

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY, Price Bt382.00, TP Bt490.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- SCC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 8.31 พันลบ. (EPS 6.92 บาท/หุ้น) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน กำไรปกติอยู่ที่ 7.81 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 6.51 บาท) -14% q-q และ -8% y-y ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด แนะนำ "ซื้อ"
- ธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM): CBM รายงานกำไรสุทธิ 1.39 พันลบ. เพิ่มขึ้นประมาณ 16% q-q (ไม่รวมผลกระทบจากการด้อยค่าใน 3Q21) ความต้องการซีเมนต์ของไทยปรับตัวดีขึ้นเป็น 5% y-y เทียบกับที่ลดลง 12% y-y ใน 3Q21 ราคาขายปูนซีเมนต์เฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 1,750-1,850 บาท/ตัน เพิ่มขึ้นประมาณ 50-100 บาท/ตัน q-q ความต้องการผลิตภัณฑ์ก่อสร้างยังคงหดตัว 2% y-y (เทียบกับหดตัว 7% y-y ใน 3Q21) ขณะที่ปริมาณขายกระเบื้องเซรามิกเพิ่มขึ้น 3% y-y และราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 8% y-y การเพิ่มขึ้นเหล่านี้เกิดจากกลับมาเปิดเศรษฐกิจอีกครั้งทั่วทั้งอาเซียน
- ธุรกิจเคมีคอลส์: รายงานกำไรอยู่ที่ 4.5 พันลบ. ลดลง 23% y-y และ 14% q-q แม้ว่าสเปรตดีขึ้นในผลิตภัณฑ์หลัก (PE, PP, PVC) เราคาดว่ากำไรที่ลดลงเป็นเพราะ co-product spreads ที่ลดลงอย่างมาก (BD-naphtha อยู่ในแดนลบ) ปริมาณที่ลดลง (-2% q-q สำหรับ PE & PP, -6% q-q สำหรับ PVC) และต้นทุนเงินสดที่สูงขึ้น (ราคาพลังงานที่สูงขึ้น)
- ธุรกิจแพคเกจจิ้ง: กำไรเพิ่มขึ้น 42% y-y และ 19% q-q จากการรวมสินทรัพย์ การเริ่มต้นโรงงานแห่งใหม่ และถูกหักล้างบางส่วนด้วยอัตรากำไรที่ต่ำลง
- ทิศทางขององค์กร: SCC จะดำเนินการเสนอขายหุ้น IPO ของธุรกิจเคมีภัณฑ์ (25% floats) เงินที่ได้จะนำไปใช้ขยายธุรกิจในเวียดนามและอินโดนีเซีย เสริมความแข็งแกร่งให้กับ PVC ขยายแพลตฟอร์มโพลีเมอร์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และเพิ่มพอร์ต HVA เพื่อรองรับเมกะเทรนด์ใหม่

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	97,250	122,066	133,555	131,825	142,665	Revenue	8	47	112	530,112	474,865
Gross profit	21,116	30,374	32,243	25,893	22,356	Gross profit	(14)	6	107	109,112	101,007
SG&A	13,361	15,040	15,716	15,864	16,177	SG&A	2	21	106	62,797	59,699
Operating profit	7,755	15,334	16,527	10,029	6,180	Operating profit	(38)	(20)	108	46,315	41,308
EBITDA	14,644	22,196	23,633	17,480	13,596	EBITDA	(22)	(7)	103	75,150	71,294
Other income	1,583	1,562	2,861	3,229	2,942	Other income	(9)	86	116	10,594	9,770
Other expense	(515)	304	75	3,790	(111)	Other expense	na	na	na	4,058	0
Interest expense	1,299	1,691	1,694	1,681	1,691	Interest expense	1	30	88	6,757	7,088
Profit before tax	8,554	14,901	17,619	7,786	7,543	Profit before tax	(3)	(12)	104	46,093	43,990
Income tax	2,058	2,322	2,929	1,893	1,757	Income tax	(7)	(15)	162	8,900	5,719
Equity & invest. income	3,465	5,697	5,708	3,890	2,248	Equity & invest. income	(42)	(35)	121	17,543	13,960
Minority interests	(1,514)	(3,363)	(3,261)	(717)	(221)	Minority interests	na	na	136	(7,562)	(4,458)
Extraordinary items	(400)	0	0	(2,249)	494	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	8,047	14,914	17,136	6,817	8,307	Net profit	22	3	96	47,174	47,773
Normalized profit	8,447	14,914	17,136	9,066	7,813	Normalized profit	(14)	(8)	99	48,929	47,773
EPS (Bt)	6.71	12.43	14.28	5.68	6.92	EPS (Bt)	22	3	96	39.31	39.81
Normalized EPS (Bt)	7.04	12.43	14.28	7.56	6.51	Normalized EPS (Bt)	(14)	(8)	99	39.31	39.81
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	102,981	106,530	88,173	64,696	67,610	Sales growth	(8.4)	15.4	39.1	30.6	46.7
A/C receivable	54,842	68,788	74,771	75,890	78,951	Operating profit growth	34.1	98.5	64.5	(11.6)	(20.3)
Inventory	54,654	58,721	68,825	78,908	83,121	EBITDA growth	22.3	53.1	40.1	(4.1)	(7.2)
Other current assets	1,540	1,174	3,822	4,596	3,334	Norm profit growth	(0.6)	80.2	71.1	(16.2)	(7.5)
Investment	114,808	123,076	122,625	141,730	137,579	Norm EPS growth	(0.6)	80.2	71.1	(16.2)	(7.5)
Fixed assets	363,425	377,251	387,670	406,773	410,708	Gross margin	21.7	24.9	24.1	19.6	15.7
Other assets	57,130	65,393	66,165	77,745	79,799	Operating margin	8.0	12.6	12.4	7.6	4.3
Total assets	749,381	800,932	812,051	850,339	861,101	EBITDA margin	15.1	18.2	17.7	13.3	9.5
S-T debt	88,092	93,443	93,755	92,169	83,812	Norm net margin	8.7	12.2	12.8	6.9	5.5
A/C payable	65,273	72,579	74,831	79,469	75,026	D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Other current liabilities	8,055	22,976	11,031	11,649	9,549	Net D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
L-T debt	160,553	167,156	166,381	187,940	206,291	Interest coverage (x)	11.3	13.1	13.9	10.4	8.0
Other liabilities	31,281	33,214	33,946	35,924	36,415	Interest rate	2.0	2.7	2.6	2.5	2.4
Minority interest	75,154	79,159	80,129	84,159	84,318	Effective tax rate	24.1	15.6	16.6	24.3	23.3
Shareholders' equity	320,972	332,406	351,978	359,030	365,691	ROA	4.6	7.7	8.5	4.4	3.7
Working capital	44,223	54,930	68,765	75,330	87,047	ROE	10.8	18.3	20.0	10.2	8.6
Total debt	248,645	260,598	260,136	280,109	290,103						
Net debt	145,664	154,068	171,962	215,413	222,493						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อยู่ทุกประการ บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท 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)