

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

1Q21: กำไรสูงสุดในรอบ 4 ปี; สูงกว่าการประมาณการของเราและตลาด

SCC รายงานกำไรสุทธิใน 1Q21 สูงสุดในรอบ 4 ปี ซึ่งสูงกว่าการประมาณการของเราและตลาด เนื่องจากกำไรของธุรกิจเคมีภัณฑ์, ธุรกิจปูนซีเมนต์ และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ดีกว่าคาด โดยส่วนแบ่งกำไรหลักมาจากธุรกิจเคมีภัณฑ์ ซึ่งได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาที่ยืดหยุ่น และการกลับมาดำเนินการของโรงงาน MOC หลังจากปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ใน 4Q20 คงค่านำเข้า ค่าใช้จ่ายค่าไฟฟ้าที่ 500.00 บาท

1Q21 RESULTS

Year to 31 Dec	1Q20 (Btm)	4Q20 (Btm)	1Q21 (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	105,741	97,250	122,066	15.4	25.5
COGS	-85,782	-73,892	-91,692	6.9	24.1
SG&A	-13,538	-13,361	-15,345	13.3	14.9
EBITDA	14,122	18,300	23,665	67.6	29.3
Interest expenses	-3,113	-1,299	-1,691	(45.7)	30.2
Net income	6,971	8,047	14,914	113.9	85.3
- Cement	2,778	-194	2,809	1.1	1,547.9
- Chemical	1,778	5,837	8,829	396.6	51.3
- Packaging	1,732	1,072	1,540	(11.1)	43.7
EPS (Bt)	5.8	6.7	12.4	113.9	85.3
Inventory gain/ (loss)	-1,100	1,060	1,140	203.6	7.5
Other non-recurring items	-203	-1,567	0	n.a.	n.a.
Recurring Income	8,274	8,554	13,774	66.5	61.0
SG&A/Sales (%)	12.8%	13.7%	12.6%		
EBITDA margin (%)	13.4%	18.8%	19.4%		
Net profit margin (%)	6.6%	8.3%	12.2%		

Source: Siam Cement, UOB Kay Hian

RESULTS

กำไรสุทธิใน 1Q21 อยู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี ซึ่งสูงกว่าการประมาณการของเราและตลาด SCC รายงานกำไรสุทธิใน 1Q21 อยู่ที่ 14.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 85.3% qoq และ 113.9% yoy เนื่องจากกำไรของธุรกิจเคมีภัณฑ์, ธุรกิจปูนซีเมนต์ และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ดีกว่าคาด รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำ (non-recurring item) คือ กำไรจาก Inventory จำนวน 1,060 ลบ. ใน 1Q21 (4Q20: กำไรจาก inventory จำนวน 1.1 พันลบ., 1Q20: ขาดทุน 1.1 พันลบ.) (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	437,980	399,939	434,037	459,807	472,092
EBITDA	58,104	65,053	71,946	78,994	84,197
Operating profit	34,173	40,735	45,739	50,896	54,210
Net profit (rep./act.)	32,014	34,144	40,627	42,469	44,639
Net profit (adj.)	38,194	36,085	40,627	42,469	44,639
EPS (Bt)	31.8	30.1	33.9	35.4	37.2
PE (x)	14.2	15.0	13.4	12.8	12.1
P/B (x)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	13.1	11.7	10.6	9.7	9.1
Dividend yield (%)	3.8	3.0	3.1	3.4	3.6
Net margin (%)	7.3	8.5	9.4	9.2	9.5
Net debt/(cash) to equity (%)	67.3	49.3	47.4	47.4	45.9
Interest cover (x)	9.0	9.2	8.7	8.9	9.4
ROE (%)	11.5	11.4	12.3	12.1	11.9
Consensus net profit	-	-	39,836	40,364	43,906
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.05	1.02

Source: SCC, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt452.00
Target Price	Bt500.00
Upside	+10.6%

COMPANY DESCRIPTION

SCC operates as a holding company which is engaged in the industrial supplies and construction industries. The company operates six core businesses - chemical, paper, cement, building materials, distribution and investment.

STOCK DATA

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	SCC TB
Shares issued (m):	1,200.0
Market cap (Btm):	542,400.0
Market cap (US\$m):	17,294.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	40.8

Price Performance (%)

52-week high/low Bt452.00/Bt321.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
14.4	18.6	31.0	33.3	19.6

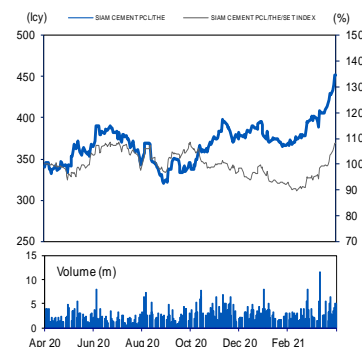
Major Shareholders

	%
Maha Vajiralongkorn	33.3
Stock Exchange of Thailand	10.0
STATE STREET Corp	4.3

FY21 NAV/Share (Bt) 282.18

FY21 Net Debt/Share (Bt) 133.65

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Chaiwat Arsirawichai

+662 659 8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

- **กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น qoq** เนื่องจาก: 1) การกลับมาดำเนินการใหม่ของบริษัทการผลิต HDPE และ PP ในระดับปกติ หลังจากการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของโรงงานมาบตาพุดโอเลฟินส์ (MOC) ใน 4Q20 (การเริ่มโครงการ debottleneck ของโรงงาน MOC หนึ่งในไตรมาสก่อนกำหนดทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นประมาณ 20,000 ตันใน 1Q21) 2) ส่วนต่างราคา PP สูงขึ้น 8.2% qoq อยู่ที่ 796 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และส่วนต่างราคา HDPE อยู่ในระดับสูงที่ 585 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน 3) กำไรจาก inventory จำนวน 1.1 พันลบ. 4) ผลการดำเนินงานของธุรกิจปูนซีเมนต์ดีขึ้นจากความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยมีการจัดการต้นทุนการผลิตได้ค่อนข้างดีใน 1Q21 และ 5) การฟื้นตัวดีขึ้นของ SCG Packaging (SCGP TB) ซึ่ง SCC ถือหุ้นอยู่ 72.12% เป็น 2.1 พันลบ. ทำให้ส่วนแบ่งกำไรของ SCC เพิ่มขึ้น 43.7% qoq เป็น 1.5 พันลบ. ใน 1Q21

STOCK IMPACT

- **แนวโน้มธุรกิจเคมีภัณฑ์ใน 2Q21 (50-60% ของประมาณการกำไรรวมในปี 2021) ยังคงแข็งแกร่ง** เราคาดว่า SCC จะได้รับประโยชน์จากความต้องการผลิตภัณฑ์ HDPF และ PP ที่สูงขึ้นจากการผลิตบรรจุภัณฑ์, ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและสุขอนามัยของผู้บริโภค การขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์นำจะผลักดันราคา HDPE/PP ให้สูงขึ้นต่อไป ในขณะที่ตลาดคาดว่า “การขาดแคลน” ตู้คอนเทนเนอร์รับเรือ จะดำเนินต่อไปใน 2Q21 ส่วนต่างราคา HDPE ยังคงเพิ่มขึ้น 2.1% เป็น 733 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และส่วนต่างราคา PP เพิ่มขึ้น 9.0% เป็น 881 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ใน 2Q21 qtd โครงการ debottlenecking ที่โรงงาน MOC ของ SCC เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 1Q21 ซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิต HDPE และ PP ของ SCC เป็น 500,000 ตัน/ไตรมาส (จาก 450,000-470,000 ตัน/ไตรมาส) สำหรับระยะกลางถึงระยะยาวกำลังการผลิตเคมีภัณฑ์ของ SCC คาดว่าจะเติบโต 55% ใน 1H23 จากโครงการ Long Son Petrochemical ซึ่งเป็นโครงการปิโตรเคมี ครบวงจรระดับโลกด้วยมูลค่าการลงทุนประมาณ 5.4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยมีกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 1.6 ล้านตัน/ปี สำหรับการผลิตผลิตภัณฑ์ขึ้นปลาย HDPE (0.45 ล้านตัน/ปี), LLDPE (0.5 ล้านตัน/ปี) และ PP (0.4 ล้านตัน/ปี) นอกจากนี้รายได้เงินปันผลจากการร่วมทุนโดยปกติจะบันทึกใน 2Q และ 4Q ของปี

- **การปรับโครงสร้างธุรกิจเคมีภัณฑ์ SCC** อยู่ระหว่างการสำรวจความเป็นไปได้ในการปรับโครงสร้างธุรกิจเคมีภัณฑ์ รวมถึงความเป็นไปได้ในการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (IPO) ของ SCG Chemical โดยการศึกษาความเป็นไปได้และการปรับโครงสร้างธุรกิจนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จในสิ้นปี 22 เรามีมุมมองเป็นบวกในแผนการเสนอขายหุ้น IPO เนื่องจากสามารถสนับสนุนการเติบโต organic และ inorganic ในอนาคต นอกจากนี้ SCC ยังประกาศว่าบริษัทได้ลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นเพื่อเข้าซื้อหุ้น 70% ใน Sirplaste-Sociedade Industrial de Recuperados de Plástico, SA เมื่อวันที่ 27 เม.ย. 21 คาดว่าการซื้อขายหุ้นจะเสร็จสิ้นภายในสิ้นปี 21 โดย Sirplaste เป็นบริษัทรีไซเคิลพลาสติกที่ใหญ่ที่สุดในโปรตุเกส โดยมีกำลังการผลิต อยู่ที่ 36,000 ตัน/ปี Sirplaste ผลิตและจำหน่ายพลาสติกรีไซเคิลให้กับลูกค้าในโปรตุเกส และยุโรป

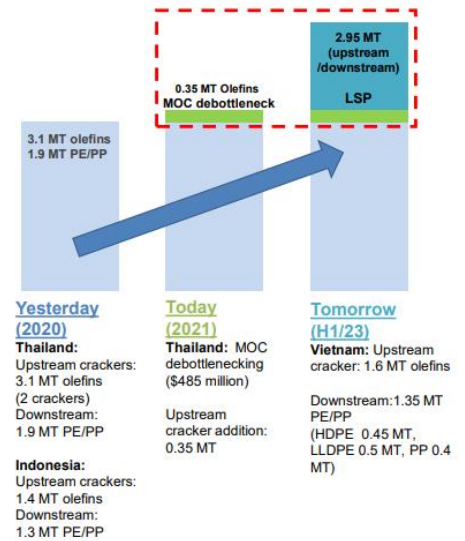
EARNINGS REVISION/RISK

- **ไม่มี** กำไรหลักใน 1Q21 คิดเป็น 33.9% ของการประมาณการทั้งปี เราคาดว่ากำไรจะอยู่จุดสูงสุดใน 1Q21 เนื่องจากกำไรของธุรกิจปูนซีเมนต์ และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่อาจอ่อนตัวลงใน 2Q-3Q21 จากปัจจัยตามฤดูกาล และส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์ที่อาจลดลงใน 2H21 จากอุปทานจำนวนมากในตลาด

VALUATION/RECOMMENDATION

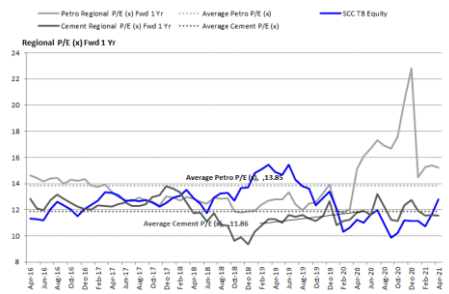
- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 500.00 บาท** อิงวิธี SOTP เราอิงการ Valuation ของธุรกิจเคมีภัณฑ์, ปูนซีเมนต์ และ บรรจุภัณฑ์ เป็น PE multiple ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังในภูมิภาคที่ 14 เท่า, 12 เท่า และ 26 เท่า ตามลำดับ ภายในพื้นที่น้ำมันและก๊าซ PTTGC (BUY/Target: 75.00 บาท) และ IVL (BUY/Target 60.00 บาท) ยังคงเป็น top picks ของเรา โดยหุ้นทั้งสองตัวให้กำไรที่ฟื้นตัวในปีนี้ ซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีที่ดีขึ้น

CHEMICAL CAPACITY GROWTH



Source: SCC

REGIONAL PE MEAN



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SOTP-BASED VALUATION

	Equity value	Bt/share	Methodology
Chemical	323,429	270	14x PE
Cement	91,164	76	12x PE
Paper	161,641	135	26x PE
Others	24,243	20	10x PE
Total	600,477	500	

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของลงมติในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน