

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL, Price Bt216, TP Bt128

Results Comment

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

4Q25 ต่ำกว่าคาด

- SCC รายงานขาดทุนสุทธิ 3.7 พันลบ. ใน 4Q25 ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์โดยเฉลี่ยของเราที่ 2.8 พันลบ. สาเหตุหลักมาจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ CBM จำนวน 3.3 พันลบ.
- สำหรับการดำเนินงาน เราคาดว่าผลขาดทุนที่ 79 ลบ. ซึ่งเป็นการตกต่ำอย่างมากจากกำไร 774 ลบ. ใน 3Q25 สะท้อนถึงการกำไรที่อ่อนแอลงในทุกกลุ่มธุรกิจหลัก
- กลุ่มเคมีคอลขาดทุน 4.5 พันลบ. ใน 4Q25 จากการขาดทุน 4.0 พันลบ. ใน 3Q25 Product spreads ลดลง 5-13% q-q ซึ่งกดดันอัตรากำไร แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการขาดทุนจากสต็อกที่ลดลงเหลือ 1.1 พันลบ. (เทียบกับ 1.3 พันลบ. ใน 3Q25) กลุ่ม Long Son Petrochemical ได้ประโยชน์จากต้นทุนโพรเพนที่ลดลงและขาดทุนลดลงเหลือ 3.5 พันลบ. ใน 4Q25 จาก 3.8 พันลบ. ใน 3Q25 แต่ทั้ง ROC และ MOC ยังคงประสบปัญหาจากสเปรดที่อ่อนแอ
- กำไรจาก CBM อยู่ที่ 87 ลบ. ลดลง 96% q-q แต่ดีขึ้นจากการขาดทุน 67 ลบ. ใน 4Q24 การลดลง q-q สะท้อนถึงความอ่อนแอตามฤดูกาล ขณะที่การปรับตัวดีขึ้น y-y ได้รับการสนับสนุนจากการปรับราคาปูนซีเมนต์ ราคาซีเมนต์ในประเทศยังคงทรงตัว q-q ที่ 2,050-2,150 บาท/ตัน โดยความต้องการในประเทศเพิ่มขึ้น 1% y-y
- SCC ยังได้บันทึกค่าใช้จ่ายการปรับโครงสร้าง 3.3 พันลบ. ใน 4Q25 ซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวกับการปรับโครงสร้างธุรกิจที่ SCG Distribution & Retail และ BetterBe Marketplace
- เราคาดว่ากำไร 1Q26F จะเพิ่มขึ้นเนื่องจากการแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจาก CBM ในช่วงไฮซีซั่น อย่างไรก็ตาม กำไรจากเคมีคอลจะยังคงอ่อนแอ คงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	130,512	124,392	124,685	121,793	126,055	Revenue	3	(3)	86	496,925	583,421
Gross profit	13,703	18,382	20,130	16,637	13,565	Gross profit	(18)	(1)	82	68,714	87,219
SG&A	15,979	17,147	20,046	16,421	19,323	SG&A	18	21	83	72,937	89,255
Operating profit	(2,276)	1,235	84	216	(5,758)	Operating profit	na	na	98	(4,223)	(2,035)
EBITDA	6,280	9,526	8,362	8,542	2,517	EBITDA	(71)	(60)	106	28,947	30,643
Other income	2,291	2,313	(4,716)	2,646	7,196	Other income	172	214	35	7,439	21,181
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	
Interest expense	3,183	2,829	2,676	2,619	2,614	Interest expense	(0)	(18)	87	10,738	12,601
Profit before tax	(3,169)	719	(7,308)	243	(1,176)	Profit before tax	na	na	(168)	(7,522)	6,545
Income tax	434	1,197	5,516	1,162	1,025	Income tax	(12)	136	344	8,900	3,460
Equity & invest. income	1,188	1,427	15,032	659	748	Equity & invest. income	14	(37)	622	17,866	3,427
Minority interests	836	238	872	1,034	1,374	Minority interests	33	64	140	3,518	2,138
Extraordinary items	1,067	(88)	14,257	(1,443)	(3,613)	Extraordinary items	na	na	na	9,113	0
Net profit	(512)	1,099	17,337	(669)	(3,692)	Net profit	na	na	194	14,075	8,651
Normalized profit	(1,579)	1,187	3,080	774	(79)	Normalized profit	na	na	68	4,962	8,651
EPS (Bt)	(0.43)	0.92	14.45	(0.56)	(3.08)	EPS (Bt)	na	na	194	11.73	7.21
Normalized EPS (Bt)	(1.32)	0.99	2.57	0.65	(0.07)	Normalized EPS (Bt)	na	na	68	4.14	7.21

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	51,895	42,747	45,174	34,293	52,258	Sales growth	8.2	0.1	(2.7)	(5.0)	(3.4)
A/C receivable	71,539	75,122	74,147	70,936	66,119	Operating profit growth	na	7.8	(95.3)	na	na
Inventory	73,302	70,503	66,693	69,177	67,111	EBITDA growth	6.3	8.5	(11.9)	50.6	(59.9)
Other current assets	2,432	1,989	20,196	35,277	17,862	Norm profit growth	na	(19.0)	(26.2)	na	na
Investment	156,206	156,529	152,082	147,578	143,746	Norm EPS growth	na	(19.0)	(26.2)	na	na
Fixed assets	422,613	418,959	407,108	402,397	398,486	Gross margin	10.5	14.8	16.1	13.7	10.8
Other assets	83,516	82,228	81,301	77,339	76,009	Operating margin	(1.7)	1.0	0.1	0.2	(4.6)
Total assets	861,502	848,076	846,701	836,997	821,591	EBITDA margin	4.8	7.7	6.7	7.0	2.0
S-T debt	149,571	135,268	141,467	78,485	138,360	Norm net margin	(1.2)	1.0	2.5	0.6	(0.1)
A/C payable	58,094	58,490	61,929	60,514	56,654	D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8
Other current liabilities	9,656	15,334	7,190	68,732	7,022	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.7
L-T debt	183,786	183,262	171,352	175,331	179,321	Interest coverage (x)	2.0	3.4	3.1	3.3	1.0
Other liabilities	40,616	40,405	43,955	42,844	43,392	Interest rate	3.9	3.5	3.4	3.7	3.7
Minority interest	66,893	65,330	61,584	60,000	59,140	Effective tax rate	(13.7)	166.5	(75.5)	478.2	(87.2)
Shareholders' equity	352,887	349,987	359,223	351,091	337,702	ROA	(0.7)	0.6	1.5	0.4	(0.0)
Working capital	86,747	87,135	78,911	79,599	76,575	ROE	(1.8)	1.4	3.5	0.9	(0.1)
Total debt	333,356	318,530	312,819	253,816	317,681						
Net debt	281,461	275,783	267,645	219,523	265,423						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"