

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL

Earnings Preview

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

คาด 2Q25F จะเป็นจุดสูงสุดสุดของปี 2025

- **กำไร 2Q25F** คาดว่าจะเพิ่มขึ้น q-q โดยหลักมาจากรายได้เงินปันผล
 - **กำไรที่ไม่ใช่เงินสดจาก CAP** ไม่น่าจะช่วยหนุนการจ่ายปันผล
 - **กำไรน่าจะลดลงใน 2H25F**
 - **คงคำแนะนำ “ขาย”**
- ตามการอัปเดตล่าสุดของ SCC เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q25F อยู่ที่ 3 พันลบ. (+177% q-q, -18% y-y) ซึ่งได้แรงหนุนจากรายได้ปันผลตามฤดูกาล และมาร์จิ้นของธุรกิจเคมีคอลที่ปรับตัวดีขึ้น โดยประมาณการของเราไม่รวมกำไรที่ไม่ใช่เงินสดจาก Chandra Asri เราเชื่อว่า 2Q25F จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี เนื่องจาก petrochemical spreads อาจอ่อนตัวลงใน 2H25 จากอุปสงค์การเติมสต็อกที่ลดลง และปริมาณ CBM ที่ลดลงตามฤดูกาล ยังคงคำแนะนำ “ขาย”
 - ผลขาดทุนของธุรกิจเคมีคอลลดลง q-q เราคาดว่าธุรกิจเคมีคอลของ SCC จะรายงานผลขาดทุนที่ลดลงเหลือประมาณ 2 พันลบ. ใน 2Q25F (เทียบกับขาดทุน 2.9 พันลบ. ใน 1Q25) โดยได้แรงหนุนจาก product spreads ที่ดีขึ้นจากราคาน้ำมันที่ลดลง และการเติมสต็อกล่วงหน้าก่อนมาตรการภาษีที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ทั้งนี้คาดว่าขาดทุนจากสต็อกจะอยู่ที่ประมาณ 700 ลบ. ใน 2Q25F เทียบกับขาดทุน 88 ลบ. ใน 1Q25
 - กำไรจากธุรกิจ CBM ลดลง q-q เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล คาดว่ากำไรจาก CBM จะอยู่ที่ 1.8 พันลบ. ลดลง 24% q-q แต่เพิ่มขึ้น 12% y-y การลดลง q-q สะท้อนถึงความต้องการซีเมนต์ที่ลดลงตามฤดูกาล ขณะที่การเพิ่มขึ้น y-y มาจากการปรับขึ้นราคาซีเมนต์ 400–600 บาทต่อตัน ซึ่งประกาศในเดือนมีนาคม 2025 โดย SCC คาดว่าจะได้รับประโยชน์สุทธิประมาณ 100 บาทต่อตัน
 - ยังไม่รวมกำไรที่ไม่ใช่เงินสดจาก Chandra Asri: ประมาณการ 2Q25F ของเรายังไม่รวมกำไรที่ไม่ใช่เงินสดที่อาจเกิดขึ้นจากการถือหุ้น 30.57% ของ SCC ใน Chandra Asri โดยคาดว่าจะกำไรเหล่านี้จะมาจาก 2 แหล่ง ได้แก่ (i) การปรับมูลค่าความนิยม (goodwill) ที่เกี่ยวกับโครงการ Aster ของ CAP ในสิงคโปร์ และ (ii) กำไรหรือขาดทุนจากการเปลี่ยนประเภทการลงทุนใน Chandra Asri จากบริษัทร่วมเป็นการลงทุนอื่น เนื่องจาก SCC มีแผนจะขายหุ้นออก 10.57% ทั้งสองรายการนี้เป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด จึงไม่น่าจะสนับสนุนให้มีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น
 - อัปเดตโครงการ LSP: HDPE–naphtha spreads ปรับตัวดีขึ้นเป็น US\$373/tonne ในเดือนกรกฎาคม 2025 จากระดับ US\$320/tonne ใน 1Q25 ซึ่งเพิ่มความเป็นไปได้ในการกลับมาเดินเครื่องโรงงาน Long Son Petrochemical (LSP) โดย SCC ตั้งเป้าเริ่มเดินเครื่องในเดือนก.ย. 2025 และขณะนี้ มี feedstock แล้ว
 - การเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุลยังคงเป็นเป้าหมายหลัก: SCC ยังคงมุ่งเน้นการลดหนี้ โดยตั้งเป้าลดอัตราหนี้สุทธิต่อ EBITDA ให้ต่ำกว่า 3 เท่า (จาก 5.4 เท่า ใน 1Q25) ซึ่งจะได้รับแรงสนับสนุนจากการปรับลดงบลงทุนปี 2025 ลงเหลือ 3.0 หมื่นลบ. (จาก 5.5 หมื่นลบ. ในปี 2024) และการขายสินทรัพย์ ทั้งนี้ ผู้บริหารยังยืนยันความมุ่งมั่นในการรักษาอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลให้อยู่ในระดับที่แข่งขันได้

Key Valuations

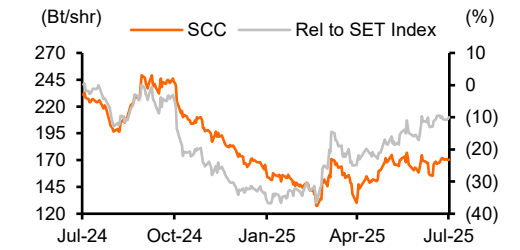
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	511,172	557,086	565,159	608,113
Net profit	6,342	4,697	6,655	13,439
Norm net profit	8,054	4,697	6,655	13,439
Norm EPS (Bt)	6.7	3.9	5.5	11.2
Norm EPS gr (%)	(46.2)	(41.7)	41.7	101.9
Norm PE (x)	25.4	43.6	30.7	15.2
EV/EBITDA (x)	15.9	18.4	16.0	13.1
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	2.9	2.9	3.5	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)	170.50
Target price (Bt)	110.00
Market cap (US\$ m)	6,257
Avg daily turnover (US\$ m)	19.9
12M H/L price (Bt)	249.00/127.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาตในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB 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