

15 February 2023

Sector: Packaging

Sahamitr Pressure Container

4Q22 ต่ำกว่าคาด, ปรับปี 2023E ลงจากรายได้และ GPM ที่ลดลง

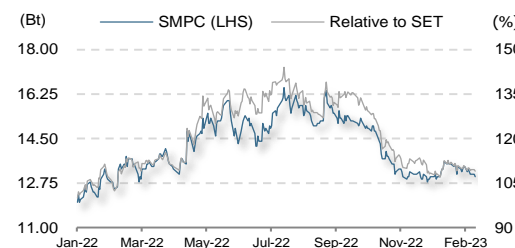
Bloomberg ticker	SMPC TB
Recommendation	SELL (previously HOLD)
Current price	Bt12.90
Target price	Bt11.70 (previously Bt14.50)
Upside/Downside	+9%
EPS revision	2023E: -19%

Bloomberg target price	Bt15.30
Bloomberg consensus	Buy 0 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt16.80 / Bt12.30
Market cap. (Bt mn)	6,908
Shares outstanding (mn)	536
Avg. daily turnover (Bt mn)	10
Free float	39%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	4,550	5,248	5,460	5,600
EBITDA	924	1,113	951	974
Net profit	728	829	694	709
EPS (Bt)	1.36	1.55	1.30	1.32
Growth	17.6%	13.9%	-16.3%	2.2%
Core EPS (Bt)	1.26	1.55	1.30	1.32
Growth	9.2%	22.7%	-16.3%	2.2%
DPS (Bt)	0.82	1.15	1.20	1.20
Div. yield	6.4%	8.9%	9.3%	9.3%
PER (x)	9.5	8.3	10.0	9.7
Core PER (x)	10.2	8.3	10.0	9.7
EV/EBITDA (x)	8.0	6.3	7.3	7.2
PBV (x)	2.8	2.5	2.5	2.4

Bloomberg consensus				
Net profit	728	829	894	942
EPS (Bt)	1.36	1.55	1.67	1.76



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-5.1%	-5.8%	-17.8%	2.4%
Relative to SET	-3.4%	-7.6%	-19.7%	4.3%

Major shareholders	Holding
1. Mrs. Patama Laowong	20.33%
2. Mr. Thamik Ekahitanond	10.65%
3. Mrs. Benjawan Tharincharoen	8.76%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ขาย” จากเดิม “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 11.70 บาท (เดิม 14.50 บาท) ยังอิง 2023E PER ที่ 9 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) SMPC รายงาน 4Q22 มีกำไรสุทธิ 107 ล้านบาท (-61% YoY, -44% QoQ) ต่ำกว่าที่เราทำไว้ที่ 170 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ปรับตัวลงเป็น 939 ล้านบาท (-32% YoY, -32% QoQ) ตามยอดขายถึงแก๊สที่ลดลงเหลือ 1.1 ล้านโบ (4Q21 ที่ 1.8 ล้านโบ, 3Q22 อยู่ที่ 1.6 ล้านโบ) และ GPM ที่ลดลงเป็น 21.2% (4Q21 = 23.1%, 3Q22 = 24.9%) จาก u-rate ที่ลดลง ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2022 มีกำไรสุทธิ 829 ล้านบาท (+14% YoY)

เราปรับประมาณการกำไรปี 2023E ลง -19% เป็น 694 ล้านบาท -16% YoY จาก 1) ปรับรายได้ลงจากเดิม -7% จากการชะลอการสั่งซื้อของลูกค้าและราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง, 2) ปรับลดรายได้จากการขายเศษเหล็กลง -19% เป็น 218 ล้านบาท -21% YoY ตามราคาเหล็กที่ลดลง และ 3) ปรับ GPM ลงจากเดิมราว -0.8% จาก u-rate ที่ลดลง โดยปี 2023E จะกลับไปใกล้เคียงกับอดีตที่ 23.0% (ปี 2022E =25.7%)

ราคาหุ้น underperform SET -7%/-20% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากปริมาณการส่งออกถึงแก๊สที่ลดลงใน 4Q22 และความกังวลต่อเงินบาทที่แข็งค่า เนื่องจาก SMPC มีรายได้จากการส่งออกสูงถึง 90% ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ขาย” จากแนวโน้มกำไรปี 2023E ที่จะปรับตัวลดลง ทำให้ราคาหุ้นจะยัง underperform SET ได้

Event: 4Q22 results review

□ กำไร 4Q22 ต่ำกว่าคาด ปรับตัวลงทั้ง YoY, QoQ SMPC รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 107 ล้านบาท (-61% YoY, -44% QoQ) ต่ำกว่าที่เราทำไว้ที่ 170 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ที่ปรับตัวลงเป็น 939 ล้านบาท (-32% YoY, -32% QoQ) ตามยอดขายถึงแก๊สที่ลดลงเหลือ 1.1 ล้านโบ (4Q21 ที่ 1.8 ล้านโบ, 3Q22 อยู่ที่ 1.6 ล้านโบ) โดยยอดขายปรับตัวลดลงมากโดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้าหลักทั้งอเมริกาเหนือ และแอฟริกา ส่วน GPM ลดลงมาอยู่ที่ 21.2% (4Q21 = 23.1%, 3Q22 = 24.9%) จาก u-rate ที่ลดลงเป็น 42% (4Q21 = 75%, 3Q22 = 59%) รวมถึงได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่า ทั้งนี้ ส่งผลให้ปี 2022 มีกำไรสุทธิ 829 ล้านบาท (+14% YoY)

□ ปรับกำไรปี 2023E ลง จากทั้งรายได้และ GPM ที่จะต่ำลงจากเดิม เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ลงจากเดิม -19% เป็น 694 ล้านบาท -16% YoY จาก 1) ปรับรายได้ลง -7% เป็น 5.5 พันล้านบาท +4% YoY โดยปรับลดปริมาณขายถึงแก๊สลงเป็น 7 ล้านโบ จากเดิม 7.5 ล้านโบ ตามการชะลอตัวของคำสั่งซื้อโดยเฉพาะในตลาดอเมริกาเหนือ ขณะที่ยังคงราคาขายถึงแก๊สเฉลี่ยลดลง -8% YoY ตามราคาเหล็กที่ลดลง, 2) ปรับลดรายได้ในส่วนใหญ่มากจากการขายเศษเหล็ก -18% เป็น 218 ล้านบาท -21% YoY ตามราคาเหล็กที่ปรับตัวลดลง และ 3) ปรับลด GPM ลงเป็น 23.0% จากเดิม 23.8% หายลดลงกลับไปใกล้เคียงกับในอดีต และเป็นผลจากราคาเหล็กที่ปรับตัวลดลงและเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นจากปีก่อน

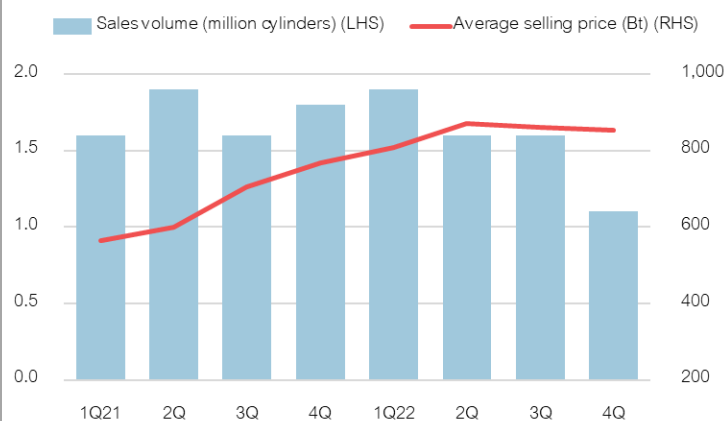
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 11.70 บาท (เดิม 14.50 บาท) ยังอิง 2023E PER ที่ 9 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับกำไรลดลง โดยมี key risk จากกำไรปี 2023E ที่จะชะลอตัว โดยเฉพาะผลจากราคาเหล็กที่ปรับตัวลดลง ส่งผลให้ GPM จะไม่อยู่ในระดับสูงดังเช่นในปี 2021-22

Fig 1: 4Q22 results review

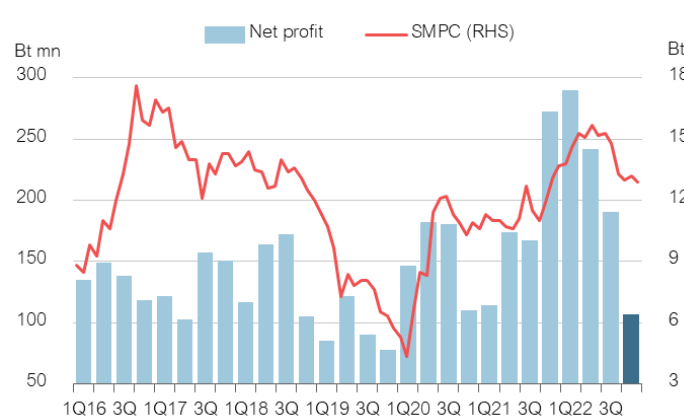
FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	939	1,380	-31.9%	1,379	-31.9%	5,248	4,550	15.3%
CoGS	(740)	(1,062)	-30.3%	(1,035)	-28.4%	(3,899)	(3,456)	12.8%
Gross profit	199	318	-37.5%	344	-42.1%	1,349	1,094	23.3%
SG&A	(102)	(129)	-20.8%	(153)	-32.9%	(589)	(541)	8.7%
EBITDA	139	296	-53.1%	266	-47.8%	1,113	924	20.4%
Other inc./exps	23	89	-74.3%	56	-58.9%	277	300	-7.9%
Interest expenses	(7)	(3)	88.3%	(9)	-26.7%	(24)	(11)	124.2%
Income tax	(6)	(55)	-89.3%	(47)	-87.5%	(184)	(167)	10.2%
Core profit	107	220	-51.3%	191	-43.9%	829	675	22.7%
Net profit	107	272	-60.7%	191	-43.9%	829	728	13.9%
EPS (Bt)	0.20	0.51	-60.7%	0.36	-43.9%	1.55	1.36	13.9%
Gross margin	21.2%	23.1%		24.9%		25.7%	24.0%	
Net margin	11.4%	19.7%		13.8%		15.8%	16.0%	

Fig 2: Sales volume & average selling price



Source: Company, DAOL

Fig 3: SMPC share prices vs profits



Source: Company, Bloomberg, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งยังมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.