

BUY (Unchanged)

Company Update

TP: Bt 440.00 (Unchanged)

Upside : 15.5%

27 JUNE 2022

The Siam Cement Pcl (SCC TB)

ไม่ได้แย่อย่างที่คิด

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” SCC ราคาเป้าหมายปี 2023F ที่ 440 บาท แม้ว่าราคาน้ำมันจะสูงขึ้นไปอีก แต่แรงกดดันด้านต้นทุนใน 2Q22F ก็ไม่ได้เลวร้ายอย่างที่คิด นอกจากนี้เรายังคงคาดว่าทุกสายธุรกิจพื้นฐานในปี 2023F เช่นเดิม



YUPAPAN POLPORNPRASSERT

662-779-9110

yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กำไร 2Q22F ไม่ได้แย่

เราคาดว่ากำไรปกติใน 2Q22F ของ SCC อยู่ที่ 8 พันลบ. ก่อนหักทรงตัวจาก 1Q22 ซึ่งถือว่าดีเมื่อเทียบกับความกังวลต่อราคาน้ำมันและราคาถ่านหินที่สูงขึ้น และความต้องการปิโตรเคมีที่อ่อนตัวลงจากการล็อกดาวน์ของจีน 1) ราคาน้ำมันที่สูงไม่ได้ทำให้ราคาเนฟทาสูงขึ้นเนื่องจากอุปทานเนฟทาเพิ่มขึ้นจากอัตราการดำเนินการที่สูงขึ้นของกลุ่มโรงกลั่น 2) ราคาซีเมนต์ได้รับขึ้นชดเชยต้นทุนถ่านหินที่สูงขึ้นบางส่วน และ 3) ต้นทุน OCC (วัตถุดิบหลักสำหรับกระดาษบรรจุภัณฑ์) ค่อยๆ ลดลงจากระดับสูงสุดใน 3Q21 เราคาดว่ากำไรของ SCC จะถึงจุดต่ำสุดใน 2Q22F และฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2023F โดยได้แรงหนุนจากเคมีคอลสเปรตที่ขึ้น การขยายกำลังการผลิตปิโตรเคมี และการฟื้นตัวของธุรกิจกระดาษ

ได้แรงหนุนจากราคาเนฟทาที่อ่อนแอ

จีนเป็นผู้นำเข้าผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสุทธิ และเป็นปลายทางส่งออกปิโตรเคมีที่ใหญ่ที่สุดของไทย การล็อกดาวน์ของจีนสร้างความกังวลเรื่องอุปสงค์ที่อ่อนแอซึ่งอาจกดดันสเปรตของผลิตภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม สเปรตเพิ่มขึ้นใน 2Q22 จากไตรมาสก่อนจากต้นทุนเนฟทาที่ต่ำ สำหรับ SCC สเปรตของ HDPE-Naphtha ใน 2Q22 อยู่ที่ US\$470/tonne เทียบกับ US\$453 ใน 1Q22 ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นไม่ได้แปลว่าต้นทุนเนฟทาสูงขึ้น (เป็นวัตถุดิบปิโตรเคมีหลักของ SCC) จนถึงตอนนี้ใน 2Q22 เนฟทาต่ำกว่าดูไบมากขึ้น โดยต่ำกว่าดูไบมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ที่ US\$27/bbl เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ต่ำกว่า US\$2.8/bbl เนื่องจากอัตราการกลั่นที่สูงขึ้นส่งผลให้อุปทานเนฟทาเพิ่มขึ้น

ราคาซีเมนต์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ถ่านหินคิดเป็น 30% ของต้นทุนการผลิตซีเมนต์ของ SCC อย่างไรก็ตาม SCC สามารถจัดการผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาถ่านหินได้ ราคาซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 8% ใน 4M22 ช่วยชดเชยการเพิ่มขึ้น 20% ของต้นทุนถ่านหิน และเราคาดว่าราคาจะเพิ่มขึ้นอีก 8% ใน 2H22F SCC ใช้ถ่านหินค่าความร้อนที่ต่ำกว่า (CV) หรือถ่านหินที่มีค่าความร้อนต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานของ Newcastle (NEX) ราคาถ่านหินอินโดนีเซียที่มี CV ต่ำเพิ่มขึ้นเพียง US\$20/tonne ในช่วง YTD เทียบกับการเพิ่มขึ้น US\$227 สำหรับราคาถ่านหิน NEX SCC ทำสัญญาซื้อถ่านหิน 6-9 เดือน มากกว่าที่จะซื้อที่ราคาสปอต ทำให้ SCC มีเวลาในการทยอยปรับราคาซีเมนต์และดำเนินการมาตรการด้านต้นทุนเพื่อลดผลกระทบ

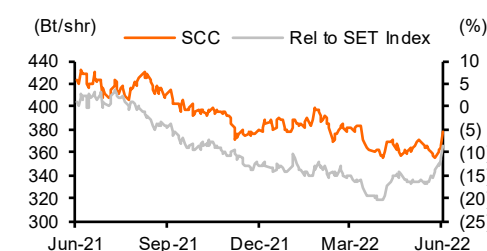
ฟื้นตัวแข็งแกร่งในปี 2023F

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” SCC จากเรื่องราวการฟื้นตัวของกำไรที่ 35% ในปี 2023F จากสายธุรกิจส่วนใหญ่ ปัจจัยผลักดันที่แข็งแกร่งที่สุดมาจากการผลิตที่เพิ่มขึ้น 47% และสเปรตที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี ธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์คาดว่าจะพลิกฟื้นจากต้นทุนวัตถุดิบ OCC ที่ลดลง ธุรกิจซีเมนต์และธุรกิจวัสดุก่อสร้างคาดว่าจะเติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังวิกฤตโควิด

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	530,112	529,641	558,767	633,566
Net profit	47,174	35,615	48,090	57,198
Consensus NP	—	39,892	46,549	55,956
Diff frm cons (%)	—	(10.7)	3.3	2.2
Norm profit	46,967	35,615	48,090	57,198
Prev. Norm profit	—	35,615	48,090	57,198
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	(0.0)
Norm EPS (Bt)	39.1	29.7	40.1	47.7
Norm EPS grw (%)	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Norm PE (x)	9.7	12.8	9.5	8.0
EV/EBITDA (x)	9.0	12.3	8.6	7.3
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Div yield (%)	4.9	3.9	5.3	6.3
ROE (%)	13.7	9.5	12.2	13.5
Net D/E (%)	49.4	55.7	48.1	40.6

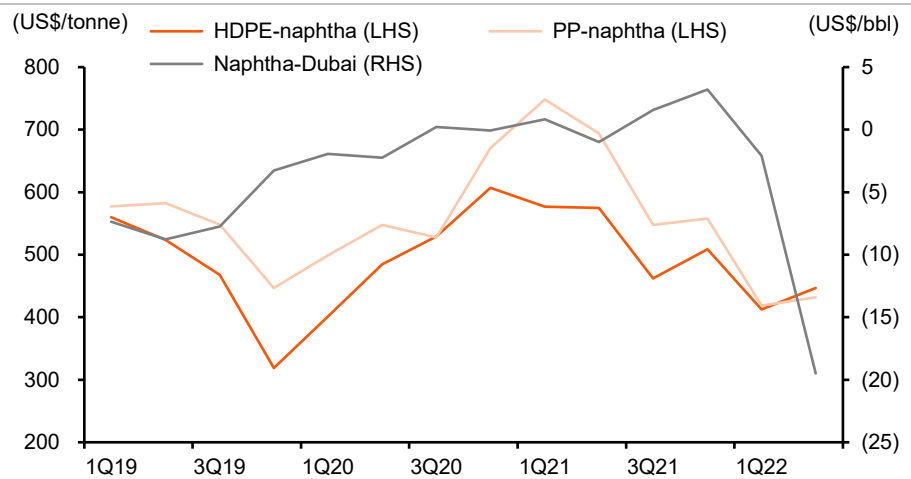
PRICE PERFORMANCE



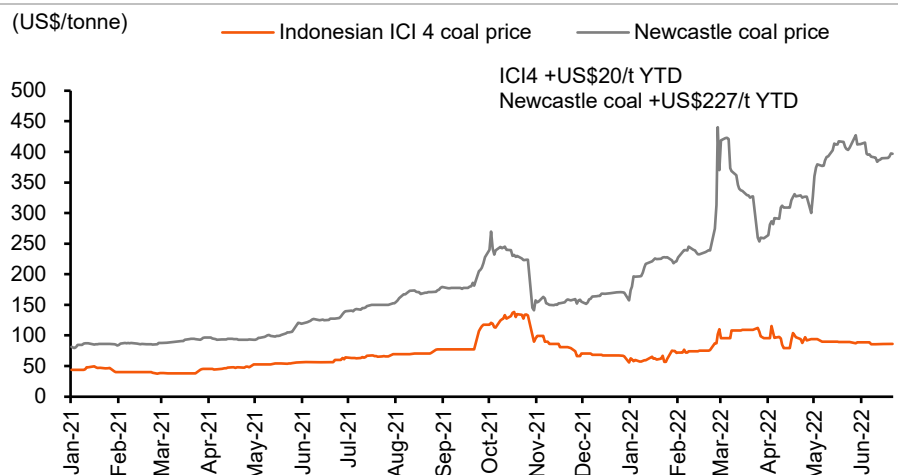
COMPANY INFORMATION

Price as of 27-Jun-22 (Bt)	381.00
Market Cap (US\$ m)	12,948.9
Listed Shares (m shares)	1,200.0
Free Float (%)	66.2
Avg Daily Turnover (US\$ m)	32.1
12M Price H/L (Bt)	432.00/355.00
Sector	CONMAT
Major Shareholder	HM King Maha Vajiralongkorn Bodindradebayavarangkun
	33.64%

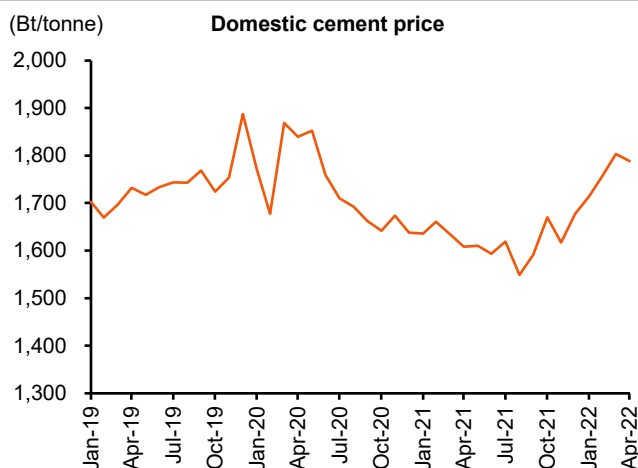
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

Ex 1: Low Naphtha Cost Supports Petrochemical Spreads

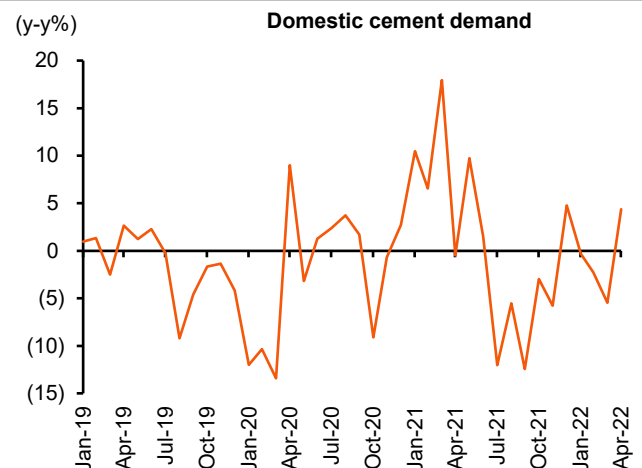
Source: Bloomberg

Ex 2: Price Of Low CV Coal Has Increased Far Less Than The NEX Benchmark

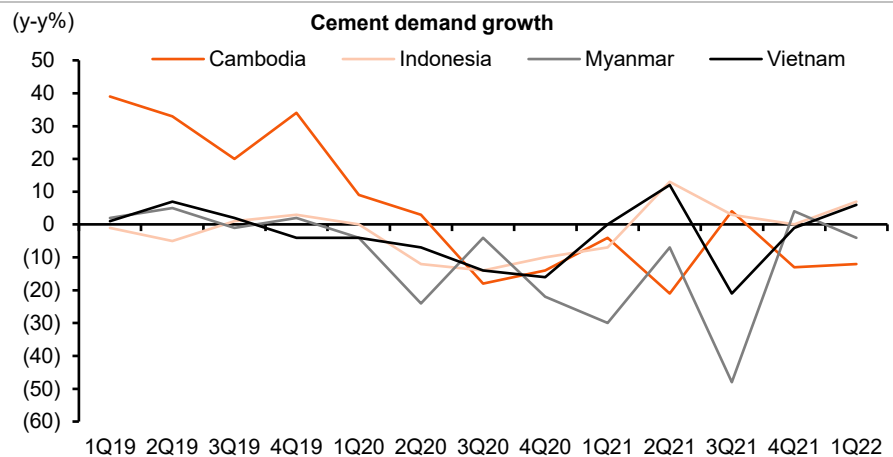
Sources: Bloomberg, Investing.com

Ex 3: Domestic Cement Price Rise Reflects Higher Costs

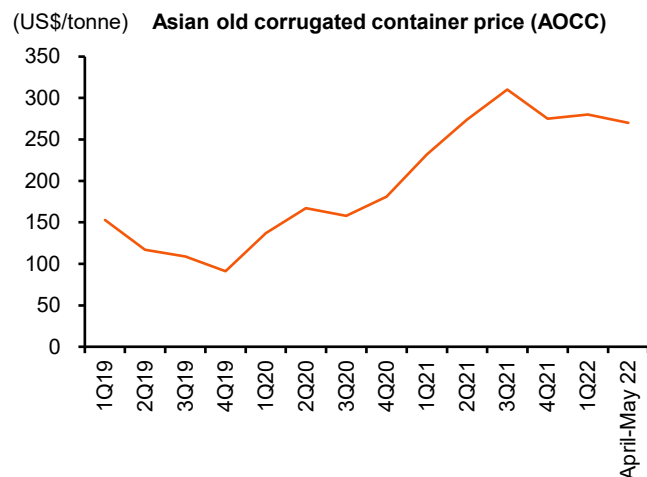
Sources: The Office of Industrial Economics (OIE)

Ex 4: Recovering Domestic Cement Demand

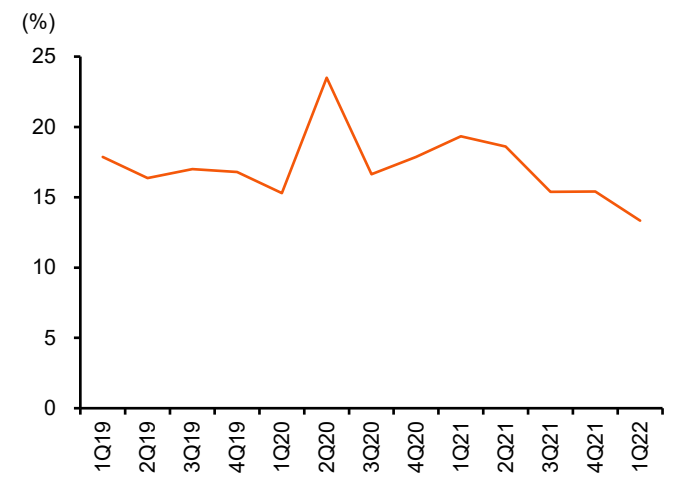
Sources: The Office of Industrial Economics (OIE)

Ex 5: Cement Demand In ASEAN

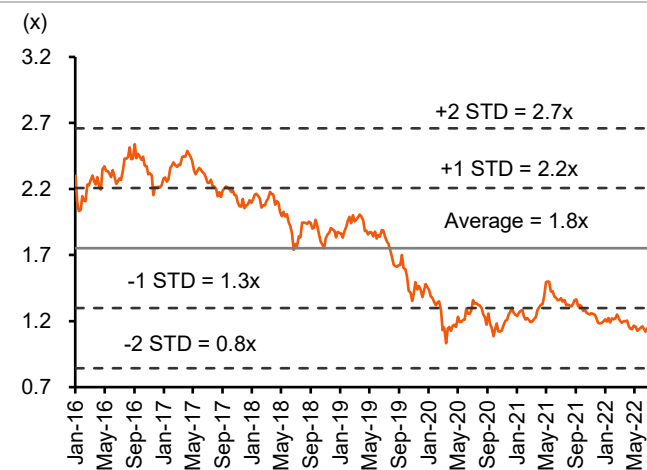
Source: Company data

Ex 6: OCC Cost Is Trending Back Down

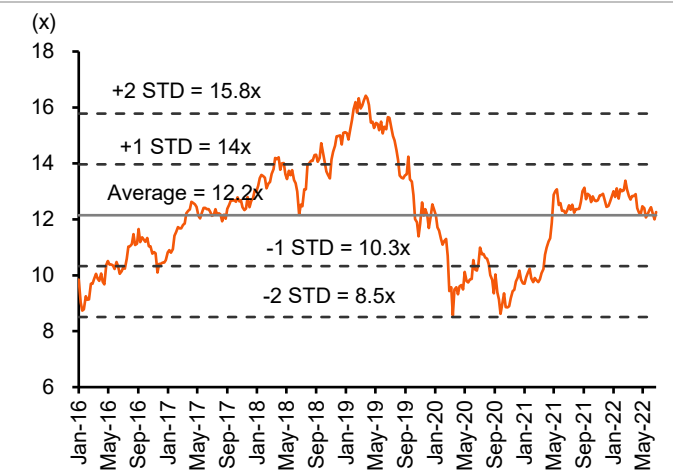
Source: SCGP

Ex 7: SCGP's EBITDA Margin

Source: SCGP

Ex 8: P/BV

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 9: PE

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 10: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA + other income	80,913	92,296	103,194	96,576	90,919	93,393	95,505	97,632	99,775	101,935	103,842	
Free cash flow	40,757	53,211	71,852	69,657	64,824	65,525	68,047	69,990	71,924	73,875	76,114	1,203,666
PV of free cash flow	35,269	42,821	53,783	47,452	40,895	38,275	36,810	35,063	33,370	30,254	28,742	454,525
Risk Free (%)	2.5											
Market Risk Premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
Wacc (%)	7.5											
Terminal Growth (%)	2.0											
Enterprise Value	877,259											
Net Debt	261,327											
Minority Interest	87,890											
Equity Value	528,042											
# of Shares	1,200											
Equity Value / Share	440											

Sources: Company data, Thanachart estimate
Note: *Includes liquid assets held under current and non-current assets

Valuation Comparison

Ex 11: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		– Div yield –	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Chemical peers												
Petronas Chemicals Group	PCHEM MK	Malaysia	15.2	(12.0)	9.8	11.1	1.9	1.8	6.4	7.1	5.1	5.5
LG Chem	051910 KS	South Korea	(34.3)	27.0	16.1	12.7	1.5	1.3	6.0	4.9	2.0	1.9
Kumho Petrochemical	011780 KS	South Korea	(43.0)	(18.4)	3.9	4.7	0.7	0.7	2.0	2.4	8.5	5.2
Lotte Chemical	011170 KS	South Korea	(60.2)	52.5	11.0	7.2	0.4	0.4	4.7	3.5	5.4	3.2
Formosa Chemicals & Fibre	1326 TT	Taiwan	(25.1)	(7.0)	15.7	16.9	1.2	1.2	13.1	13.9	6.3	5.1
Formosa Plastics	1301 TT	Taiwan	(10.5)	(7.5)	11.1	12.0	1.7	1.7	10.8	11.2	7.5	6.7
Nan Ya Plastics	1303 TT	Taiwan	(23.5)	(1.9)	10.9	11.2	1.6	1.6	8.7	8.8	9.0	7.1
Formosa Petrochemical	6505 TT	Taiwan	0.5	(14.2)	17.5	20.3	2.5	2.4	10.9	12.4	4.3	3.9
Siam Cement	SCC TB *	Thailand	(24.2)	35.0	12.8	9.5	1.2	1.1	12.3	8.6	3.9	5.3
Indorama Ventures	IVL TB *	Thailand	96.4	(18.9)	6.6	8.2	1.4	1.2	6.6	7.2	4.2	3.2
PTT Global Chemical	PTTGC TB *	Thailand	(19.4)	5.4	9.0	8.6	0.6	0.6	7.3	6.8	5.5	5.2
IRPC	IRPC TB *	Thailand	(70.7)	489.1	57.8	9.8	0.7	0.7	12.4	7.2	4.7	5.1
Average			(16.6)	44.1	15.2	11.0	1.3	1.2	8.4	7.8	5.5	4.8
Cement peers												
Indocement	INTP IJ	Indonesia	(1.2)	36.0	22.5	16.5	1.7	1.6	9.9	8.1	4.9	4.5
Semen Indonesia	SMGR IJ	Indonesia	15.3	23.3	16.1	13.1	1.1	1.1	7.2	6.7	2.5	2.1
Asia Cement	1102 TT	Taiwan	(18.3)	6.4	11.4	10.7	1.0	0.9	10.4	9.1	8.1	6.9
Taiwan Cement	1101 TT	Taiwan	(32.4)	48.8	17.5	11.8	1.1	1.1	13.1	9.9	6.7	2.5
Siam City Cement	SCCC TB	Thailand	(4.5)	11.9	12.5	11.1	1.2	1.1	7.8	7.3	6.3	5.6
TPI Polene	TPIPL TB	Thailand	(37.0)	0.0	9.2	9.2	0.6	0.6	9.5	9.8	na	5.1
Average			(13.0)	21.0	14.9	12.1	1.1	1.1	9.7	8.5	5.7	4.5
Packaging paper peers												
Amcor	AMC AU	Britain	8.6	4.4	22.2	21.2	6.0	5.7	11.9	11.5	2.6	2.7
Huhtamaki	HUH1V FH	Finland	17.6	5.2	15.6	14.8	2.4	2.2	10.1	9.6	2.5	2.7
Mondi	MNDI LN	EU	44.1	(7.5)	7.1	7.7	1.4	1.3	5.7	5.9	4.4	5.3
Leeman	2314 HK	Hong Kong	(31.3)	11.6	5.2	4.7	0.4	0.4	5.5	5.1	9.6	7.5
Nine Dragon Paper	2689 HK	Hong Kong	(29.7)	8.6	6.4	5.9	0.6	0.6	6.2	5.2	7.6	4.1
BillerudKorsnas	BILL SS	EU	119.2	(12.3)	7.4	8.5	1.1	1.1	4.8	5.1	3.5	4.4
Int. Paper	IP US	US	15.0	3.4	9.2	8.9	1.7	1.6	6.2	6.0	4.7	4.4
PCA	PKG US	US	32.2	2.8	12.2	11.9	3.1	2.6	7.6	7.5	2.9	3.0
Mondi	MNDI LN	EU	44.1	(7.5)	7.1	7.7	1.4	1.3	5.7	5.9	4.4	5.3
SCG Packaging	SCGP TB *	Thailand	8.2	29.3	28.0	21.6	2.4	2.2	12.6	10.4	1.8	2.3
United Paper	UTP TB *	Thailand	23.5	21.4	9.4	7.7	2.4	2.2	6.7	5.5	6.9	8.4
Average			22.9	5.4	11.8	11.0	2.1	1.9	7.5	7.1	4.6	4.6
Average			(0.9)	24.6	13.8	11.2	1.6	1.5	8.3	7.7	5.2	4.6

Sources: Bloomberg, * Thanachart estimates

Based on 27 June 2022 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) เป็นหนึ่งในเครือบริษัทที่ใหญ่ที่สุดของประเทศไทย การดำเนินงานของบริษัทฯ ประกอบด้วย 3 กลุ่มหลัก คือ ปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง ปิโตรเคมี และบรรจุภัณฑ์ ประมาณ 2/3 ของกำไรปัจจุบันมาจากเคมีภัณฑ์ แม้ว่าบริษัทฯ จะเน้นการเติบโตในธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างในภูมิภาคอาเซียน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

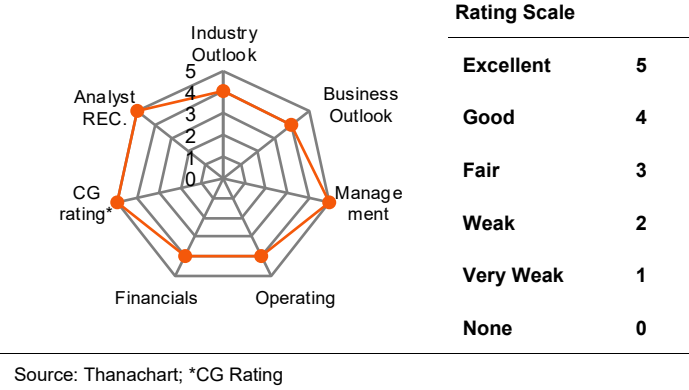
S — Strength

- ตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งมากในทุกธุรกิจและผลิตภัณฑ์
- มีประวัติการดำเนินงาน และช่องทางการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง
- ทีมผู้บริหารมีความแข็งแกร่ง

O — Opportunity

- โอกาสในการทำ M&A โดยเฉพาะจากธุรกิจวัสดุก่อสร้างในอาเซียน
- มีความเป็นไปได้อย่างมากในการขยายธุรกิจเคมีภัณฑ์ โดยเฉพาะในเวียดนาม และอินโดนีเซีย

COMPANY RATING



W — Weakness

- ยังคงพึ่งพิงตลาดในประเทศเป็นหลัก
- ธุรกิจปิโตรเคมีมีลักษณะเป็นวัฏจักรสูง ซึ่งอาจจะทำให้กำไรมีความผันผวนสูง

T — Threat

- การแข่งขันในตลาดซีเมนต์ในประเทศ
- การถือหุ้นลดลงหลังธุรกิจเคมีคอลทำ IPO

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	427.45	440.00	3%
Net profit 22F (Bt m)	39,892	35,615	-11%
Net profit 23F (Bt m)	46,549	48,090	3%
Consensus REC	BUY: 15	HOLD: 7	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ถ้าในปี 2022F ของเรต่ำกว่าของ Bloomberg consensus 11% เนื่องจากเราให้เคมีคอลสเปรตลดลง
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาดเล็กน้อย เนื่องจากเราคาดว่าเคมีคอลฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ปี 2023F เป็นต้นไป

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การหดตัวของ chemical spreads เนื่องจากอุปสงค์ที่หดตัวลง เป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- ต้นทุนพลังงานที่ยังคงสูงต่อเนื่องเป็นความเสี่ยงอีกประการ

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	399,939	530,112	529,641	558,767	633,566
Cost of sales	309,947	420,793	431,011	432,150	489,318
Gross profit	89,992	109,319	98,630	126,617	144,248
% gross margin	22.5%	20.6%	18.6%	22.7%	22.8%
Selling & administration expenses	52,815	62,797	70,663	78,141	85,648
Operating profit	37,177	46,522	27,967	48,476	58,600
% operating margin	9.3%	8.8%	5.3%	8.7%	9.2%
Depreciation & amortization	27,377	28,835	30,404	32,436	33,696
EBITDA	64,555	75,357	58,371	80,913	92,296
% EBITDA margin	16.1%	14.2%	11.0%	14.5%	14.6%
Non-operating income	7,278	10,594	12,858	12,917	15,281
Non-operating expenses	0	(4,472)	0	0	0
Interest expense	(7,082)	(6,757)	(7,410)	(9,353)	(8,810)
Pre-tax profit	37,373	45,886	33,415	52,040	65,071
Income tax	5,809	8,900	6,094	9,353	11,245
After-tax profit	31,564	36,986	27,321	42,687	53,826
% net margin	7.9%	7.0%	5.2%	7.6%	8.5%
Shares in affiliates' Earnings	9,456	17,543	11,866	12,156	11,761
Minority interests	(3,156)	(7,562)	(3,572)	(6,753)	(8,389)
Extraordinary items	(3,720)	207	0	0	0
NET PROFIT	34,144	47,174	35,615	48,090	57,198
Normalized profit	37,864	46,967	35,615	48,090	57,198
EPS (Bt)	28.5	39.3	29.7	40.1	47.7
Normalized EPS (Bt)	31.6	39.1	29.7	40.1	47.7

We expect lower profit in 2022F due to a lower chemical margin, but a rebound in 2023F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	214,017	233,016	227,151	231,886	259,761
Cash & cash equivalent	102,981	67,610	60,000	60,000	65,000
Account receivables	54,842	78,951	78,881	83,219	94,359
Inventories	54,654	83,121	85,139	85,364	96,657
Others	1,540	3,334	3,131	3,303	3,745
Investments & loans	117,009	139,808	139,808	139,808	139,808
Net fixed assets	363,425	410,708	456,421	463,985	462,289
Other assets	54,930	77,569	77,500	81,762	92,707
Total assets	749,381	861,101	900,881	917,442	954,565
LIABILITIES:					
Current liabilities:	161,420	168,386	177,234	172,037	178,377
Account payables	65,273	75,026	76,847	77,050	87,243
Bank overdraft & ST loans	21,510	39,262	43,488	40,902	38,590
Current LT debt	68,908	44,550	49,345	46,411	43,788
Others current liabilities	5,729	9,549	7,554	7,674	8,757
Total LT debt	160,553	206,291	228,495	214,908	202,761
Others LT liabilities	31,281	36,415	25,960	27,388	31,054
Total liabilities	353,255	411,093	431,689	414,333	412,192
Minority interest	75,154	84,318	87,890	94,643	103,032
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	0	3,467	3,467	3,467	3,467
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(12,001)	1,790	1,790	1,790	1,790
Retained earnings	331,773	359,234	374,845	402,009	432,884
Shareholders' equity	320,972	365,691	381,302	408,466	439,341
Liabilities & equity	749,381	861,101	900,881	917,442	954,565

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	37,373	45,886	33,415	52,040	65,071
Tax paid	(4,072)	(10,069)	(4,874)	(9,779)	(10,404)
Depreciation & amortization	27,377	28,835	30,404	32,436	33,696
Chg In working capital	18,467	(42,824)	(126)	(4,360)	(12,240)
Chg In other CA & CL / minorities	37,490	25,030	8,654	12,529	11,560
Cash flow from operations	116,635	46,859	67,473	82,867	87,683
Capex	(84,817)	(76,117)	(76,117)	(40,000)	(32,000)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	42	(90)	200	0	0
LT loans & investments	(15,260)	(22,799)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	11,344	(19,899)	(10,386)	(2,834)	(7,279)
Cash flow from investments	(88,690)	(118,906)	(86,304)	(42,834)	(39,279)
Debt financing	24,202	39,132	31,224	(19,106)	(17,083)
Capital increase	0	3,467	0	0	0
Dividends paid	(14,998)	(20,398)	(20,004)	(20,926)	(26,322)
Warrants & other surplus	21,611	14,475	0	0	0
Cash flow from financing	30,815	36,677	11,221	(40,032)	(43,405)
Free cash flow	31,818	(29,259)	(8,644)	42,867	55,683

Cash flow likely to remain strong and capex cycle is passing

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	12.1	9.7	12.8	9.5	8.0
Normalized PE - at target price (x)	13.9	11.2	14.8	11.0	9.2
PE (x)	13.4	9.7	12.8	9.5	8.0
PE - at target price (x)	15.5	11.2	14.8	11.0	9.2
EV/EBITDA (x)	9.4	9.0	12.3	8.6	7.3
EV/EBITDA - at target price (x)	10.5	10.0	13.5	9.5	8.1
P/BV (x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
P/BV - at target price (x)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
P/CFO (x)	3.9	9.8	6.8	5.5	5.2
Price/sales (x)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
Dividend yield (%)	3.7	4.9	3.9	5.3	6.3
FCF Yield (%)	7.0	(6.4)	(1.9)	9.4	12.2
(Bt)					
Normalized EPS	31.6	39.1	29.7	40.1	47.7
EPS	28.5	39.3	29.7	40.1	47.7
DPS	14.0	18.5	14.8	20.0	23.8
BV/share	267.5	304.7	317.8	340.4	366.1
CFO/share	97.2	39.0	56.2	69.1	73.1
FCF/share	26.5	(24.4)	(7.2)	35.7	46.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

We see SCC's valuation as attractive given a 2023F recovery

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(8.7)	32.5	(0.1)	5.5	13.4
Net profit (%)	6.7	38.2	(24.5)	35.0	18.9
EPS (%)	6.7	38.2	(24.5)	35.0	18.9
Normalized profit (%)	9.4	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Normalized EPS (%)	9.4	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Dividend payout ratio (%)	49.2	47.1	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	22.5	20.6	18.6	22.7	22.8
Operating margin (%)	9.3	8.8	5.3	8.7	9.2
EBITDA margin (%)	16.1	14.2	11.0	14.5	14.6
Net margin (%)	7.9	7.0	5.2	7.6	8.5
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
Net D/E (incl. minor) (x)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
Interest coverage - EBIT (x)	5.2	6.9	3.8	5.2	6.7
Interest coverage - EBITDA (x)	9.1	11.2	7.9	8.7	10.5
ROA - using norm profit (%)	5.5	5.8	4.0	5.3	6.1
ROE - using norm profit (%)	12.6	13.7	9.5	12.2	13.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.5	10.8	7.3	10.8	12.7
- asset turnover (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7
- operating margin (%)	11.1	9.9	7.7	11.0	11.7
- leverage (x)	2.3	2.3	2.4	2.3	2.2
- interest burden (%)	84.1	87.2	81.8	84.8	88.1
- tax burden (%)	84.5	80.6	81.8	82.0	82.7
WACC (%)	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
ROIC (%)	6.8	8.0	3.9	6.2	7.4
NOPAT (Bt m)	31,399	37,498	22,867	39,764	48,473
invested capital (Bt m)	468,962	588,184	642,629	650,687	659,480

Sources: Company data, Thanachart estimates

We expect leverage to come down in the coming few years

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 77 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANPU16C2210A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2210A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2210A, JMART16C2206A, JMT16C2210A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2211A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2211A, TOP16C2206A, TTA16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNEX, TOP, 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 เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ 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 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลีย์ หวังมั่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลินภรณ์ คลั่งเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สดภาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th