

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL

News Update

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

อาจขายหุ้น Chandra Asri

- ลดสัดส่วนการถือหุ้นใน Chandra Asri ลง 10.57%
 - การเปลี่ยนแปลงประเภทการลงทุนอาจส่งผลให้มีกำไรใน 2Q25F
 - ยังไม่มีการเปิดเผยผู้ซื้อและมูลค่าการทำธุรกรรม
 - คงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจากแนวโน้มอุตสาหกรรมยังคงอ่อนแอ
- SCC ประกาศว่าบริษัทย่อย SCGC จะเปลี่ยนแปลงการถือหุ้น 30.57% ใน PT Chandra Asri Pacific (CAP) ของอินโดนีเซีย จากบริษัทร่วม (Associated Company) เป็นการลงทุนอื่น (Other Investments) โดยมีแผนจะลดสัดส่วนการถือหุ้นลง 10.57% และถอนตัวออกจากการมีส่วนร่วมในการบริหาร ทั้งนี้ การทำธุรกรรมยังอยู่ระหว่างการพิจารณา และยังไม่มีการเปิดเผยชื่อผู้ซื้อ
 - เราเชื่อว่า SCC อาจรับรู้กำไรจากการดำเนินการครั้งนี้ เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงประเภทการลงทุนจะนำไปสู่การปรับมูลค่ายุติธรรม (mark-to-market) ต้นทุนการลงทุนของ SCC อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ — ประมาณ 3.3 หมื่นลบ. (US\$1bn) สำหรับสัดส่วนการถือหุ้น 30.57% ซึ่งเริ่มเข้าซื้อในปี 2011 เมื่อเปรียบเทียบกับการที่ TOP ซื้อหุ้น 15.38% ในปี 2021 ด้วยมูลค่า US\$1.18bn
 - โดยใช้วิธีการประเมินตามอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PB ratio) เราประเมินว่า SCC อาจรับรู้กำไรราว US\$44m (คิดเป็น 1.3 บาทต่อหุ้น) หากใช้ PB ที่ 0.5 เท่า และอาจเพิ่มขึ้นเป็น US\$173m (6.6 บาทต่อหุ้น) หากใช้ PB ที่ 1.2 เท่า
 - SCC ยังได้ส่งสัญญาณถึงความเป็นไปได้ในการขายสินทรัพย์เพิ่มเติม โดยคาดว่าจะมีรายละเอียดเพิ่มเติมในการประชุมนักวิเคราะห์ที่จะเกิดขึ้น
 - แม้ว่าธุรกรรมนี้อาจส่งผลให้เกิดกำไรพิเศษ (one-off gain) แต่เรายังคงมีมุมมองระยะยาวต่อแนวโน้มของธุรกิจเคมีภัณฑ์ที่ยังอ่อนแอ และยังคงคำแนะนำ “ขาย” เช่นเดิม

Key Valuations

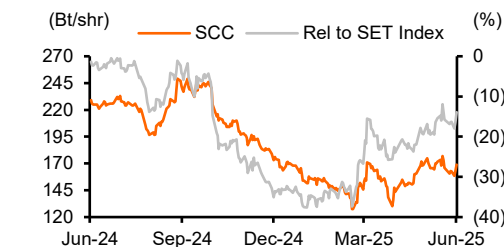
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	511,172	557,086	565,159	608,113
Net profit	6,342	4,697	6,655	13,439
Norm net profit	8,054	4,697	6,655	13,439
Norm EPS (Bt)	6.7	3.9	5.5	11.2
Norm EPS gr (%)	(46.2)	(41.7)	41.7	101.9
Norm PE (x)	25.2	43.2	30.5	15.1
EV/EBITDA (x)	15.9	18.4	16.0	13.1
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	3.0	3.0	3.6	4.1
ROE (%)	2.2	1.3	1.9	3.8
Net D/E (%)	67.0	71.7	73.7	72.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	169.00
Target price (Bt)	110.00
Market cap (US\$ m)	6,214
Avg daily turnover (US\$ m)	19.4
12M H/L price (Bt)	249.00/127.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Ex 1: Estimated Gain Based On Target PB Approach

Target P/BV (x)	Estimated Chandra Asri fair value for 10.57% stake (US\$ m)	SCC's Chandra Asri cost for 10.57% stake (US\$ m)	Estimate gain (US\$ m)	Estimate gain (Bt/share)
0.50	162	107	44	1.3
0.60	194	107	70	2.0
0.70	226	107	96	2.8
0.80	259	107	122	3.5
0.90	291	107	147	4.3
1.00	323	107	173	5.1
1.10	356	107	199	5.8
1.20	388	107	225	6.6

Source: Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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:

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่ 1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"