

2Q24: กำไรฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้มี Delay การขนส่งบางส่วน แต่การจำหน่ายถึง 3 ส่วน (High margin) ที่มากขึ้นและการเข้าโครงการลดภาษี หักล้างผลลบดังกล่าวได้ ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบันออเดอร์ที่คงค้างดังกล่าว ได้ทำการส่งมอบแล้วในช่วงเดือนก.ค. ที่ผ่านมา บ่งชี้ค่าขนส่งที่ผ่อนคลายลง และปลายปียังมีโอกาสได้งานตะวันออกกลางเพิ่ม ปรับกำไรปี 24 - 25 ขึ้น FV ใหม่หลังปรับกำไรปี 24 ที่ 13.10 บาท มี Upside 37.9% คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Tanawin Pichatsiriporn, CISA

Fundamental Analyst

Sec No. 065325

(+66) 2 088 8156

Tanawin.p@zcomsec.com

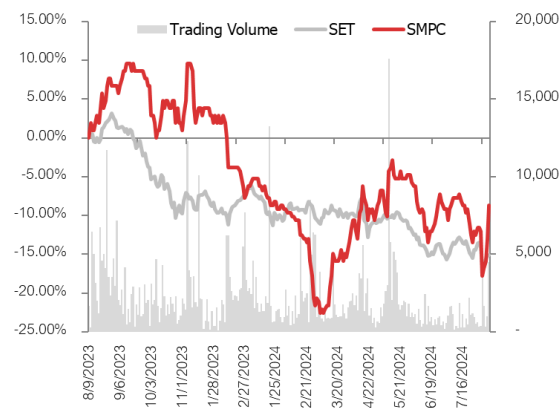


Date

13 August 2024

Last Price (Bt)	9.50
Target Price (Bt)	13.10
Upside (%)	+37.9
Shares in issue (Mn)	535.51
Market Cap (MBt)	5,087.31
Free Float (%)	37.62
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.30
NVDR (%)	0.50
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	-1.55	+7.46

Source: Aspen

Business

ผู้ผลิตถังแก๊สปิโตรเลียมเหลวสำหรับบรรจุก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) ส่งออกที่มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ของโลก

Major Shareholders (5 April 2024)

1. นาง ปัทมา เลี้ยวษ์	20.33%
2. นาย ธรรมิก เอกะหิตานนท์	10.65%
3. นาง เบญจวรรณ ธารินทร์วิญญู	9.16%

Source: SET

• กำไร 2Q24 ฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้มีการ Delay ขนส่งบางส่วน แต่การจำหน่ายถึง 3 ส่วนที่มากขึ้นและการเข้าโครงการลดภาษี หักล้างผลลบดังกล่าวได้

SMPC รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 ออกมาอยู่ที่ 197.0 ล้านบาท ฟื้นตัวต่อเนื่องทั้ง +27.9% QoQ และ +45.7% YoY แม้รายได้รวมจะทรงตัวทั้ง QoQ และ YoY จากผลของราคาเหล็กที่ลดลง ส่งผลให้ราคาขายปรับตัวลงในทิศทางเดียวกัน ตลอดจนปริมาณขายที่ลดลงเล็กน้อย -5.9% QoQ เนื่องจากปัญหาด้านค่าขนส่งที่ปรับตัวขึ้นใน 2Q24 แต่บริษัทยังได้ประโยชน์จาก 1) สัดส่วน Product mix ที่เป็นถึง 3 ส่วนมากขึ้น โดยปรับขึ้นจาก 17% และ 20% ใน 1Q24 และ 2Q23 ขึ้นมาอยู่ที่ 24% ตลอดจนอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 72% ปัจจัยเหล่านี้หนุนให้ GPM เพิ่มขึ้นจาก 19.8% และ 20.0% ใน 1Q24 และ 2Q23 ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 24.8% ใน 2Q24 และ 2) ผลของการเข้าร่วมโครงการ "มาตรการส่งเสริมการลงทุนด้านชุมชนเพื่อสาธารณสุข" ลดหย่อนภาษีจากยอดเงินบริจาคเต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก ทำให้บริษัทไม่มี Tax expense ในไตรมาสนี้

• ออเดอร์ที่คงค้างในปลาย 2Q24 ได้ทำการส่งมอบแล้วในต้นงวด 3Q24 บ่งชี้ค่าขนส่งที่ผ่อนคลายลง และปลายปียังมีโอกาสได้งานตะวันออกกลางเพิ่ม ปรับเพิ่มกำไรปี 24 - 25 ขึ้น

Outlook ระยะสั้นของผลประกอบการยังเห็นทิศทางบวกต่อเนื่อง QoQ เนื่องจากออเดอร์ที่มีการเลื่อนการส่งมอบในช่วงปลาย 2Q24 ดังกล่าวข้างต้น ได้มีการจัดส่งไปแล้วในช่วงเดือน ก.ค. ประกอบกับสถานการณ์ค่าขนส่ง 3Q24 QTD ได้เริ่มทยอยผ่อนคลายลงกว่าช่วง 2Q24 จึงคาดว่าผลของกำไรดีเลย์การขนส่งจะน้อยกว่า 2Q24 ขณะที่ในช่วงปลายปีบริษัทมีโอกาสได้รับงานประมูลจากกลุ่มลูกค้าในตะวันออกกลาง และเนื่องจากกำไร 1H24 คิดเป็นสัดส่วน 59% ของประมาณการกำไรปี 24 ของเรา โดยรวมเป็นผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 24 - 25 เพิ่มขึ้น +12.6% และ +13.9% มาอยู่ที่ 673.8 และ 711.3 ล้านบาท +81.5% YoY และ +5.6% YoY ตามลำดับ

• FV ใหม่หลังปรับกำไรปี 24 ที่ 13.1 บาท มี Upside 37.9% คงคำแนะนำ "ซื้อ"

FV ใหม่หลังปรับประมาณการ ปี 2024 โดยอิง Prospective PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ 10.4 เท่า ได้อยู่ที่ 13.10 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันที่ 37.9% และยังคงคาดหวังเงินปันผลได้ราว 7 - 8% ต่อปี โดยล่าสุดบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดผลประกอบการ 1H24 ที่ 0.40 บาท (XD วันที่ 21 ส.ค. 67) หรือคิดเป็น Dividend yield ที่ 4.2% เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

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



2Q24 (Apr - Jun 2024) Earnings results

Bt.m

SMPC	2Q24A	1Q24A	%Q-Q	2Q23A	%Y-Y
Core Revenue (+)	1,135	1,144	(0.8)	1,128	0.6
COGS (-)	853	917	(6.9)	903	(5.4)
Gross Profit (+)	282	227	24.2	225	25.0
SG&A (-)	161	129	24.4	118	36.1
EBITDA (+)	231	208	11.1	193	19.8
Financial Cost (-)	12	8	56.2	5	169.5
Norm. Profit (+)	197	154	27.9	135	45.7
Net Profit (+)	197	154	27.9	135	45.7
EPS (Bt/Share)	0.37	0.29	27.9	0.25	45.7
Gross Margin (%)	24.8	19.8	5.0	20.0	4.8
EBITDA Margin (%)	20.4	18.2	2.2	17.1	3.3
Net Margin (%)	17.4	13.5	3.9	12.0	5.4

Source: Company data, ZCOM



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cash & bank deposits	30	60	232	448	471
Accounts receivable - net	615	492	703	618	729
Inventories	1,456	1,576	1,048	1,190	1,229
Other current assets	862	722	477	866	966
Total current assets	2,963	2,850	2,460	3,122	3,395
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	4,550	4,839
Short-term loans	1,308	1,062	417	800	800
Accounts payable	254	229	423	373	353
Current maturities	2	2	3	3	3
Other current liabilities	238	194	190	190	190
Total current liabilities	1,803	1,487	1,034	1,366	1,347
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	1,437	1,417
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	2,469	2,777
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,466	2,721	2,765	3,113	3,421
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
EBT	847	1,013	460	702	711
Depreciation&Amortization	71	76	82	81	85
Working capital expense	-1,052	-258	392	-136	-170
Other adjustments	12	47	19	-389	-100
CF from operations	-122	878	953	258	526
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	383	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-419	-572	-326	-326	-403
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	501	-826	-974	57	-403
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	-28	30	173	216	23
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	3,581	3,629
Gross profit	1,094	1,349	671	1,040	1,084
SG&A	541	589	403	578	613
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	305	277	211	256	261
EBIT	858	1,037	479	718	732
Depre. & amortization	71	76	82	81	85
EBITDA	928	1,113	561	799	817
Financial costs	11	24	19	16	21
Income taxes	119	184	89	28	0
Net profit before minority	728	829	371	674	711
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	728	829	371	674	711
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	728	829	371	674	711
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2021	2022	2023	2024F	2025F
Growth (%)					
Revenue	14.5	15.3	-27.4	21.3	2.0
EBITDA	10.7	19.9	-49.6	42.4	2.2
Net profit	17.6	13.9	-55.2	81.5	5.6
Normalized earnings	17.6	13.9	-55.2	81.5	5.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	24.0	25.7	17.6	22.5	23.0
EBITDA margin	20.4	21.2	14.7	17.3	17.3
Net profit margin	16.0	15.8	9.7	14.6	15.1
Normalized profit margin	16.0	15.8	9.7	14.6	15.1
ROA	19.3	19.3	9.1	16.0	15.2
ROE	31.5	32.0	13.5	22.9	21.8
Stability (x)					
D/E	0.76	0.57	0.40	0.46	0.41
Net D/E	0.43	0.30	0.17	0.06	0.01
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	44.90	34.93
Current ratio	1.64	1.92	2.38	2.29	2.52
Quick ratio	0.79	0.82	1.30	1.37	1.56
Per Share (Bt)					
EPS	1.36	1.55	0.69	1.26	1.33
Normalized EPS	1.36	1.55	0.69	1.26	1.33
Book value (BPS)	4.60	5.08	5.16	5.81	6.39
Dividend (DPS)	0.82	1.00	0.42	0.75	0.80
Valuation (x)					
PER	6.99	6.14	13.70	7.55	7.15
Normalized PER	6.99	6.14	13.70	7.55	7.15
P/BV	2.06	1.87	1.84	1.63	1.49
EV/EBITDA	5.20	4.41	8.89	5.48	5.21



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**

