

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL

Earnings Preview

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

คาด 3Q25F มีผลขาดทุน

- **คาด 3Q25F ขาดทุน 479 ลบ. เทียบมีกำไร 1.7 หมื่นลบ. ใน 2Q25**
 - **ธุรกิจเคมีคอลขาดทุนเพิ่มขึ้น (โรง LSP ดำเนินงาน และสเปรดที่ลดลง)**
 - **ธุรกิจ CBM และบรรจุภัณฑ์ดีขึ้น y-y**
 - **LSP เผชิญกับความท้าทายเชิงโครงสร้าง**
- **ตามการอัปเดตล่าสุดของ SCC เราคาดว่าใน 3Q25 จะมีผลขาดทุน 479 ลบ. โดยสาเหตุหลักมาจากธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งสเปรดของสินค้าหลักอย่าง PE-Naphtha และ PP-Naphtha ยังคงอ่อนตัวลง ค่าใช้จ่ายพิเศษจากการเริ่มเดินเครื่องโรงงาน LSP ในเวียดนาม และการขาดทุนจากการประเมินมูลค่าสินค้าคงคลังของ LSP จะยังคงกดดันผลกำไร ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ และซีเมนต์&วัสดุก่อสร้าง (CBM) คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานดีขึ้น y-y โดยได้แรงหนุนจากมาตรการลดต้นทุนและราคาซีเมนต์ในประเทศที่สูงขึ้น แต่ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยการขาดทุนในธุรกิจปิโตรเคมี ดังนั้น คงคำแนะนำ “ขาย”**
 - **ขาดทุนในธุรกิจเคมีคอลเพิ่มขึ้น:** เราคาดว่าธุรกิจเคมีคอลของ SCC จะรายงานผลขาดทุน 3.0 พันลบ. ใน 3Q25F (เทียบกับกำไร 1.29 หมื่นลบ. ใน 2Q25 และขาดทุน 1.5 พันลบ. ใน 3Q24) สาเหตุหลักมาจากการไม่มีรายได้พิเศษจาก Chandra Asri (1.6 หมื่นลบ.) ค่าใช้จ่ายเริ่มต้นของโรงงาน LSP (ประมาณ 320 ลบ. หรือ US\$10m) การขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงคลัง (NRV loss) จำนวน 500 ลบ. รวมถึง chemical spread ที่ลดลง
 - **กำไรธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM) ดีขึ้น y-y:** คาดว่ากำไรจากธุรกิจ CBM จะอยู่ที่ 800 ลบ. ลดลง 30% q-q แต่เพิ่มขึ้น 10% y-y การลดลง q-q สะท้อนถึงความต้องการซีเมนต์ที่อ่อนตัวตามฤดูกาล ส่วนการเพิ่มขึ้น y-y เกิดจากการปรับขึ้นราคาซีเมนต์ที่ประกาศในเดือนมีนาคม 2025 (50 บาทต่อตัน ใน 2Q25) และคาดว่าจะมีการปรับราคาขึ้นเพิ่มเติมใน 3Q25 ปริมาณการขายซีเมนต์ในประเทศยังคงคาดว่าจะลดลง y-y
 - **ความท้าทายเชิงโครงสร้างกดดันผลกำไรของ LSP:** Long Son Petrochemical (LSP) ซึ่งเริ่มเดินเครื่องใหม่ในเดือนสิงหาคม 2565 กำลังดำเนินงานอยู่ในขณะนี้ แต่ผู้บริหารจะตัดสินใจในเร็วๆ นี้ว่าจะรักษาการดำเนินงานต่อไปหรือหยุดผลิตชั่วคราว แม้ว่าโรงงานจะอยู่ในจุดคุ้มทุนทางการเงิน แต่ผู้บริหารชี้ว่ามีปัญหาเชิงโครงสร้างในตลาดปิโตรเคมีของเวียดนาม ซึ่งกลายเป็นตลาดที่ผู้ส่งออกใช้ปล่อยสินค้าราคาต่ำ ราคาพอลิเอทิลีนในเวียดนามต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคมากถึง US\$50/ton ซึ่งสะท้อนถึงลักษณะของตลาดที่ขับเคลื่อนด้วยสินค้าโภคภัณฑ์ SCC ระบุว่าช่องว่างราคานี้อาจใช้เวลาถึง 6 ปีจึงจะแคบลง เนื่องจากตลาดยังต้องใช้เวลาทำความเข้าใจและเห็นประโยชน์จากสินค้าที่มีมูลค่าสูงขึ้น ส่งผลให้ผลกำไรของ LSP อ่อนแอกว่าโรงงานของ SCC ในไทยอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากสัดส่วนสินค้ามูลค่าสูงของ LSP ต่ำกว่า เพื่อบรรเทาปัญหาราคาภายในประเทศที่อ่อนตัว การขายของ LSP จึงแบ่งเป็นตลาดภายในประเทศและตลาดส่งออกอย่างเท่าเทียมกัน และผู้บริหารยังระบุว่า LSP อาจต้องการการสนับสนุนจากรัฐบาล เนื่องจากเวียดนามเก็บภาษีนำเข้าเพียง 2% เท่านั้นในปัจจุบัน

Key Valuations

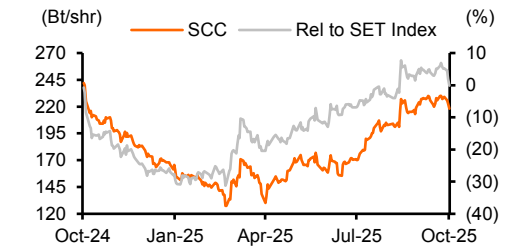
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	511,172	577,585	583,421	627,127
Net profit	6,342	7,274	8,651	16,173
Norm net profit	8,054	7,274	8,651	16,173
Norm EPS (Bt)	6.7	6.1	7.2	13.5
Norm EPS gr (%)	(46.2)	(9.7)	18.9	87.0
Norm PE (x)	32.5	36.0	30.2	16.2
EV/EBITDA (x)	17.8	20.6	18.6	14.8
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
Div. yield (%)	2.3	2.8	3.2	3.2
ROE (%)	2.2	2.1	2.4	4.5
Net D/E (%)	67.0	72.1	73.8	71.9

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	218.00
Target price (Bt)	128.00
Market cap (US\$ m)	8,041
Avg daily turnover (US\$ m)	22.4
12M H/L price (Bt)	243.00/127.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q25F preview

Consolidate	3Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Net sales	128,199	124,392	124,685	150,203	20.5	17.2
Cost of Sales	(113,747)	(106,098)	(105,468)	(135,445)	28.4	19.1
Gross margin	14,452	18,294	19,217	14,759	(23.2)	2.1
Operating exp	(17,794)	(17,147)	(20,046)	(18,126)	(9.6)	1.9
Interest exp	(2,822)	(2,829)	(2,676)	(2,992)	11.8	6.0
Other income	5,172	2,313	10,454	3,813	(63.5)	(26.3)
EBT	(992)	631	6,949	(2,547)	(136.6)	156.7
Income tax	(758)	(1,197)	(5,516)	(265)	(95.2)	(65.0)
MI	1,210	238	872	857	(1.7)	(29.1)
Equities income	1,261	1,427	15,032	1,475	(90.2)	17.0
Net income	721	1,099	17,337	(479)	(102.8)	(166.4)
Non-recurring						
Inventory Gain (Loss)*	(1,302)	(88)	(913)	(500)		
Impairments** & Others	2,183	0	15,170	0		
Total non-recurring items	881	(88)	14,257	(500)		
Core profit	(160)	1,187	3,080	21	(99.3)	(113.1)
Net profit breakdown						
CBM	728	2,411	1,136	801	(29.5)	10.0
Chemical	(1,480)	(2,948)	12,908	(3,116)	(124.1)	110.5
Packaging	578	900	1,010	1,000	(1.0)	73.0
Others	1,146	1,003	2,593	1,146	(55.8)	0.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"