

Fundamental Story

The Siam Cement Pcl (SCC TB) - BUY, Price Bt250, TP Bt325

Results Comment

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

1Q24 กำไรอ่อนแอกว่าคาดจากเคมีคอลที่อ่อนแอ

- SCC รายงานกำไร 1Q24 อยู่ที่ 2.4 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 1.1 พันลบ. ใน 4Q23 กำไรที่ลดลง q-q สาเหตุหลักมาจากการต่อยค่าพิเศษในธุรกิจซีเมนต์ และวัสดุก่อสร้างจำนวน 1.6 พันลบ. และกำไรจากเคมีภัณฑ์ที่อ่อนแอลง กำไร 3M24 คิดเป็นเพียง 12% ของประมาณการกำไรปี 2024F ของเรา และ 12% ของตลาด
- กำไรปกติสูงขึ้น q-q เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 79% q-q แต่ลดลง 63% y-y กำไรที่เพิ่มขึ้น q-q มาจากช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจซีเมนต์เป็นหลัก รวมถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ดีขึ้น
- เคมีคอลขาดทุนลดลงเนื่องจากกำไรจากสต็อกที่ 959 ลบ. เทียบกับขาดทุน 462 ลบ. ใน 4Q23 หากไม่รวมกำไร เราเห็นผลขาดทุนมากขึ้นที่ 2.8 พันลบ. ใน 1Q24 เทียบกับ 2 พันลบ. ใน 4Q23 เนื่องจากได้รับผลกระทบอย่างเต็มที่จากการปิดโรงงาน ROC ซึ่งกลับมาดำเนินการอีกครั้งในวันที่ 24 มี.ค. โรงงานปิดทำการในวันที่ 23 พ.ย. ปริมาณการขายโพลีเอทิลีนอยู่ที่ 306,000 ตัน -12% q-q และ -22% y-y
- ธุรกิจซีเมนต์มีอัตรากำไรที่แข็งแกร่งขึ้น กำไรอยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 46% y-y แม้ว่าความต้องการปูนซีเมนต์เทาในประเทศโดยรวมของประเทศไทยจะลดลง -10% y-y เนื่องจากความล่าช้าของงบประมาณภาครัฐ (40% ของความต้องการทั้งหมด) ขณะที่ราคาปูนซีเมนต์เทาเฉลี่ยใน 4Q23 ค่อนข้างทรงตัวที่ระดับ 2,100 - 2,150 บาท/ตัน EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 17% จาก 5% ใน 4Q23 และ 14% ใน 1Q23 เนื่องจากการใช้เชื้อเพลิงทดแทนที่สูงขึ้น
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 2Q24F มีแนวโน้มอ่อนแอลงด้วยไม่มีกำไรจากสินค้าคงคลัง แม้ว่ากำไรจะอ่อนตัวกว่าคาด แต่เราพบว่ากำไรจากธุรกิจเคมีภัณฑ์อยู่ในจุดต่ำสุดแล้ว ในขณะที่กลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่เคมีภัณฑ์น่าจะมีแนวโน้มดีขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	128,748	124,631	125,649	120,618	124,266	Revenue	3	(3)	20	630,667	719,888
Gross profit	19,940	20,964	18,421	15,778	17,656	Gross profit	12	(11)	19	90,581	127,798
SG&A	17,029	16,058	17,032	18,181	16,247	SG&A	(11)	(5)	18	88,143	95,329
Operating profit	2,911	4,906	1,389	(2,403)	1,409	Operating profit	na	(52)	58	2,438	32,469
EBITDA	10,032	12,085	8,520	5,906	9,043	EBITDA	53	(10)	26	34,178	65,505
Other income	5,089	3,695	2,239	5,255	2,770	Other income	(47)	(46)	16	16,876	15,924
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	2,241	2,378	2,637	3,041	2,611	Interest expense	(14)	17	25	10,419	14,691
Profit before tax	5,759	6,223	991	(189)	1,569	Profit before tax	na	(73)	18	8,894	33,703
Income tax	4,320	1,068	1,412	1,245	1,500	Income tax	20	(65)	na	(77)	10,192
Equity & invest. income	2,665	2,023	2,118	1,613	1,787	Equity & invest. income	11	(33)	21	8,475	7,144
Minority interests	517	(121)	624	785	(125)	Minority interests	na	na	(5)	2,602	(4,265)
Extraordinary items	11,905	1,025	120	(2,098)	695	Extraordinary items	na	(94)	na	0	0
Net profit	16,526	8,082	2,441	(1,134)	2,425	Net profit	na	(85)	12	20,048	26,391
Normalized profit	4,621	7,057	2,321	964	1,730	Normalized profit	79	(63)	9	20,048	26,391
EPS (Bt)	13.77	6.74	2.03	(0.95)	2.02	EPS (Bt)	na	(85)	12	16.71	21.99
Normalized EPS (Bt)	3.85	5.88	1.93	0.80	1.44	Normalized EPS (Bt)	79	(63)	9	16.71	21.99

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Cash & ST investment	85,973	85,603	88,982	63,874	75,096	Sales grow th	(15.6)	(18.3)	(11.8)	(1.3)	(3.5)
A/C receivable	78,790	79,246	76,069	70,559	79,281	Operating profit grow th	(47.4)	(21.1)	100.7	na	(51.6)
Inventory	81,624	83,407	90,711	80,631	84,111	EBITDA grow th	(20.8)	(10.4)	4.2	42.6	(9.9)
Other current assets	2,355	3,652	3,363	2,151	1,332	Norm profit grow th	(40.5)	(29.4)	(34.1)	(4.1)	(62.6)
Investment	166,125	166,309	171,164	161,616	166,808	Norm EPS grow th	(40.5)	(29.4)	(34.1)	(4.1)	(62.6)
Fixed assets	419,233	430,672	435,865	424,344	440,512	Gross margin	15.5	16.8	14.7	13.1	14.2
Other assets	89,625	93,129	93,905	90,427	92,257	Operating margin	2.3	3.9	1.1	(2.0)	1.1
Total assets	923,725	942,018	960,058	893,601	939,396	EBITDA margin	7.8	9.7	6.8	4.9	7.3
S-T debt	68,331	82,040	57,067	112,790	130,815	Norm net margin	3.6	5.7	1.8	0.8	1.4
A/C payable	61,664	61,724	67,050	59,691	59,316	D/E (x)	0.8	0.8	0.3	0.7	0.8
Other current liabilities	10,740	30,077	74,083	29,764	37,199	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.1	0.6	0.6
L-T debt	280,419	269,869	91,873	210,506	215,890	Interest coverage (x)	4.5	5.1	3.2	1.9	3.5
Other liabilities	38,842	39,570	209,840	39,253	40,982	Interest rate	2.6	2.7	4.2	5.2	3.1
Minority interest	76,283	77,867	76,504	77,635	78,110	Effective tax rate	75.0	17.2	142.5	(658.7)	95.6
Shareholders' equity	387,446	380,871	383,640	363,962	377,085	ROA	2.0	3.0	1.0	0.4	0.8
Working capital	98,750	100,930	99,730	91,499	104,076	ROE	4.9	7.3	2.4	1.0	1.9
Total debt	348,750	351,909	148,940	323,297	346,705						
Net debt	262,778	266,306	59,959	259,422	271,609						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) 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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวีณี ไตลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"