

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY, Price Bt397, TP Bt460

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ต่ำกว่าคาดอย่างมาก

- SCC รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 6.82 พันลบ. (EPS 5.68 บาท/หุ้น) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ (ซึ่งมีนัยสำคัญในไตรมาสนี้) กำไรปกติจะอยู่ที่ 9.1 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 7.56 บาท/หุ้น) -47% q-q และ -16% y-y ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้มาก เนื่องจากธุรกิจซีเมนต์ที่พลาดเป็นอย่างมากและกำไรจากธุรกิจเคมีคอลที่ต่ำกว่าคาด
- ซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM): CBM รายงานผลขาดทุนสุทธิ 2.4 พันลบ. ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการด้อยค่าโรงงานซีเมนต์ในเมียนมาร์ หากไม่รวมรายการนี้ กำไรปกติจะอยู่ที่ 1.2 พันลบ. ยังคงลดลง 47% y-y ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอเนื่องจากการล็อกดาวน์ ส่งผลให้ยอดขายซีเมนต์และที่ไม่ใช่ซีเมนต์ลดลง 12% y-y และ 7% y-y ตามลำดับ
- เคมีคอล: รายงานกำไร 5.2 พันลบ. ลดลง 5% y-y และ 50% q-q ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากสเปกตรัมที่ลดลงในผลิตภัณฑ์หลักทั้งหมด (PE, PP, PVC) และต้นทุนที่สูงขึ้น แม้จะมีผลกระทบจากการล็อกดาวน์ แต่ปริมาณการขายยังคงแข็งแกร่งที่ 505,000 ตัน (+3% q-q) สำหรับ PE และ PP และ 213,000 ตันสำหรับ PVC (+5% q-q)
- แพคเกจจิ้ง: กำไรลดลง 21% q-q เนื่องจากต้นทุนที่สูงขึ้น (OCC, ถ่านหิน) และผลกระทบจากการล็อกดาวน์
- มุมมองของเรา: ขณะที่ 3Q21 ต่ำกว่าคาดการณ์ของเรามาก แต่เรายังคงเห็นความเสี่ยงด้านลบที่จำกัดสำหรับคาดการณ์ปี 2022-23F เนื่องจากเราได้รวม chemical spreads ที่ลดลงสำหรับปีเหล่านี้แล้ว การฟื้นตัวของ chemical spreads และยอดขายซีเมนต์ในภูมิภาคหลังคลายล็อกดาวน์ยังคงเป็นปัจจัยหนุนที่ดี คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	100,938	97,250	122,066	133,555	131,825
Gross profit	24,810	21,116	30,374	32,243	25,893
SG&A	13,465	13,361	15,040	15,716	15,864
Operating profit	11,345	7,755	15,334	16,527	10,029
EBITDA	18,233	14,644	22,196	23,633	17,480
Other income	1,589	1,583	1,562	2,861	3,229
Other expense	0	(515)	304	75	3,790
Interest expense	2,024	1,299	1,691	1,694	1,681
Profit before tax	10,910	8,554	14,901	17,619	7,786
Income tax	1,802	2,058	2,322	2,929	1,893
Equity & invest. income	3,041	3,465	5,697	5,708	3,890
Minority interests	(1,330)	(1,514)	(3,363)	(3,261)	(717)
Extraordinary items	(1,077)	(400)	0	0	(2,249)
Net profit	9,741	8,047	14,914	17,136	6,817
Normalized profit	10,818	8,447	14,914	17,136	9,066
EPS (Bt)	8.12	6.71	12.43	14.28	5.68
Normalized EPS (Bt)	9.02	7.04	12.43	14.28	7.56

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	84,138	102,981	106,530	88,173	64,696
A/C receivable	61,243	54,842	68,788	74,771	75,890
Inventory	52,278	54,654	58,721	68,825	78,908
Other current assets	1,225	1,540	1,174	3,822	4,596
Investment	111,472	114,808	123,076	122,625	141,730
Fixed assets	354,104	363,425	377,251	387,670	406,773
Other assets	58,688	57,130	65,393	66,165	77,745
Total assets	723,147	749,381	800,932	812,051	850,339
S-T debt	103,274	88,092	93,443	93,755	92,169
A/C payable	69,129	65,273	72,579	74,831	79,469
Other current liabilities	6,525	8,055	22,976	11,031	11,649
L-T debt	162,052	160,553	167,156	166,381	187,940
Other liabilities	31,037	31,281	33,214	33,946	35,924
Minority interest	48,381	75,154	79,159	80,129	84,159
Shareholders' equity	302,749	320,972	332,406	351,978	359,030
Working capital	44,392	44,223	54,930	68,765	75,330
Total debt	265,326	248,645	260,598	260,136	280,109
Net debt	181,188	145,664	154,068	171,962	215,413

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(1)	31	90	432,022	434,168
Gross profit	(20)	4	92	95,704	89,460
SG&A	1	18	93	50,093	50,772
Operating profit	(39)	(12)	92	45,610	38,688
EBITDA	(26)	(4)	83	75,934	68,674
Other income	13	103	91	8,429	8,956
Other expense	4,943		na	0	0
Interest expense	(1)	(17)	67	7,536	6,620
Profit before tax	(56)	(29)	87	46,503	41,024
Income tax	(35)	5	128	5,580	5,333
Equity & invest. income	(32)	28	105	14,537	13,960
Minority interests	na	na	85	(8,679)	(6,897)
Extraordinary items		na	na	0	0
Net profit	(60)	(30)	83	46,781	42,753
Normalized profit	(47)	(16)	88	46,781	42,753
EPS (Bt)	(60)	(30)	83	38.98	35.63
Normalized EPS (Bt)	(47)	(16)	88	38.98	35.63

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(8.5)	(8.4)	15.4	39.1	30.6
Operating profit growth	27.8	34.1	98.5	64.5	(11.6)
EBITDA growth	22.2	22.3	53.1	40.1	(4.1)
Norm profit growth	37.3	(0.6)	80.2	71.1	(16.2)
Norm EPS growth	37.3	(0.6)	80.2	71.1	(16.2)
Gross margin	24.6	21.7	24.9	24.1	19.6
Operating margin	11.2	8.0	12.6	12.4	7.6
EBITDA margin	18.1	15.1	18.2	17.7	13.3
Norm net margin	10.7	8.7	12.2	12.8	6.9
D/E (x)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
Net D/E (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
Interest coverage (x)	9.0	11.3	13.1	13.9	10.4
Interest rate	3.1	2.0	2.7	2.6	2.5
Effective tax rate	16.5	24.1	15.6	16.6	24.3
ROA	6.1	4.6	7.7	8.5	4.4
ROE	14.4	10.8	18.3	20.0	10.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPAL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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