการ 4Q24 ของ SMPC จะยังคงเผชิญแรงกดดันจากทิศทางค่าระวางเรือที่ยังคงอยู่ในระดับสูง หลังปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงทำให้ปริมาณ Supply ตู้คอนเทนเนอร์อยู่ในภาวะตึงตัว อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเงินบาทที่พลิกเป็นอ่อนค่า QTD คาดช่วยส่งผลให้บริษัทไม่มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเหมือนไตรมาสก่อน

ในส่วนของปี 2025 เราคาดว่า Volume จะยังคงสามารถฟื้นตัวได้ตามเศรษฐกิจโลก ตลอดจนการทยอยส่งมอบงานที่ประมูลได้จากลูกค้าตะวันออกกลางในปีนี้ รวมถึงการรับรู้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI เต็มปี (ปี 2024 รับผล 9 เดือน) อย่างไรก็ตาม ค่าระวางเรือยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญมากต่อการฟื้นตัวของผลการดำเนินงาน และเนื่องจากกำไรงวด 9M24 คิดเป็นเพียง 67% โดยรวมจึงเป็นผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 24 – 25 ลง -12.9% และ -5.1% มาอยู่ที่ 587 และ 674 ล้านบาท +58.2% YoY และ +14.9% YoY ตามลำดับ

● **ราคาเหมาะสม ปี 25 ที่ 12.90 บาท ยังมี Upside 38.7% คงคำแนะนำ “ซื้อ”**

FV ปี 2025 โดยอิง Prospective PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ที่ 10.2 เท่า ได้อยู่ที่ 12.90 บาท (FV เดิมที่ 13.10 บาท) ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันที่ 38.7% และยังคงคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลได้ราว 7% ต่อปี เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

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

Tanawin Pichatsiriporn, CISA

Fundamental Analyst

Sec No. 065325

(+66) 2 088 8156

Tanawin.p@zcomsec.com

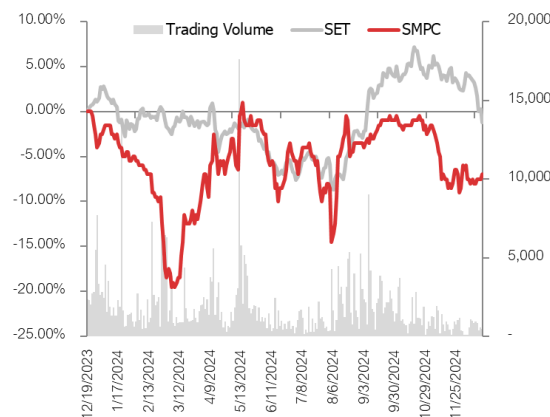


Date

20 December 2024

Last Price (Bt)	9.30
Target Price (Bt)	12.90
Upside (%)	+38.7
Shares in issue (Mn)	535.51
Market Cap (MBt)	4,980.21
Free Float (%)	38.52
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.13
NVDR (%)	0.48
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	-4.15	-2.99

Source: Aspen

Business

ผู้ผลิตถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับบรรจุก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ส่งออกที่มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ของโลก

Major Shareholders (22 August 2024)

1. นาง บัทมา เลี้ยวษ์	20.33%
2. นาย ธรรมิก เอกะหิตานนท์	10.65%
3. นาง เบญจวรรณ ธารินเจริญ	9.21%

Source: SET



3Q24 (Jul - Sep 2024) Earnings results

Bt.m

SMPC	3Q24A	2Q24A	%Q-Q	3Q23A	%Y-Y
Core Revenue (+)	1,167	1,135	2.8	831	40.4
COGS (-)	896	853	5.0	676	32.7
Gross Profit (+)	270	282	(4.0)	156	73.6
SG&A (-)	219	161	36.1	97	124.6
EBITDA (+)	127	231	(45.0)	129	(1.4)
Financial Cost (-)	6	12	(48.9)	5	35.2
Norm. Profit (+)	100	197	(49.2)	84	18.8
Net Profit (+)	100	197	(49.2)	84	18.8
EPS (Bt/Share)	0.19	0.37	(49.2)	0.16	18.8
Gross Margin (%)	23.2	24.8	(1.6)	18.7	4.4
EBITDA Margin (%)	10.9	20.4	(9.5)	15.5	(4.6)
Net Margin (%)	8.6	17.4	(8.8)	10.2	(1.6)

Source: Company data, ZCOM

Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cash & bank deposits	30	60	232	152	168
Accounts receivable - net	615	492	703	618	742
Inventories	1,456	1,576	1,048	1,205	1,270
Other current assets	862	722	477	866	966
Total current assets	2,963	2,850	2,460	2,840	3,146
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	4,269	4,590
Short-term loans	1,308	1,062	417	600	600
Accounts payable	254	229	423	378	365
Current maturities	2	2	3	3	3
Other current liabilities	238	194	190	190	190
Total current liabilities	1,803	1,487	1,034	1,171	1,158
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	1,242	1,229
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	2,383	2,717
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,466	2,721	2,765	3,027	3,361
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
EBT	847	1,013	460	608	675
Depreciation&Amortization	71	76	82	81	85
Working capital expense	-1,052	-258	392	-138	-203
Other adjustments	12	47	19	-389	-100
CF from operations	-122	878	953	162	456
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	183	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-419	-572	-326	-326	-341
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	501	-826	-974	-143	-341
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	-28	30	173	-80	16
Assumption					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Utilization (%)	69.0	62.0	54.0	67.5	69.5
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	4,759
Cost of sales	3,456	3,899	3,140	3,604	3,712
Gross profit	1,094	1,349	671	1,017	1,047
SG&A	541	589	403	658	628
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	305	277	211	264	272
EBIT	858	1,037	479	622	690
Depre. & amortization	71	76	82	81	85
EBITDA	928	1,113	561	703	775
Financial costs	11	24	19	13	16
Income taxes	119	184	89	21	0
Net profit before minority	728	829	371	587	675
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	728	829	371	587	675
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	728	829	371	587	675
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Growth (%)					
Revenue	14.5	15.3	-27.4	21.3	3.0
EBITDA	10.7	19.9	-49.6	25.3	10.2
Net profit	17.6	13.9	-55.2	58.2	14.9
Normalized earnings	17.6	13.9	-55.2	58.2	14.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	24.0	25.7	17.6	22.0	22.0
EBITDA margin	20.4	21.2	14.7	15.2	16.3
Net profit margin	16.0	15.8	9.7	12.7	14.2
Normalized profit margin	16.0	15.8	9.7	12.7	14.2
ROA	19.3	19.3	9.1	14.4	15.2
ROE	31.5	32.0	13.5	20.3	21.1
Stability (x)					
D/E	0.76	0.57	0.40	0.41	0.37
Net D/E	0.43	0.30	0.17	0.10	0.05
Gearing	0.53	0.39	0.15	0.20	0.18
Net Gearing	0.21	0.13	Net cash	Net cash	Net cash
Interest Coverage Ratio	80.26	43.30	24.79	46.43	43.79
Current ratio	1.64	1.92	2.38	2.43	2.72
Quick ratio	0.79	0.82	1.30	1.34	1.56
Per Share (Bt)					
EPS	1.36	1.55	0.69	1.10	1.26
Normalized EPS	1.36	1.55	0.69	1.10	1.26
Book value (BPS)	4.60	5.08	5.16	5.65	6.28
Dividend (DPS)	0.82	1.00	0.42	0.66	0.76
Valuation (x)					
PER	6.99	6.14	13.70	8.66	7.54
Normalized PER	6.99	6.14	13.70	8.66	7.54
P/BV	2.06	1.87	1.84	1.68	1.51
EVEBITDA	5.20	4.41	8.89	6.65	5.89



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	39.19
- 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 **GM0-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited** Research Group. **GM0-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 **GM0-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited**

