

# Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY, Price Bt410, TP Bt460

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

## 2Q21 แข็งแกร่งกว่าคาดจากกลุ่มเคมีคอล และรายได้จากเงินลงทุน

- SCC รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 17.1 พันลบ. (EPS 14.3 บาท/หุ้น) เพิ่มขึ้น 83% y-y และ 15% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าคาดจากธุรกิจเคมีคอลที่แข็งแกร่ง และปันผลรับที่สูง แนะนำ "ซื้อ"
- กำไรแบ่งเป็น: เคมีคอล 58% ซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง 14% บรรจุก๊าซ 13% และอื่นๆ 15%
- ซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM) อยู่ที่ 2.47 พันลบ. เพิ่มขึ้น 27%y-y (ต่อรายได้ใน 2Q20) แต่ลดลง 12% q-q (ฤดูกาลปกติ) ยอดขายซีเมนต์ในประเทศไทยลดลง 2% y-y ส่วนหนึ่งเป็นเพราะฐานที่สูง (ไม่มีวันหยุดสงกรานต์ในปีที่แล้ว) ความต้องการของภาครัฐเพิ่มขึ้น 2% แต่ความต้องการเชิงพาณิชย์และที่อยู่อาศัยลดลง 5% และ 4% y-y ตามลำดับ ยอดขายวัสดุก่อสร้างดีขึ้นด้วยกระเบื้องเซรามิกที่เติบโต 10% y-y และแต่ผลิตภัณฑ์ที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น 1% y-y
- เคมีคอล: กำไรอยู่ที่ 10.4 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากกว่า 100% y-y และ 18% q-q การเติบโต q-q ส่วนใหญ่มาจาก PVC ซึ่งสเปรดเพิ่มขึ้น US\$166/ton q-q เป็น US\$700/ton ปัจจัยหนุนที่แข็งแกร่งอีกตัวคือ บิวทาไดอีน ซึ่งมีสเปรดเพิ่มขึ้น 28% q-q เป็น US\$452/ton ในขณะที่ HDPE-naphtha และ PP-naphtha spreads ทั้งคู่ลดลงเล็กน้อย q-q ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q
- กำไรจากบรรจุก๊าซอยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y และ 6% q-q กำไรที่เพิ่มขึ้น q-q เนื่องจากกำไรบรรจุก๊าซที่อ่อนแอลงเล็กน้อยถูกชดเชยด้วยผลกำไรของกลุ่มเส้นใยที่สูงขึ้น
- อื่นๆ: รายได้อื่น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินปันผลรับจากหลายบริษัท อยู่ที่ 2.68 พันลบ. (+173% y-y และ 54% q-q) ซึ่งเป็นตัวเลขที่สูงกว่าที่คาดไว้มาก เนื่องจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ Toyota Motors Thailand และ Kubota Thailand

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	96,010	100,938	97,250	122,066	133,555	Revenue	9	39	59	432,022	434,168
<b>Gross profit</b>	<b>22,495</b>	<b>24,810</b>	<b>21,116</b>	<b>30,374</b>	<b>32,243</b>	<b>Gross profit</b>	<b>6</b>	<b>43</b>	<b>65</b>	<b>95,704</b>	<b>89,460</b>
SG&A	12,451	13,465	13,361	15,040	15,716	SG&A	4	26	61	50,093	50,772
Operating profit	10,044	11,345	7,755	15,334	16,527	Operating profit	8	65	70	45,610	38,688
<b>EBITDA</b>	<b>16,873</b>	<b>18,233</b>	<b>14,644</b>	<b>22,196</b>	<b>23,633</b>	<b>EBITDA</b>	<b>6</b>	<b>40</b>	<b>60</b>	<b>75,934</b>	<b>68,674</b>
Other income	2,046	1,589	1,583	1,562	2,861	Other income	83	40	52	8,429	8,956
Other expense	515	0	(515)	304	75	Other expense	(75)	(85)	na	0	0
Interest expense	647	2,024	1,299	1,691	1,694	Interest expense	0	162	45	7,536	6,620
<b>Profit before tax</b>	<b>10,929</b>	<b>10,910</b>	<b>8,554</b>	<b>14,901</b>	<b>17,619</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>18</b>	<b>61</b>	<b>70</b>	<b>46,503</b>	<b>41,024</b>
Income tax	1,338	1,802	2,058	2,322	2,929	Income tax	26	119	94	5,580	5,333
Equity & invest. income	1,705	3,041	3,465	5,697	5,708	Equity & invest. income	0	235	78	14,537	13,960
Minority interests	(1,282)	(1,330)	(1,514)	(3,363)	(3,261)	Minority interests	na	na	76	(8,679)	(6,897)
Extraordinary items	(630)	(1,077)	(400)	0	0	Extraordinary items			na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>9,384</b>	<b>9,741</b>	<b>8,047</b>	<b>14,914</b>	<b>17,136</b>	<b>Net profit</b>	<b>15</b>	<b>83</b>	<b>69</b>	<b>46,781</b>	<b>42,753</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>10,014</b>	<b>10,818</b>	<b>8,447</b>	<b>14,914</b>	<b>17,136</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>15</b>	<b>71</b>	<b>69</b>	<b>46,781</b>	<b>42,753</b>
EPS (Bt)	7.82	8.12	6.71	12.43	14.28	EPS (Bt)	15	83	69	38.98	35.63
Normalized EPS (Bt)	8.34	9.02	7.04	12.43	14.28	Normalized EPS (Bt)	15	71	69	38.98	35.63

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	87,367	84,138	102,981	106,530	88,173	Sales growth	(12.0)	(8.5)	(8.4)	15.4	39.1
A/C receivable	59,512	61,243	54,842	68,788	74,771	Operating profit growth	53.1	27.8	34.1	98.5	64.5
Inventory	50,926	52,278	54,654	58,721	68,825	EBITDA growth	35.5	22.2	22.3	53.1	40.1
Other current assets	1,232	1,225	1,540	1,174	3,822	Norm profit growth	0.1	37.3	(0.6)	80.2	71.1
Investment	106,584	111,472	114,808	123,076	122,625	Norm EPS growth	0.1	37.3	(0.6)	80.2	71.1
Fixed assets	341,360	354,104	363,425	377,251	387,670	Gross margin	23.4	24.6	21.7	24.9	24.1
Other assets	59,671	58,688	57,130	65,393	66,165	Operating margin	10.5	11.2	8.0	12.6	12.4
<b>Total assets</b>	<b>706,652</b>	<b>723,147</b>	<b>749,381</b>	<b>800,932</b>	<b>812,051</b>	EBITDA margin	17.6	18.1	15.1	18.2	17.7
S-T debt	103,683	103,274	88,092	93,443	93,755	Norm net margin	10.4	10.7	8.7	12.2	12.8
A/C payable	60,584	69,129	65,273	72,579	74,831	D/E (x)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
Other current liabilities	9,073	6,525	8,055	22,976	11,031	Net D/E (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
L-T debt	158,420	162,052	160,553	167,156	166,381	Interest coverage (x)	26.1	9.0	11.3	13.1	13.9
Other liabilities	30,942	31,037	31,281	33,214	33,946	Interest rate	1.0	3.1	2.0	2.7	2.6
Minority interest	47,467	48,381	75,154	79,159	80,129	Effective tax rate	12.2	16.5	24.1	15.6	16.6
<b>Shareholders' equity</b>	<b>296,485</b>	<b>302,749</b>	<b>320,972</b>	<b>332,406</b>	<b>351,978</b>	ROA	5.7	6.1	4.6	7.7	8.5
Working capital	49,854	44,392	44,223	54,930	68,765	ROE	13.6	14.4	10.8	18.3	20.0
Total debt	262,102	265,326	248,645	260,598	260,136						
<b>Net debt</b>	<b>174,735</b>	<b>181,188</b>	<b>145,664</b>	<b>154,068</b>	<b>171,962</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2107A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2107A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2107A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, EA16C2107A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2107A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2107A, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2107A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2107A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2107A, SCGP16C2107A, SCGP16C2109A, STA16C2107A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2107A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, STEC, STGT, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนอนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนอนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนอนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนอนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"