

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY, Price Bt318, TP Bt410

Results Comment

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

กำไร 2Q23 ดีกว่าคาดจากการปรับมูลค่ายุติธรรม

- SCC รายงานกำไร 2Q23 ที่ 8 พันลบ. (-51% q-q และ -19% y-y) กำไรที่ลดลง q-q มีสาเหตุหลักมาจากการไม่มีกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุติธรรมตามธุรกรรมหลังควบรวมธุรกิจโลจิสติกส์ของ SCGJWD อย่างไรก็ตาม กำไรสูงกว่าที่เราคาดว่าจะประมาณ 4.8-4.9 พันลบ. เนื่องจากได้กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรม จำนวน 2.8 พันลบ.

■ กำไรหลักสูงขึ้น q-q เราคาดว่ากำไรหลักอยู่ที่ 6.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 45% q-q แต่ยังคงลดลง 33% y-y เนื่องจากบันทึกรายได้เงินปันผลตามฤดูกาล และสัดส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้นจากกระดาดาชบรจภัณฑ์

■ ปริมาณขายเคมีคอลดีขึ้น กำไรจากเคมีคอลลดลง 45% q-q จากการบันทึกขาดทุนจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ 1.8 พันลบ. อย่างไรก็ตาม EBITDA จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 14% q-q จากปริมาณขายที่สูงขึ้นจากการรีสตาร์ท ROC และ chemical spread ที่ดีขึ้น ปริมาณขายโพลีโอเลฟินส์เพิ่มขึ้น 7% q-q แต่ลดลง 2% y-y เป็น 417,000 ตัน
- CBM ถูกจุดโดยอุปสงค์ในภูมิภาคที่อ่อนแอ กำไร CBM ลดลง 91% q-q เนื่องจากไม่มีการปรับมูลค่ายุติธรรมของ SCGJWD อย่างไรก็ตาม EBITDA จากการดำเนินงานยังคงลดลง 9% q-q เนื่องจากอุปสงค์ในภูมิภาคที่อ่อนแอ การดำเนินงานของซีเมนต์ยังคงแข็งแกร่ง EBITDA ของธุรกิจเอสซีจี ซีเมนต์แออนด์กรีน โซลูชัน ทรงตัว y-y และลดลงเพียง 3% q-q EBITDA margin ทรงตัวที่ 14% ใน 2Q23

■ แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 3Q23F จะยังคงอ่อนแอท่ามกลางการลดลงของส่วนต่างราคาเคมีคอล QTD อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าจะมี downside เพิ่มเติมไปอีกจำกัด และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” SCC สำหรับการฟื้นตัวของกำไรในปี 2024F กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น 47% ของธุรกิจปิโตรเคมี และการฟื้นตัวของสเปรต

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	Revenue	(3)	(18)	42	602,121	702,703
Gross profit	23,944	18,671	13,147	19,890	20,595	Gross profit	4	(14)	38	106,295	136,891
SG&A	17,729	17,979	16,578	16,811	15,905	SG&A	(5)	(10)	43	75,376	83,419
Operating profit	6,215	692	(3,431)	3,079	4,690	Operating profit	52	(25)	25	30,919	53,472
EBITDA	13,488	8,179	4,140	10,201	11,869	EBITDA	16	(12)	35	62,312	86,352
Other income	5,307	2,101	2,589	5,140	3,695	Other income	(28)	(30)	162	5,440	7,459
Other expense	1,575	78	(122)	219	153	Other expense	(30)	(90)	na	0	0
Interest expense	1,715	1,899	2,262	2,241	2,378	Interest expense	6	39	49	9,414	13,151
Profit before tax	8,233	816	(2,982)	5,759	5,854	Profit before tax	2	(29)	43	26,945	47,781
Income tax	1,946	1,154	(75)	4,320	1,068	Income tax	(75)	(45)	106	5,067	8,586
Equity & invest. income	3,349	2,064	1,871	2,665	2,023	Equity & invest. income	(24)	(40)	57	8,187	8,975
Minority interests	364	1,798	2,042	517	(121)	Minority interests	na	na	(14)	(2,751)	(5,312)
Extraordinary items	(62)	(1,080)	(848)	11,905	1,393	Extraordinary items	(88)	na	na	0	0
Net profit	9,938	2,444	157	16,526	8,082	Net profit	(51)	(19)	90	27,313	42,858
Normalized profit	10,000	3,524	1,005	4,621	6,689	Normalized profit	45	(33)	41	27,313	42,858
EPS (Bt)	8.28	2.04	0.13	13.77	6.74	EPS (Bt)	(51)	(19)	90	22.76	35.72
Normalized EPS (Bt)	8.33	2.94	0.84	3.85	5.57	Normalized EPS (Bt)	45	(33)	41	22.76	35.72

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	67,172	66,771	89,859	85,973	85,603	Sales growth	14.2	8.0	(14.4)	(15.6)	(18.3)
A/C receivable	94,971	85,601	74,459	78,790	79,246	Operating profit growth	(62.4)	(93.1)	na	(44.3)	(24.5)
Inventory	86,810	94,625	83,162	81,624	83,407	EBITDA growth	(42.9)	(53.2)	(69.5)	(19.4)	(12.0)
Other current assets	4,705	3,440	2,570	2,355	3,652	Norm profit growth	(41.6)	(61.1)	(87.1)	(40.5)	(33.1)
Investment	139,456	144,827	141,915	166,125	166,309	Norm EPS growth	(41.6)	(61.1)	(87.1)	(40.5)	(33.1)
Fixed assets	424,620	441,701	425,052	419,233	430,672	Gross margin	15.7	13.1	10.8	15.4	16.5
Other assets	85,403	92,965	89,474	89,625	93,129	Operating margin	4.1	0.5	(2.8)	2.4	3.8
Total assets	903,137	929,931	906,490	923,725	942,018	EBITDA margin	8.8	5.7	3.4	7.9	9.5
S-T debt	91,418	74,040	65,675	68,331	82,040	Norm net margin	6.6	2.5	0.8	3.6	5.4
A/C payable	76,056	67,280	59,783	61,664	61,724	D/E (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Other current liabilities	7,580	7,419	6,858	10,740	30,077	Net D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
L-T debt	222,870	263,023	284,661	280,419	269,869	Interest coverage (x)	7.9	4.3	1.8	4.6	5.0
Other liabilities	37,457	39,095	37,088	38,842	39,570	Interest rate	2.2	2.3	2.6	2.6	2.7
Minority interest	84,275	83,541	78,169	76,283	77,867	Effective tax rate	23.6	141.4	2.5	75.0	18.2
Shareholders' equity	383,481	395,533	374,255	387,446	380,871	ROA	4.5	1.5	0.4	2.0	2.9
Working capital	105,725	112,946	97,838	98,750	100,930	ROE	10.7	3.6	1.0	4.9	7.0
Total debt	314,288	337,063	350,336	348,750	351,909						
Net debt	247,116	270,291	260,477	262,778	266,306						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, CPALL16C2310A, CPALL16C2307A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (ADVANC, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"