

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY, Price Bt373, TP Bt440

Results Comment

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

2Q22 - ดีกว่าคาดจากรายได้ปันผล

- SCC รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 9.9 พันลบ. (+12% q-q, -42%) ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาด 10% เราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจากรายได้เงินปันผลที่สูงกว่าคาดจากบริษัทย่อยด้านยานยนต์ กำไรจากกลุ่ม "ส่วนงานอื่น" อยู่ที่ 4.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 61% y-y และ 141% เราเห็นกลุ่มธุรกิจหลักมีกำไรสุทธิที่อ่อนแอ แต่อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าตลาดคาดการณ์ไว้แล้ว เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2023F และน่า "ซื้อ"
- ธุรกิจเคมีคอล: รายงานกำไรที่ 3.7 พันลบ. ลดลง 64% y-y แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q บริษัทฯ บันทึกขาดทุนจากสินค้าคงคลังจำนวน 1 พันลบ. แต่ถูกชดเชยด้วยกำไร 978 ลบ. จากการขายที่ดิน สเปรตของผลิตภัณฑ์โดยรวมดีขึ้น q-q อย่างไรก็ดี ด้วยแผนการปิดซ่อมบำรุง การเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ และความต้องการที่อ่อนแอจากจีน ปริมาณการขายผลิตภัณฑ์โพลิโอเลฟิน (PE และ PP) จึงลดลง 14% q-q และ 13% y-y เป็น 4.26 แสนตัน
- ธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM): CBM รายงานกำไรสุทธิ 1.7 พันลบ., -32% y-y และ -28% การหดตัว Y-Y มีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนถ่านหินที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้ EBITDA margin ลดลงเหลือ 10% จาก 12% ใน 1Q22 และ 13% ใน 2Q21 รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 14% y-y แม้ความต้องการซีเมนต์ในประเทศลดลง 7% y-y จากข้อมูลของ SCC ความต้องการมีแนวโน้มลดลงในทุกกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ราคาขายปูนซีเมนต์เทาเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 1,850-1,950 บาท/ตัน เพิ่มขึ้นราว 50 บาท/ตัน q-q. ความต้องการผลิตภัณฑ์ที่อยู่อาศัยยังคงหดตัว 2% y-y (เทียบกับที่หดตัว 1% y-y ใน 1Q22) ขณะที่ปริมาณการขายกระเบื้องเซรามิกเพิ่มขึ้น 1% y-y
- ธุรกิจแพคเกจจิ้ง: กำไรลดลง 18% y-y แต่เพิ่มขึ้น 12% q-q เป็น 1.8 พันลบ. EBITDA margin อยู่ที่ 14% ไม่เปลี่ยนแปลงจาก 1Q22 แต่ลดลงจาก 19% ในปีที่แล้ว เราคิดว่าสาเหตุหลักมาจากผลกระทบของการเพิ่มขึ้นของต้นทุน และถูกชดเชยบางส่วนด้วยราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	133,555	131,825	142,665	152,494	152,534
Gross profit	32,243	25,893	22,356	23,018	22,904
SG&A	15,716	15,864	16,177	17,487	17,729
Operating profit	16,527	10,029	6,180	5,531	5,175
EBITDA	23,633	17,480	13,596	12,660	12,448
Other income	2,861	3,229	2,942	2,686	5,307
Other expense	75	3,790	(111)	55	597
Interest expense	1,694	1,681	1,691	1,647	1,715
Profit before tax	17,619	7,786	7,543	6,516	8,171
Income tax	2,929	1,893	1,757	1,625	1,946
Equity & invest. income	5,708	3,890	2,248	3,419	3,349
Minority interests	(3,261)	(717)	(221)	(546)	364
Extraordinary items	0	(2,249)	494	1,080	0
Net profit	17,136	6,817	8,307	8,844	9,938
Normalized profit	17,136	9,066	7,813	7,764	9,938
EPS (Bt)	14.28	5.68	6.92	7.37	8.28
Normalized EPS (Bt)	14.28	7.56	6.51	6.47	8.28

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	88,173	64,696	67,610	80,525	67,172
A/C receivable	74,771	75,890	78,951	86,504	94,971
Inventory	68,825	78,908	83,121	83,512	86,810
Other current assets	3,822	4,596	3,334	3,876	4,705
Investment	122,625	141,730	137,579	142,064	139,456
Fixed assets	387,670	406,773	410,708	412,204	424,620
Other assets	66,165	77,745	79,799	80,856	85,403
Total assets	812,051	850,339	861,101	889,540	903,137
S-T debt	93,755	92,169	83,812	101,056	91,418
A/C payable	74,831	79,469	75,026	74,702	76,056
Other current liabilities	11,031	11,649	9,549	24,208	7,580
L-T debt	166,381	187,940	206,291	205,811	222,870
Other liabilities	33,946	35,924	36,415	37,668	37,457
Minority interest	80,129	84,159	84,318	83,295	84,275
Shareholders' equity	351,978	359,030	365,691	362,801	383,481
Working capital	68,765	75,330	87,047	95,314	105,725
Total debt	260,136	280,109	290,103	306,867	314,288
Net debt	171,962	215,413	222,493	226,342	247,116

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	0	14	58	529,641	558,767
Gross profit	(0)	(29)	47	98,630	126,617
SG&A	1	13	50	70,663	78,141
Operating profit	(6)	(69)	38	27,967	48,476
EBITDA	(2)	(47)	43	58,371	80,913
Other income	98	85	62	12,858	12,917
Other expense	993	694	na	0	0
Interest expense	4	1	45	7,410	9,353
Profit before tax	25	(54)	44	33,415	52,040
Income tax	20	(34)	59	6,094	9,353
Equity & invest. income	(2)	(41)	57	11,866	12,156
Minority interests	na	na	5	(3,572)	(6,753)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	12	(42)	53	35,615	48,090
Normalized profit	28	(42)	50	35,615	48,090
EPS (Bt)	12	(42)	53	29.68	40.07
Normalized EPS (Bt)	28	(42)	50	29.68	40.07

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	39.1	30.6	46.7	24.9	14.2
Operating profit growth	64.5	(11.6)	(20.3)	(63.9)	(68.7)
EBITDA growth	40.1	(4.1)	(7.2)	(43.0)	(47.3)
Norm profit growth	71.1	(16.2)	(7.5)	(47.9)	(42.0)
Norm EPS growth	71.1	(16.2)	(7.5)	(47.9)	(42.0)
Gross margin	24.1	19.6	15.7	15.1	15.0
Operating margin	12.4	7.6	4.3	3.6	3.4
EBITDA margin	17.7	13.3	9.5	8.3	8.2
Norm net margin	12.8	6.9	5.5	5.1	6.5
D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
Net D/E (x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Interest coverage (x)	13.9	10.4	8.0	7.7	7.3
Interest rate	2.6	2.5	2.4	2.2	2.2
Effective tax rate	16.6	24.3	23.3	24.9	23.8
ROA	8.5	4.4	3.7	3.5	4.4
ROE	20.0	10.2	8.6	8.5	10.7

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, CPALL16C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2211A, EA16C2207A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2211A, IVL16C2209A, JMART16C2211A, JMART16C2210A, JMT16C2211A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016C2209B, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, 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). 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 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ 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 สหกลีโควิเมนซ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนซ์ 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)