

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL, Price Bt345, TP Bt300

Results Comment

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

4Q22 กำไรอ่อนแอในทุกธุรกิจ

- SCC รายงานกำไรสุทธิ 4Q22 ที่ 157 ลบ. (-94% q-q, -98% y-y) ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาด 84% และต่ำกว่าตลาดคาด 87% เราเห็นการอ่อนตัวของกำไรสุทธิในกลุ่มธุรกิจหลัก และคาดว่ากำไรจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากอัตรากำไรของเคมีคอลที่อ่อนแอ คงคำแนะนำ "ขาย"
- ได้แรงช่วยเหลือจากรายได้เงินปันผล เราคาดว่ากำไรปกติของ SCC อยู่ที่ 1 พันลบ. (-71% q-q, -87% y-y) กำไรได้รับแรงหนุนจากเงินปันผลรับซึ่งปกติจะบันทึกใน 4Q22 ธุรกิจเคมีคอลส์ และธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) รายงานผลขาดทุนขณะที่กำไรจากธุรกิจแพคเกจจิ้งลดลงอย่างมากใน 4Q22
- ธุรกิจเคมีคอลส์มี EBITDA ขาดทุนมากขึ้น SCC รายงาน EBITDA ขาดทุน 1.2 พันลบ. เทียบกับ 1 พันลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากอัตรากำไรที่อ่อนแอเนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอและมีอุปทานเพิ่มเติม และยังทำให้ปริมาณขายลดลง 22% q-q และ 33% y-y เป็น 331,000 ตัน นอกจากนี้ ROC ยังมีการหยุดดำเนินการนอกแผนใน 4Q22 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้บันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงคลังจำนวน 500 ลบ. ด้วย
- CBM เห็นแรงกดดันด้านต้นทุน หากไม่รวมการด้อยค่าของสินทรัพย์และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ 874 ลบ. EBITDA ของ CBM อยู่ที่ 1.96 พันลบ. ซึ่งลดลง -58% y-y และ 51% q-q การหดตัวดังกล่าวมีสาเหตุหลักจากต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้ EBITDA margin ลดลงเหลือ 4% จาก 8% ใน 3Q22 และ 10% ใน 4Q21 แม้ว่า SCC จะสามารถเพิ่มราคาซีเมนต์ในประเทศได้อีก 50 บาท/ตัน ใน 4Q22 เป็น 2,000-2,050 บาท/ตัน จากข้อมูลของ SCC ความต้องการซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้น 3% y-y เนื่องจากผลกระทบจากฐานที่ต่ำ ปริมาณความต้องการที่แท้จริงต่ำกว่า 3Q22 และความต้องการในปี 2022 ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิดอย่างมีนัยสำคัญ
- คาด 1Q23F จะยังคงอ่อนแอ เนื่องจาก QTD chemical spread ยังคงอ่อนแอ คงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Revenue	142,665	152,494	152,534	142,392	122,189	
Gross profit	22,356	23,018	23,944	18,671	13,147	
SG&A	16,177	17,487	17,729	17,979	16,578	
Operating profit	6,180	5,531	6,215	692	(3,431)	
EBITDA	13,596	12,660	13,488	8,179	4,140	
Other income	2,942	2,686	5,307	2,101	2,589	
Other expense	(111)	55	1,575	78	(122)	
Interest expense	1,691	1,647	1,715	1,899	2,262	
Profit before tax	7,543	6,516	8,233	816	(2,982)	
Income tax	1,757	1,625	1,946	1,154	(75)	
Equity & invest. income	2,248	3,419	3,349	2,064	1,871	
Minority interests	(221)	(546)	364	1,798	2,042	
Extraordinary items	494	1,080	(62)	(1,080)	(848)	
Net profit	8,307	8,844	9,938	2,444	157	
Normalized profit	7,813	7,764	10,000	3,524	1,005	
EPS (Bt)	6.92	7.37	8.28	2.04	0.13	
Normalized EPS (Bt)	6.51	6.47	8.33	2.94	0.84	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Cash & ST investment	67,610	80,525	67,172	66,771	89,859	
A/C receivable	78,951	86,504	94,971	85,601	74,459	
Inventory	83,121	83,512	86,810	94,625	83,162	
Other current assets	3,334	3,876	4,705	3,440	2,570	
Investment	137,579	142,064	139,456	144,827	141,915	
Fixed assets	410,708	412,204	424,620	441,701	425,052	
Other assets	79,799	80,856	85,403	92,965	89,474	
Total assets	861,101	889,540	903,137	929,931	906,490	
S-T debt	83,812	101,056	91,418	74,040	65,675	
A/C payable	75,026	74,702	76,056	67,280	59,783	
Other current liabilities	9,549	24,208	7,580	7,419	6,858	
L-T debt	206,291	205,811	222,870	263,023	284,661	
Other liabilities	36,415	37,668	37,457	39,095	37,088	
Minority interest	84,318	83,295	84,275	83,541	78,169	
Shareholders' equity	365,691	362,801	383,481	395,533	374,255	
Working capital	87,047	95,314	105,725	112,946	97,838	
Total debt	290,103	306,867	314,288	337,063	350,336	
Net debt	222,493	226,342	247,116	270,291	260,477	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F	
Revenue	(14)	(14)	99	569,609	580,108	
Gross profit	(30)	(41)	78	78,269	107,510	
SG&A	(8)	2	88	69,773	80,214	
Operating profit	na	na	42	8,497	27,295	
EBITDA	(49)	(70)	74	37,958	59,731	
Other income	23	(12)	99	12,684	11,860	
Other expense	na	na	na	1,985	0	
Interest expense	19	34	98	7,523	10,015	
Profit before tax	na	na	47	11,672	29,140	
Income tax	na	na	85	4,650	6,281	
Equity & invest. income	(9)	(17)	98	10,703	9,580	
Minority interests	14	na	(143)	3,658	(3,511)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(94)	(98)	72	21,382	28,928	
Normalized profit	(71)	(87)	76	22,292	28,928	
EPS (Bt)	(94)	(98)	72	17.82	24.11	
Normalized EPS (Bt)	(71)	(87)	76	17.82	24.11	

Financial Ratios		(%)				
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Sales growth	46.7	24.9	14.2	8.0	(14.4)	
Operating profit growth	(20.3)	(63.9)	(62.4)	(93.1)	na	
EBITDA growth	(7.2)	(43.0)	(42.9)	(53.2)	(69.5)	
Norm profit growth	(7.5)	(47.9)	(41.6)	(61.1)	(87.1)	
Norm EPS growth	(7.5)	(47.9)	(41.6)	(61.1)	(87.1)	
Gross margin	15.7	15.1	15.7	13.1	10.8	
Operating margin	4.3	3.6	4.1	0.5	(2.8)	
EBITDA margin	9.5	8.3	8.8	5.7	3.4	
Norm net margin	5.5	5.1	6.6	2.5	0.8	
D/E (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	
Interest coverage (x)	8.0	7.7	7.9	4.3	1.8	
Interest rate	2.4	2.2	2.2	2.3	2.6	
Effective tax rate	23.3	24.9	23.6	141.4	2.5	
ROA	3.7	3.5	4.5	1.5	0.4	
ROE	8.6	8.5	10.7	3.6	1.0	

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 63 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SEJ50, VGI). 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)