

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY

Earnings Preview

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

ฟันตัวต่อเนื่องใน 2Q23F

- กำไรหลัก 2Q23F คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 43% q-q เป็น 6.5 พันลบ.
- ต้นทุนถ่านหินที่ลดลง ทำให้อัตรากำไร CBM ดีขึ้น
- กำไรจากเคมีคอลถูกจุดโดยการขาดทุนจากสต็อก
- LSP เริ่มดำเนินงานล่าช้าออกไป

หลังจากการประชุมอัปเดตบริษัท ของ SCC เราคาดว่ากำไร 2Q23F อยู่ที่ 4.9 พันลบ. (-70% q-q และ 50% y-y) กำไรที่ลดลง q-q มีสาเหตุหลักมาจากการไม่มีกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่าทรัพย์สินตามธุรกรรมควบรวมธุรกิจโลจิสติกส์ของ SCGJWD อย่างไรก็ตาม กำไรหลักยังคงดีขึ้น q-q เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายเคมีคอลและรายได้เงินปันผลตามฤดูกาล เราคิดว่า SCC น่าจะมีกำไรบรรลุเป้าหมายทั้งปีของเรา โดย 1H23F คิดเป็น 77% ของกำไรปี 2023 ของเรา และ 67% ของตลาด

- กำไรจากการดำเนินงานดีขึ้น q-q เมื่อไม่รวมรายการพิเศษ เราประมาณการกำไรหลักอยู่ที่ 6.5 พันลบ. (+43% q-q, -42% y-y) ซึ่งได้แรงหนุนจากกำไรจากเคมีภัณฑ์ที่สูงขึ้นและรายได้เงินปันผลตามฤดูกาล
- ต้นทุนถ่านหินที่ลดลงทำให้อัตรากำไร CBM ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรหลักของ CBM จะมีแนวโน้มลดลง q-q เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น อย่างไรก็ตามอัตรากำไรน่าจะดีขึ้นต่อเนื่องจากต้นทุนถ่านหินที่มีแนวโน้มลดลง SCC ซึ่งความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้นเล็กน้อย +1% y-y หนุนโดยภาครัฐ
- ปริมาณขายเคมีภัณฑ์ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรจากเคมีภัณฑ์ของ SCC จะอยู่ที่ 0.7 พันลบ. ลดลง 50% q-q เนื่องจากอาจมีขาดทุนจากสต็อก 1.5 พันลบ. เทียบกับขาดทุนเพียง 51 ลบ. ใน 1Q23 ไม่รวมขาดทุนจากสต็อก กำไรหลักดีขึ้น 61% q-q เนื่องจากการขายที่เพิ่มขึ้น จากมีกำไรเต็มไตรมาสจากโรงงาน ROC ซึ่งเริ่มกลับมาดำเนินงานใหม่ในเดือนกุมภาพันธ์ 2023
- LSP เริ่มดำเนินงานล่าช้า SCC ได้เลื่อนการดำเนินงาน LSP ออกไปเป็นเดือนกันยายนจากที่คาดว่าจะเปิดตัวตอนแรกคือกลางปี 2023F จากข้อมูลของ SCC นี่เป็นเพราะเหตุผลด้านความปลอดภัย ปัจจุบันเราสมมติให้โรงงานสร้างกำไรให้ใกล้เคียงจุดคุ้มทุนในปี 2023F เนื่องจากเราคาดว่าจะดำเนินงานเต็มที่ใน 4Q23F เราคาดว่าอาจมีความเสี่ยงต่อกำไรปี 2023 ของเราที่ 7%
- เราคงคำแนะนำซื้อ SCC สำหรับการฟันตัวของกำไรในปี 2024F จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น 47% ของธุรกิจปิโตรเคมีและการฟันตัวของสเปรด

Key Valuations

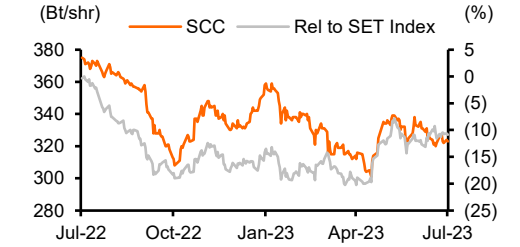
Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Revenue	569,609	602,121	702,703	728,452
Net profit	21,382	27,313	42,858	56,677
Norm net profit	21,382	27,313	42,858	56,677
Norm EPS (Bt)	17.8	22.8	35.7	47.2
Norm EPS gr (%)	(54.5)	27.7	56.9	32.2
Norm PE (x)	18.1	14.2	9.0	6.8
EV/EBITDA (x)	17.1	10.6	7.7	6.0
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9
Div. yield (%)	2.5	3.5	5.5	7.3
ROE (%)	5.8	7.1	10.6	13.1
Net D/E (%)	57.6	58.4	55.7	46.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	323.00
Target price (Bt)	410.00
Market cap (US\$ m)	11,132
Avg daily turnover (US\$ m)	18.8
12M H/L price (Bt)	379.00/301.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 2Q23F preview

(Bt m)	2Q22	1Q23	2Q23F	(q-q%)	(y-y%)
Net sales	152,534	128,748	132,477	3	(13)
Cost of Sales	(129,630)	(108,859)	(114,862)	6	(11)
Gross margin	22,904	19,889	17,615	(11)	(23)
Operating exp	(18,325)	(17,029)	(17,426)	2	(5)
Interest exp	(1,715)	(2,241)	(1,781)	(21)	4
Other income	5,307	17,045	4,259	(75)	(20)
EBT	8,171	17,664	2,667	(85)	(67)
Income tax	(1,946)	(4,320)	(480)	(89)	(75)
MI	363	517	27	(95)	(93)
Equities income	3,349	2,665	2,747	3	(18)
Net income	9,937	16,526	4,961	(70)	(50)
Non-recurring					
Inventory Gain (Loss)*	(1,040)	(51)	(1,500)		
Impairments** & Others	(249)	12,061	0		
Total non-recurring items	(1,289)	12,010	(1,500)		
Core profit	11,226	4,516	6,461	43	(42)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Key chemical spreads

(US\$/tonne)	2Q22	1Q23	2Q23F	(q-q%)	(y-y%)
HDPE-naphtha	468	396	434	10	(7)
PP-naphtha	445	380	865	128	94
PVC-EDC/C2	530	449	317	(29)	(40)
MMA-naphtha	1,293	841	974	16	(25)
BD-naphtha	558	388	242	(38)	(57)

Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 20 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, CPALL16C2310A, CPALL16C2307A, DELTA16C2309A, EA16C2309A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (ADVANC, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) MTC ครั้งที่ 3/2566 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) MTC ครั้งที่ 4/2566 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2567" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"