

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL, Price Bt326.00, TP Bt300

Results Comment

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

3Q22 อ่อนแอตามคาด

- SCC รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 2.4 พันลบ. (-75% q-q, -64% y-y) ผลการดำเนินงานสอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา แต่ต่ำกว่าตลาดคาด 19% เราเห็นความอ่อนแอของกำไรสุทธิในกลุ่มธุรกิจหลัก และคาดว่ากำไรจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากอัตราค่าไของเคมีคอลที่อ่อนแอ คงคำแนะนำ “ขาย”
- กลุ่มเคมีคอลขาดทุนในระดับ EBITDA SCC รายงานผลขาดทุนระดับ EBITDA ที่ 1 พันลบ. ซึ่งเป็นการขาดทุนครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2008 เนื่องจากอัตราค่าไของปูนซีเมนต์ที่แย่มากกว่าอุปสงค์ที่อ่อนแอและอุปทานที่เพิ่มเข้ามา นอกจากนี้ บริษัท ยังบันทึกขาดทุนจากมูลค่าสินค้าคงคลังจำนวน 1 พันลบ. ปริมาณการขายทรงตัว q-q ที่ 198,000 ตัน แม้จะกลับมากจากการซอมบ่ารุงใน 2Q22 เนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ ปริมาณขายลดลง 16% y-y
- CBM มีอัตราค่าไของที่หดตัวลงไปอีก หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 321 ลบ. CBM จะมี normalized EBITDA อยู่ที่ 4,342 ลบ. ซึ่งลดลง -9% y-y การหดตัว Y-Y มีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนถ่านหินที่สูงขึ้นซึ่งทำให้ EBITDA margin ลดลงเหลือ 8% จาก 10% ใน 2Q22 แม้ว่า SCC จะสามารถขึ้นราคาซีเมนต์ในประเทศได้อีก 100 บาท/ตัน ใน 3Q22 และเพิ่มขึ้นแล้ว 11% จาก 4Q21 เป็น 1,950-2,000 บาท/ตัน จากข้อมูลของ SCC ความต้องการซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้น 6% y-y เนื่องจากผลของฐานที่ต่ำ ซึ่งมีความต้องการซีเมนต์ที่ลดลง 12% y-y ใน 3Q21
- คาด 4Q22F จะยังอ่อนแอ เนื่องจากเคมีคอลสเปรตที่อ่อนแอ QTD คงคำแนะนำ “ขาย”

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	131,825	142,665	152,494	152,534	142,392	
Gross profit	25,893	22,356	23,018	23,944	18,671	
SG&A	15,864	16,177	17,487	17,729	17,979	
Operating profit	10,029	6,180	5,531	6,215	692	
EBITDA	17,480	13,596	12,660	13,488	8,179	
Other income	3,229	2,942	2,686	5,307	2,101	
Other expense	3,790	(111)	55	1,575	78	
Interest expense	1,681	1,691	1,647	1,715	1,899	
Profit before tax	7,786	7,543	6,516	8,233	816	
Income tax	1,893	1,757	1,625	1,946	1,154	
Equity & invest. income	3,890	2,248	3,419	3,349	2,064	
Minority interests	(717)	(221)	(546)	364	1,798	
Extraordinary items	(2,249)	494	1,080	(62)	(1,080)	
Net profit	6,817	8,307	8,844	9,938	2,444	
Normalized profit	9,066	7,813	7,764	10,000	3,524	
EPS (Bt)	5.68	6.92	7.37	8.28	2.04	
Normalized EPS (Bt)	7.56	6.51	6.47	8.33	2.94	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	64,696	67,610	80,525	67,172	66,771	
A/C receivable	75,890	78,951	86,504	94,971	85,601	
Inventory	78,908	83,121	83,512	86,810	94,625	
Other current assets	4,596	3,334	3,876	4,705	3,440	
Investment	141,730	137,579	142,064	139,456	144,827	
Fixed assets	406,773	410,708	412,204	424,620	441,701	
Other assets	77,745	79,799	80,856	85,403	92,965	
Total assets	850,339	861,101	889,540	903,137	929,931	
S-T debt	92,169	83,812	101,056	91,418	74,040	
A/C payable	79,469	75,026	74,702	76,056	67,280	
Other current liabilities	11,649	9,549	24,208	7,580	7,419	
L-T debt	187,940	206,291	205,811	222,870	263,023	
Other liabilities	35,924	36,415	37,668	37,457	39,095	
Minority interest	84,159	84,318	83,295	84,275	83,541	
Shareholders' equity	359,030	365,691	362,801	383,481	395,533	
Working capital	75,330	87,047	95,314	105,725	112,946	
Total debt	280,109	290,103	306,867	314,288	337,063	
Net debt	215,413	222,493	226,342	247,116	270,291	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(7)	8	78	573,643	580,108	
Gross profit	(22)	(28)	65	100,539	107,510	
SG&A	1	13	67	78,988	80,214	
Operating profit	(89)	(93)	58	21,551	27,295	
EBITDA	(39)	(53)	66	51,955	59,731	
Other income	(60)	(35)	79	12,769	11,860	
Other expense	(95)	(98)	na	0	0	
Interest expense	11	13	69	7,662	10,015	
Profit before tax	(90)	(90)	58	26,658	29,140	
Income tax	(41)	(39)	86	5,493	6,281	
Equity & invest. income	(38)	(47)	81	10,913	9,580	
Minority interests	393	na	(63)	(2,557)	(3,511)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(75)	(64)	72	29,521	28,928	
Normalized profit	(65)	(61)	72	29,521	28,928	
EPS (Bt)	(75)	(64)	72	24.60	24.11	
Normalized EPS (Bt)	(65)	(61)	72	24.60	24.11	

Financial Ratios		(consolidated)				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	30.6	46.7	24.9	14.2	8.0	
Operating profit growth	(11.6)	(20.3)	(63.9)	(62.4)	(93.1)	
EBITDA growth	(4.1)	(7.2)	(43.0)	(42.9)	(53.2)	
Norm profit growth	(16.2)	(7.5)	(47.9)	(41.6)	(61.1)	
Norm EPS growth	(16.2)	(7.5)	(47.9)	(41.6)	(61.1)	
Gross margin	19.6	15.7	15.1	15.7	13.1	
Operating margin	7.6	4.3	3.6	4.1	0.5	
EBITDA margin	13.3	9.5	8.3	8.8	5.7	
Norm net margin	6.9	5.5	5.1	6.6	2.5	
D/E (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	
Interest coverage (x)	10.4	8.0	7.7	7.9	4.3	
Interest rate	2.5	2.4	2.2	2.2	2.3	
Effective tax rate	24.3	23.3	24.9	23.6	141.4	
ROA	4.4	3.7	3.5	4.5	1.5	
ROE	10.2	8.6	8.5	10.7	3.6	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 109 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ปทุมไรสมิล 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 มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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