

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY, Price Bt356, TP Bt490

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

1Q22 อ่อนแอตามคาด

- SCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 8.8 พันลบ. (+6% q-q, -41%) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ กำไรปกติอยู่ที่ 7.76 พันลบ. (norm EPS 6.47 บาท/หุ้น) -1% q-q และ -48% y-y Q-Q ทรงตัว เนื่องจากกำไรจากเคมิกอลส์ที่อ่อนแอถูกชดเชยด้วยรายได้เงินปันผลจากคูโบต้า และกำไรจากซีเมนต์ที่ปรับตัวดีขึ้นตามฤดูกาล ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด แนะนำ “ซื้อ”
- ธุรกิจเคมิกอลส์: รายงานกำไรที่ 3.6 พันลบ. ลดลง 59% y-y และ 20% q-q จากสเปรตที่ต่ำลงของทุกผลิตภัณฑ์หลัก (PE, PP, PVC) แม้ว่าสเปรตของผลิตภัณฑ์จะทรุดตัวลง แต่ปริมาณขายยังคงทรงตัว q-q ที่ 4.96 แสนตัน
- ธุรกิจแพคเกจจิ้ง: กำไรลดลง 22% y-y และ q-q การลดลง q-q นั้นส่วนใหญ่มาจากการขาดกำไรจาก Go-Pak หากไม่รวมรายการกำไรปกติอยู่ที่ 1.72 พันลบ. ลดลง 24% y-y แต่เพิ่มขึ้น 27% q-q การเพิ่มขึ้น q-q ได้แรงหนุนจากราคาขายที่สูงขึ้น มาร์จิ้นยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากต้นทุนค่าขนส่งและราคาถ่านหินที่สูง
- ธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM): CBM รายงานกำไรสุทธิ 2.3 พันลบ. -18% y-y แต่ดีขึ้น 67% เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล การหดตัวลง y-y มีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนถ่านหินที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้ EBITDA margin ลดลงเหลือ 12% จาก 14% ใน 1Q21 รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 10% y-y แม้ว่าอุปสงค์ในประเทศลดลง และผลิตภัณฑ์ที่ไม่ใช่ซีเมนต์ยังคงอ่อนแอ เนื่องจากราคาขายที่สูงขึ้น ความต้องการซีเมนต์ของไทยลดลง 3% y-y เทียบกับลดลง 5% y-y ใน 4Q21 ราคาขายซีเมนต์เทาเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 1,800-1,900 บาท/ตัน เพิ่มขึ้นประมาณ 50-100 บาท/ตัน q-q อุปสงค์สำหรับผลิตภัณฑ์ที่อยู่อาศัยยังคงหดตัว 1% y-y (เทียบกับหดตัว 2% y-y ใน 4Q21) ขณะที่ปริมาณขายกระเบื้องเซรามิกเพิ่มขึ้น 2% y-y
- มุมมองของเรา แม้ว่าผลการดำเนินงานอ่อนแอเมื่อเทียบกับการคาดการณ์ทั้งปี แต่เรามองว่าอยู่ในความคาดหวังของตลาดแล้ว เราคิดว่ากำไร 2Q22 จะดีขึ้นจากการฟื้นตัวของเคมิกอลสเปรตและเงินปันผลรับตามฤดูกาล

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	122,066	133,555	131,825	142,665	152,494	Revenue	7	25	32	474,865	526,881
Gross profit	30,374	32,243	25,893	22,356	23,018	Gross profit	3	(24)	23	101,007	93,925
SG&A	15,040	15,716	15,864	16,177	17,487	SG&A	8	16	29	59,699	60,599
Operating profit	15,334	16,527	10,029	6,180	5,531	Operating profit	(11)	(64)	13	41,308	33,326
EBITDA	22,196	23,633	17,480	13,596	12,660	EBITDA	(7)	(43)	18	71,294	62,481
Other income	1,562	2,861	3,229	2,942	2,686	Other income	(9)	72	27	9,770	10,810
Other expense	304	75	3,790	(111)	55	Other expense	na	(82)	na	0	0
Interest expense	1,691	1,694	1,681	1,691	1,647	Interest expense	(3)	(3)	23	7,088	7,584
Profit before tax	14,901	17,619	7,786	7,543	6,516	Profit before tax	(14)	(56)	15	43,990	36,553
Income tax	2,322	2,929	1,893	1,757	1,625	Income tax	(7)	(30)	28	5,719	5,117
Equity & invest. income	5,697	5,708	3,890	2,248	3,419	Equity & invest. income	52	(40)	24	13,960	14,486
Minority interests	(3,363)	(3,261)	(717)	(221)	(546)	Minority interests	na	na	12	(4,458)	(2,783)
Extraordinary items	0	0	(2,249)	494	1,080	Extraordinary items	119		na	0	0
Net profit	14,914	17,136	6,817	8,307	8,844	Net profit	6	(41)	19	47,773	43,138
Normalized profit	14,914	17,136	9,066	7,813	7,764	Normalized profit	(1)	(48)	16	47,773	43,138
EPS (Bt)	12.43	14.28	5.68	6.92	7.37	EPS (Bt)	6	(41)	19	39.81	35.95
Normalized EPS (Bt)	12.43	14.28	7.56	6.51	6.47	Normalized EPS (Bt)	(1)	(48)	16	39.81	35.95

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	106,530	88,173	64,696	67,610	80,525	Sales growth	15.4	39.1	30.6	46.7	24.9
A/C receivable	68,788	74,771	75,890	78,951	86,504	Operating profit growth	98.5	64.5	(11.6)	(20.3)	(63.9)
Inventory	58,721	68,825	78,908	83,121	83,512	EBITDA growth	53.1	40.1	(4.1)	(7.2)	(43.0)
Other current assets	1,174	3,822	4,596	3,334	3,876	Norm profit growth	80.2	71.1	(16.2)	(7.5)	(47.9)
Investment	123,076	122,625	141,730	137,579	142,064	Norm EPS growth	80.2	71.1	(16.2)	(7.5)	(47.9)
Fixed assets	377,251	387,670	406,773	410,708	412,204	Gross margin	24.9	24.1	19.6	15.7	15.1
Other assets	65,393	66,165	77,745	79,799	80,856	Operating margin	12.6	12.4	7.6	4.3	3.6
Total assets	800,932	812,051	850,339	861,101	889,540	EBITDA margin	18.2	17.7	13.3	9.5	8.3
S-T debt	93,443	93,755	92,169	83,812	101,056	Norm net margin	12.2	12.8	6.9	5.5	5.1
A/C payable	72,579	74,831	79,469	75,026	74,702	D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
Other current liabilities	22,976	11,031	11,649	9,549	24,208	Net D/E (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
L-T debt	167,156	166,381	187,940	206,291	205,811	Interest coverage (x)	13.1	13.9	10.4	8.0	7.7
Other liabilities	33,214	33,946	35,924	36,415	37,668	Interest rate	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2
Minority interest	79,159	80,129	84,159	84,318	83,295	Effective tax rate	15.6	16.6	24.3	23.3	24.9
Shareholders' equity	332,406	351,978	359,030	365,691	362,801	ROA	7.7	8.5	4.4	3.7	3.5
Working capital	54,930	68,765	75,330	87,047	95,314	ROE	18.3	20.0	10.2	8.6	8.5
Total debt	260,598	260,136	280,109	290,103	306,867						
Net debt	154,068	171,962	215,413	222,493	226,342						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRI , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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