

# Fundamental Story

## The Siam Cement Pcl (SCC TB) - SELL, Price Bt259, TP Bt192

Results Comment

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

### 2Q26 ดีกว่าคาดจากอัตรากำไรของเคมีคอล

- กำไรปกติ 2Q26 เพิ่มขึ้น 85% q-q สู่ระดับ 11.5 พันลบ. (-33% y-y) ซึ่งสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ถึง 44% และคิดเป็น 100% ของกำไรหลักที่คาดการณ์ไว้สำหรับปี 2026F ของเรา โดยได้แรงหนุนจากราคาเคมีคอลในช่วงสงครามและผลประกอบการที่แข็งแกร่งของธุรกิจแพคเกจจิ้ง

■ กำไรเพิ่มขึ้น q-q จากความแข็งแกร่งของธุรกิจเคมีคอลและแพคเกจจิ้ง ควบคู่ไปกับรายได้จากเงินปันผลตามฤดูกาล ขณะที่กำไรสุทธิลดลง y-y เนื่องจากไม่มีการปรับมูลค่า CAP แม้ว่ากำไรปกติจะเติบโตทั้ง q-q และ y-y

■ กำไรจากธุรกิจเคมีคอลเพิ่มขึ้น q-q สู่ระดับ 4.8 พันลบ. (จาก 1.0 พันลบ. ใน 1Q26) จากสเปรดที่แข็งแกร่งขึ้นและกำไรจากสินค้าคงคลัง 1.0 พันลบ. ควบคู่ไปกับการขาดทุนจาก LSP ที่ลดลง (631 ลบ.) แม้ปริมาณการขายจะลดลง 28% q-q เหลือ 489,000 ตัน เนื่องจาก ROC และการปิดตัวของ LSP

■ กำไรสุทธิของ CBM เพิ่มขึ้น 205% y-y เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างธุรกิจค้าปลีก และทรงตัว q-q เนื่องจากความต้องการซีเมนต์ที่ลดลงตามฤดูกาลถูกชดเชยด้วยราคาที่ปรับขึ้นเล็กน้อย 50 บาท/ตัน (เป็น 2,150–2,200 บาท/ตัน) ขณะที่ความต้องการซีเมนต์เท่าในประเทศที่ทรงตัว y-y ได้แรงหนุนจากการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน

■ บริษัทยังคงเดินเครื่อง MOC ตามปกติ โดย ROC มีกำหนดกลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้งในช่วงกลางเดือนสิงหาคม 2026 ขณะที่ LSP ยังไม่มีแผนการกลับมาเดินเครื่องที่ชัดเจน

■ คณะกรรมการบริหารอนุมัติการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H26 ที่ 3.50 บาท/หุ้น คิดเป็นมูลค่ารวม 4.2 พันลบ. หรือ อัตราการจ่ายปันผล 24% โดยจะจ่ายในวันที่ 21 สิงหาคม 2026 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.4%

■ 2Q26 คาดว่าจะเป็นจุดสูงสุดของกำไร เนื่องจาก chemical spreads เริ่มปรับตัวลดลง ขณะที่ราคาได้รับอานิสงส์จากภาวะสงครามทยอยหมดไป จึงยังคงคำแนะนำ “ขาย”
- | Income Statement        |         |         |         |         |         | Income Statement        |      |        |         |         |         |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------|------|--------|---------|---------|---------|
| (consolidated)          |         |         |         |         |         | 6M as                   |      |        |         |         |         |
| Yr-end Dec (Bt m)       | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26    | (Bt m)                  | q-q% | y-y%   | % 2026F | 2026F   | 2027F   |
| Revenue                 | 124,685 | 121,793 | 126,055 | 123,327 | 136,243 | Revenue                 | 10   | 9      | 46      | 562,543 | 562,957 |
| Gross profit            | 20,130  | 16,637  | 13,565  | 17,194  | 27,343  | Gross profit            | 59   | 36     | 56      | 79,628  | 94,862  |
| SG&A                    | 20,046  | 16,421  | 19,323  | 15,088  | 17,543  | SG&A                    | 16   | (12)   | 45      | 73,011  | 72,257  |
| Operating profit        | 84      | 216     | (5,758) | 2,106   | 9,800   | Operating profit        | 365  | 11,566 | 180     | 6,617   | 22,605  |
| EBITDA                  | 8,362   | 8,542   | 2,517   | 10,255  | 18,052  | EBITDA                  | 76   | 116    | 74      | 38,000  | 55,039  |
| Other income            | (4,716) | 2,646   | 7,196   | 2,432   | 4,183   | Other income            | 72   | na     | 61      | 10,877  | 9,900   |
| Other expense           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | Other expense           |      |        | na      |         |         |
| Interest expense        | 2,676   | 2,619   | 2,614   | 2,506   | 2,546   | Interest expense        | 2    | (5)    | 49      | 10,304  | 10,100  |
| Profit before tax       | (7,308) | 243     | (1,176) | 2,032   | 11,437  | Profit before tax       | 463  | na     | 187     | 7,190   | 22,405  |
| Income tax              | 5,516   | 1,162   | 1,025   | 1,673   | 2,184   | Income tax              | 31   | (60)   | (1,389) | (278)   | 8,490   |
| Equity & invest. income | 15,032  | 659     | 748     | 1,405   | 2,191   | Equity & invest. income | 56   | (85)   | 79      | 4,546   | 4,420   |
| Minority interests      | 872     | 1,034   | 1,374   | 52      | (408)   | Minority interests      | na   | na     | (45)    | 783     | (1,284) |
| Extraordinary items     | 14,257  | (1,443) | (3,613) | 4,407   | 499     | Extraordinary items     | (89) | (97)   | 491     | 1,000   | 0       |
| Net profit              | 17,337  | (669)   | (3,692) | 6,223   | 11,535  | Net profit              | 85   | (33)   | 129     | 13,795  | 17,051  |
| Normalized profit       | 3,080   | 774     | (79)    | 1,816   | 11,036  | Normalized profit       | 508  | 258    | 100     | 12,795  | 17,051  |
| EPS (Bt)                | 14.45   | (0.56)  | (3.08)  | 5.19    | 9.61    | EPS (Bt)                | 85   | (33)   | 129     | 11.50   | 14.21   |
| Normalized EPS (Bt)     | 2.57    | 0.65    | (0.07)  | 1.51    | 9.20    | Normalized EPS (Bt)     | 508  | 258    | 100     | 10.66   | 14.21   |

| Balance Sheet             |         |         |         |         |         | Financial Ratios        |        |       |        |       |          |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------|--------|-------|--------|-------|----------|
| (consolidated)            |         |         |         |         |         | 2Q25                    |        |       |        |       |          |
| Yr-end Dec (Bt m)         | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26    | (%)                     | 2Q25   | 3Q25  | 4Q25   | 1Q26  | 2Q26     |
| Cash & ST investment      | 45,174  | 34,293  | 52,258  | 49,448  | 76,578  | Sales growth            | (2.7)  | (5.0) | (3.4)  | (0.9) | 9.3      |
| A/C receivable            | 74,147  | 70,936  | 66,119  | 68,793  | 72,946  | Operating profit growth | (95.3) | na    | na     | 70.5  | 11,566.2 |
| Inventory                 | 66,693  | 69,177  | 67,111  | 72,304  | 74,216  | EBITDA growth           | (11.9) | 50.6  | (59.9) | 7.6   | 115.9    |
| Other current assets      | 20,196  | 35,277  | 17,862  | 36,151  | 2,183   | Norm profit growth      | (26.2) | na    | na     | 53.0  | 258.3    |
| Investment                | 152,082 | 147,578 | 143,746 | 147,261 | 136,780 | Norm EPS growth         | (26.2) | na    | na     | 53.0  | 258.3    |
| Fixed assets              | 407,108 | 402,397 | 398,486 | 405,893 | 404,861 | Gross margin            | 16.1   | 13.7  | 10.8   | 13.9  | 20.1     |
| Other assets              | 81,301  | 77,339  | 76,009  | 74,721  | 74,176  | Operating margin        | 0.1    | 0.2   | (4.6)  | 1.7   | 7.2      |
| Total assets              | 846,701 | 836,997 | 821,591 | 854,571 | 841,739 | EBITDA margin           | 6.7    | 7.0   | 2.0    | 8.3   | 13.2     |
| S-T debt                  | 141,467 | 78,485  | 138,360 | 150,496 | 109,852 | Norm net margin         | 2.5    | 0.6   | (0.1)  | 1.5   | 8.1      |
| A/C payable               | 61,929  | 60,514  | 56,654  | 58,581  | 61,468  | D/E (x)                 | 0.7    | 0.6   | 0.8    | 0.8   | 0.7      |
| Other current liabilities | 7,190   | 68,732  | 7,022   | 12,499  | 11,370  | Net D/E (x)             | 0.6    | 0.5   | 0.7    | 0.7   | 0.5      |
| L-T debt                  | 171,352 | 175,331 | 179,321 | 178,571 | 190,087 | Interest coverage (x)   | 3.1    | 3.3   | 1.0    | 4.1   | 7.1      |
| Other liabilities         | 43,955  | 42,844  | 43,392  | 44,432  | 42,578  | Interest rate           | 3.4    | 3.7   | 3.7    | 3.1   | 3.2      |
| Minority interest         | 61,584  | 60,000  | 59,140  | 59,235  | 63,953  | Effective tax rate      | (75.5) | 478.2 | (87.2) | 82.3  | 19.1     |
| Shareholders' equity      | 359,223 | 351,091 | 337,702 | 350,758 | 362,431 | ROA                     | 1.5    | 0.4   | (0.0)  | 0.9   | 5.2      |
| Working capital           | 78,911  | 79,599  | 76,575  | 82,517  | 85,694  | ROE                     | 3.5    | 0.9   | (0.1)  | 2.1   | 12.4     |
| Total debt                | 312,819 | 253,816 | 317,681 | 329,066 | 299,939 |                         |        |       |        |       |          |
| Net debt                  | 267,645 | 219,523 | 265,423 | 279,618 | 223,362 |                         |        |       |        |       |          |
- Sources: Company data, ttb wealth estimates
- ttb wealth research

1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมลรี จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"