

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY

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

Earnings Preview

กำไรดีท่ามกลางความไม่แน่นอน

- กำไรแข็งแกร่งแม้ความต้องการอ่อนแอ
 - ธุรกิจเคมีคอลของ SCC มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น
 - การขึ้นราคาซีเมนต์มีน้ำหนักมากกว่าความต้องการที่ลดลง
 - คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 440 บาท
- หลังจากการประชุมกับ SCC บริษัทฯ ยืนยันมุมมองของเราว่ากำไร 2Q22 ไม่จะเลวร้ายอย่างที่คิด โปรดดูบทวิเคราะห์ SCC – “ไม่ได้แย่อย่างที่คิด” วันที่ 27 มิถุนายน 2022 ซึ่งหากเป็นจริง กำไร 2Q22F อาจสูงกว่าที่เราคาดไว้เดิมที่ 8 พันลบ. การปรับประมาณการของเราสำหรับกำไร 2Q22 เป็น 9.3 พันลบ. เนื่องจากรายได้ซีเมนต์แข็งแกร่งเกินคาดและรายได้เงินปันผลที่ดีขึ้น หากไม่รวมขาดทุนจากสต็อก 1 พันลบ. เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 10.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 33% q-q จากรายได้เงินปันผลตามฤดูกาลจากบริษัทย่อยด้านยานยนต์ ในแง่ของธุรกิจหลัก กำไรจากธุรกิจเคมีคอลน่าจะทรงตัว q-q เนื่องจากอัตรากำไรที่สูงขึ้นเพื่อผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ ขณะที่ธุรกิจซีเมนต์น่าจะมีความผันผวนลดลง q-q ตามฤดูกาล
- อุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอส่งผลกระทบต่อกลุ่มเคมีภัณฑ์ บริษัทฯ เริ่มให้ความระมัดระวังต่อแนวโน้มอุปสงค์เคมีภัณฑ์มากขึ้น ท่ามกลางการล็อกดาวน์ของจีน และอัตราเงินเฟ้อที่สูง ซึ่งอาจนำไปสู่ความเซินติเมรต์ของตลาดที่อ่อนแอ จากข้อมูลของ SCC โรงงานเคมีคอลในภูมิภาคกำลังลดอัตราการดำเนินการลง 10-15% และบางแห่งขยายเวลาการซ่อมบำรุงออกไป นอกจากนี้ ปกติไตรมาส 2 ของปีจะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น และมีวันหยุดยาวหลายช่วง ผู้บริหารยังคงระมัดระวังต่อแนวโน้มอุปสงค์ใน 2H22
- ธุรกิจเคมีภัณฑ์ของ SCC มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น บริษัทฯ ยอมรับว่าอุปสงค์ที่อ่อนแอใน 2Q22 ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ SCC แต่ส่งผลกระทบต่อปริมาณเพียง mid-single digit เนื่องจาก SCC รุกตลาดจีนน้อยลง และราคาในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ บริษัทฯ มีแผนซ่อมบำรุงหน่วย downstream ใน 2Q22F ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายโพลีโอเลฟินส์ 40,000 ตัน เราคาดว่าปริมาณขายโพลีโอเลฟินของ SCC จะลดลง 13% q-q เป็น 433,000 ใน 2Q22F
- การขึ้นราคาซีเมนต์มีน้ำหนักมากกว่าอุปสงค์ที่ลดลง บริษัทฯ แนะนำรายได้เพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q แม้ว่าซีเมนต์ในประเทศคาดว่าจะลดลง 6-7% y-y และมีแนวโน้มลดลง q-q เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาล ซึ่งหมายความว่าราคาต้องเพิ่มขึ้นมากกว่าอุปสงค์ที่ลดลง ซึ่งยืนยันมุมมองของเราว่าราคาจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2Q22F จากข้อมูลของบริษัทฯ SCC สามารถเพิ่มราคาได้ 2/3 ของเป้าการเพิ่มราคาที่ US\$6-7 ใน 2Q22F ผู้บริหารอ้างว่าราคาที่เพิ่มขึ้นอาจเร็วขึ้นมากหากความต้องการแข็งแกร่งขึ้นอุปสงค์อ่อนตัวใน 2Q22 จากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอนท่ามกลางสงครามรัสเซีย-ยูเครน

Key Valuations

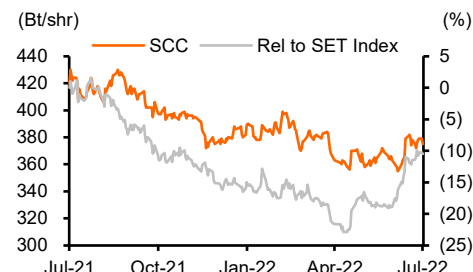
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	530,112	529,641	558,767	633,566
Net profit	47,174	35,615	48,090	57,198
Norm net profit	46,967	35,615	48,090	57,198
Norm EPS (Bt)	39.1	29.7	40.1	47.7
Norm EPS gr (%)	24.0	(24.2)	35.0	18.9
Norm PE (x)	9.6	12.6	9.4	7.9
EV/EBITDA (x)	8.9	12.2	8.6	7.3
P/BV (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
Div. yield (%)	4.9	4.0	5.3	6.4
ROE (%)	13.7	9.5	12.2	13.5
Net D/E (%)	49.4	55.7	48.1	40.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	375.00
Target price (Bt)	440.00
Market cap (US\$ m)	12,394
Avg daily turnover (US\$ m)	35.5
12M H/L price (Bt)	452.00/356.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” SCC ด้วยคาดว่ากำไรจะฟื้นตัว 35% ในปี 2023F จากสายธุรกิจส่วนใหญ่ ปัจจัยผลักดันที่แข็งแกร่งที่สุดคือธุรกิจปิโตรเคมีที่มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 47% และการฟื้นตัวของสเปรต

Ex 1: 2Q22F preview

(Bt m)	2Q21	1Q22	2Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Net sales	133,555	152,494	165,239	8	24
Cost of Sales	(101,311)	(128,396)	(141,474)	10	40
Gross margin	32,244	24,098	23,765	(1)	(26)
Net income	17,136	8,844	9,346	6	(45)
Inventory gain/(loss)	150	1,080	(1,000)		
Core profit	16,986	7,764	10,346	33	(39)
Profit by business (Bt m)					
CBM	2,468	2,308	1,796	(22)	(27)
Chemical	10,392	3,588	3,530	(2)	(66)
Packaging paper	2,263	1,658	1,812	9	(20)

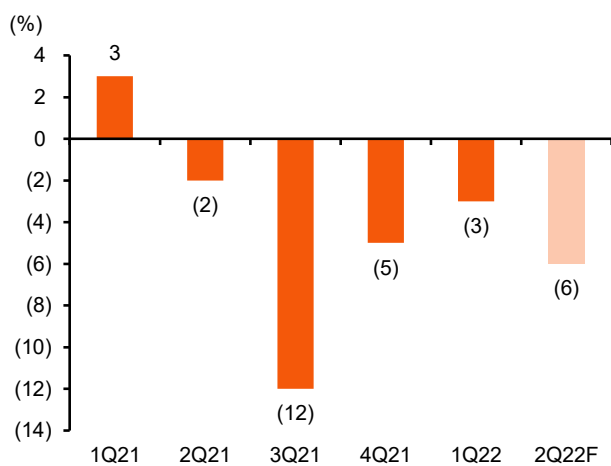
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Key chemical spreads

(US\$/tonne)	2Q21	1Q22	2Q22F	(q-q%)	(y-y%)
HDPE-naphtha	585	453	468	3	(20)
PP-naphtha	700	479	445	(7)	(36)
PVC-EDC/C2	700	377	530	41	(24)
MMA-naphtha	1,442	1,037	1,293	25	(10)
BD-naphtha	452	169	558	230	23

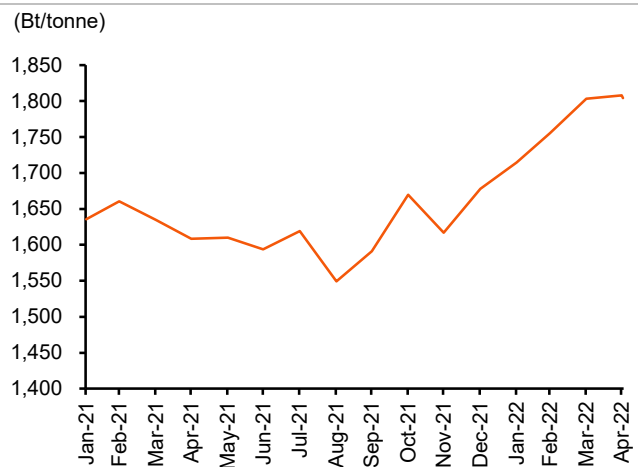
Sources: Bloomberg

Ex 3: Domestic cement demand y-y growth



Source: Company data

Ex 4: Domestic cement price



Source: OIE

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 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, 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, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างองดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ 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 สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเพนธ์ 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)