

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL

Earnings Preview

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

คาด 1Q26F แข็งแกร่ง

- คาดกำไร 1Q26F อยู่ที่ 5.5 พันลบ. จากขาดทุนใน 4Q25
 - ได้แรงหนุนจากทั้งธุรกิจหลัก และกำไรที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก
 - SCC ได้ประโยชน์จากภาวะอุปทานตึงตัวในระยะสั้น
 - เรายังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของวัฏจักรอุปทานเคมีภัณฑ์
- เราคาดว่า SCC จะรายงานกำไร 1Q26F ที่แข็งแกร่งที่ 5.5 พันลบ. พื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ q-q จากที่ขาดทุน 3.7 พันลบ. ใน 4Q25 และยังคงเติบโต y-y ปัจจัยหนุนมาจากกำไรสต็อกราว 3 พันลบ., ปัจจัยบวกจากฤดูกาลผลิตปูนซีเมนต์ที่สูง การฟื้นตัวของกำไรจากบรรจุภัณฑ์ และการประหยัดต้นทุนจากการปรับโครงสร้าง ขณะที่ petrochemical spreads ให้การสนับสนุนในระยะสั้น แต่เรามองไม่เห็นการฟื้นตัวเชิงโครงสร้างในวัฏจักรท่ามกลางอุปทานที่เพิ่มเข้ามาในอนาคต คงคำแนะนำ “ขาย”
- ธุรกิจเคมีภัณฑ์: สเปกตรัมปรับตัวดีขึ้น q-q โดยได้แรงหนุนจากกำไรจากสต็อก ผลขาดทุนของธุรกิจเคมีภัณฑ์ลดลง q-q หนุนโดย HDPE spread ที่ขยายตัวขึ้น +US\$16/t มาอยู่ที่ US\$326/t และได้ประโยชน์จากกำไรจากสต็อก ปริมาณขายอ่อนตัวลงเล็กน้อย q-q เนื่องจากการปิดโรงงาน ROC ตั้งแต่วันที่ 10 มีนาคม จากเหตุสุดวิสัย (force majeure)
- ธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM): กำไรปรับตัวดีขึ้น q-q จากอุปสงค์ตามฤดูกาลที่สูงในไตรมาส 1 โดยได้แรงหนุนจากการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานที่เพิ่มขึ้น (~40% ของความต้องการปูนซีเมนต์) ภายหลังการเปลี่ยนผ่านรัฐบาล อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นราคาซีเมนต์ในประเทศมีแนวโน้มจำกัด และยังคงกดดันจากอุปสงค์ในภูมิภาคที่อ่อนแอและพาณิชย์ที่ซบเซา ต้นทุนพลังงานสามารถควบคุมได้ดี โดยได้แรงหนุนจากการเปลี่ยนผ่านไปสู่ซีเมนต์คาร์บอนต่ำในประเทศไทย และการขยายตัวในเวียดนามอย่างต่อเนื่อง
- การประหยัดต้นทุน: SCC คาดว่าจะประหยัดต้นทุนได้ 4.3 พันลบ. ในปี 2026F โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างในปี 2025 จำนวน 5.3 พันลบ.
- อปเตศวัตถุดิบ (Feedstock): โรงงาน MOC และ LSP มีวัตถุดิบเพียงพอที่จะเดินเครื่องในอัตราที่สูงขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนข้างหน้า ส่วน ROC (ที่เกิดเหตุสุดวิสัยเมื่อวันที่ 10 มีนาคม) คาดว่าจะยังคงปิดดำเนินการต่อไป จนกว่าจะสามารถหาวัตถุดิบที่มีความมั่นคงและเชื่อถือได้ โดยปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนสูงเกี่ยวกับสถานการณ์ในตะวันออกกลาง

Key Valuations

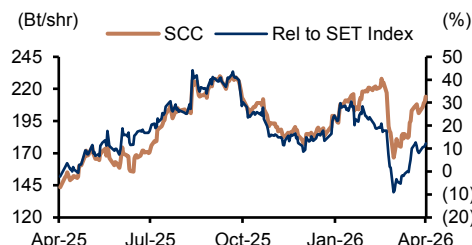
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	496,925	583,421	627,127	672,056
Net profit	14,075	8,651	16,173	17,204
Norm net profit	4,962	8,651	16,173	17,204
Norm EPS (Bt)	4.1	7.2	13.5	14.3
Norm EPS gr (%)	(38.4)	74.3	87.0	6.4
Norm PE (x)	51.8	29.7	15.9	14.9
EV/EBITDA (x)	18.0	18.4	14.7	14.1
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Div. yield (%)	2.3	3.3	3.3	4.7
ROE (%)	1.4	2.5	4.5	4.7
Net D/E (%)	66.9	73.8	71.9	71.1

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	214.00
Target price (Bt)	128.00
Market cap (US\$ m)	7,992
Avg daily turnover (US\$ m)	24.9
12M H/L price (Bt)	230.00/143.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ผลบวกจากการหยุดชะงักของอุปทาน: กำลังการผลิตเอทิลีนประมาณ 40 ล้านตัน (~15% ของกำลังการผลิตทั่วโลก) ถูกปิดหรือหยุดชะงัก จากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบและความเสียหายจากสงคราม SCC คาดว่าการกลับมาเดินเครื่องของโรงงานในตะวันออกกลางที่ได้รับความเสียหายรุนแรง อาจใช้เวลาประมาณ 3 ปี เนื่องจากการขาดแคลนอะไหล่ ส่งผลให้ส่วนต่างราคา HDPE-naphtha พื้นตัวขึ้นมาที่ประมาณ US\$500/t จากจุดต่ำสุดราว US\$280/t ทำให้โรงงานสามารถกลับมาเริ่มกำไรได้ทุกแห่ง และยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้อีก หากระดับสินค้าคงคลังยังคงลดลงต่อเนื่อง ผู้บริหารยังระบุว่าไม่น่าจะการกลับไปสู่ระดับต่ำสุดที่ US\$280/t
- กระบวนการขายเงินลงทุนใน CAP ยังคงดำเนินอยู่ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันถูกจำกัดจากข้อกำหนดที่ไม่อนุญาตให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทำการซื้อขายหุ้นได้ จนกว่าโครงการซื้อหุ้นคืน (share buyback) จะแล้วเสร็จในเดือนพฤษภาคม

Ex 1: 1Q26F Preview

Consolidate (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	(q-q%)	(y-y%)
Net income	1,099	17,337	(669)	(3,692)	5,545	na	405
Non-recurring							
Inventory Gain (Loss)*	(88)	(913)	(1,348)	(1,128)	3,000		
Impairments** & Others	0	15,170	(95)	(3,259)	0		
Total non-recurring items	(88)	14,257	(1,443)	(3,613)	3,000		
Core profit	1,187	3,080	774	(79)	2,545	na	114
Net profit breakdown							
CBM	2,411	1,136	1,948	87	2,652	2,948	10
Chemical	(2,948)	12,908	(3,999)	(4,501)	(3,510)	(22)	19
Packaging	900	1,010	953	1,206	1,200	(0)	33
Operating date (US\$/tonne)							
Chemical							
HDPE-Naphtha	320	361	332	307	324	6	1
LDPE-naphtha	536	550	526	484	478	(1)	(11)
LLDPE-naphtha	362	384	352	301	307	2	(15)
PP-Naphtha	365	380	336	304	330	9	(10)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)