

**บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)**

**สู่เส้นทางการเติบโตในธุรกิจเคมี**

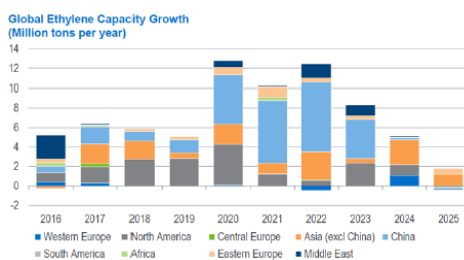
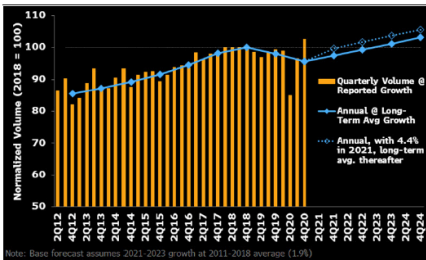
เราคาดว่าราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีจะอยู่ในระดับที่ดีในปี 2021 โดยได้รับแรงหนุนจากสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมที่เอื้ออำนวย (คาดว่า การเติบโตของ demand จะมากกว่า supply ในปี 2021) เราปรับประมาณการกำไรหลักเพิ่มขึ้นในปี 2021-22 ที่ 16% และ 18% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนสมมติฐาน ส่วนต่างราคา HDPE / PP ใหม่ คงค่านำเข้า ชื่อ ราคาเป้าหมาย: 545.00 บาท

**WHAT'S NEW**

- **คาดการณ์ราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีจะอยู่ในเกณฑ์ดีในปี 2021** ข้อมูลของ Bloomberg ชี้ว่าปริมาณสารเคมีที่ผลิตขึ้นจากการลดลงอย่างรวดเร็วในปี 2020 ในช่วง pre-covid19 level และยังคงเห็นการเติบโตของความต้องการในการใช้สารเคมีที่อาจแซงหน้าการฟื้นตัวของ GDP ในปี 2021 (ธนาคารโลกคาดการณ์การเติบโตของ GDP ทั่วโลกที่ 3.7% ในปี 2021) โดยปกติการเติบโตของความต้องการของสารเคมีอยู่ที่ประมาณ 1.2-1.3 เท่าของการเติบโตของ GDP และ IHS คาดว่าความต้องการของสารเคมีจะเพิ่มขึ้น 5% yoy ในปี 2021
- **BASF คาดว่าการผลิตสารเคมีทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 4.4% ในปี 2021** NexantECA คาดว่าโครงการที่อยู่ในการก่อสร้างจะไม่ได้รับผลกระทบจาก covid19 โดยส่วนใหญ่จะดำเนินไปด้วยความล่าช้าไม่กี่เดือน คาดว่าการเติบโตของกำลังการผลิตเอทิลีนทั่วโลกจะอยู่ที่ประมาณ 10 ล้านตันต่อปี ในปี 2021 และ 12 ล้านตันต่อปีในปี 2022 โรงงานสำคัญที่เพิ่มกำลังการผลิตในปี 2021 คาดว่าจะมี Hainan Petroleum (Hainan), Wanhua (Shandong), Shandong Shouguang (Shandong), Formosa (Texas) และ Bayport (Texas)

**GLOBAL CHEMICAL VOLUME INDEX**

**PROJECTS UNDER CONSTRUCTION**



Source: Bloomberg Intelligence

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	437,980	399,939	456,491	485,923	498,207
EBITDA	58,104	65,053	82,995	90,495	95,606
Operating profit	34,173	40,735	56,788	62,398	65,618
Net profit (rep./act.)	32,014	34,144	48,328	50,202	52,310
Net profit (adj.)	38,194	36,336	47,238	50,202	52,310
EPS (Bt)	31.8	30.3	39.4	41.8	43.6
PE (x)	14.6	15.3	11.8	11.1	10.6
P/B (x)	2.0	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	13.3	11.9	9.3	8.5	8.1
Dividend yield (%)	3.7	2.9	3.3	4.0	4.1
Net margin (%)	7.3	8.5	10.6	10.3	10.5
Net debt/(cash) to equity (%)	67.3	49.3	45.2	43.4	40.3
Interest cover (x)	9.0	9.2	10.0	10.2	10.6
ROE (%)	11.5	11.4	14.5	14.0	13.5
Consensus net profit	-	-	40,934	40,883	44,108
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.15	1.23	1.19

Source: SCC, Bloomberg, UOB Kay Hian

**BUY**

(Maintained)

Share Price	Bt464.00
Target Price	Bt545.00
Upside	+17.5%
(Previous TP)	Bt500.00

**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):	556,800.0
Market cap (US\$m):	17,836.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	41.4

**Price Performance (%)**

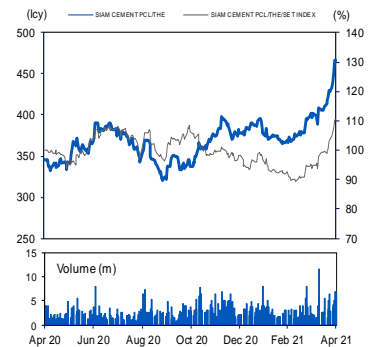
52-week high/low	Bt464.00/Bt321.00
1mth	16.6
3mth	22.8
6mth	34.1
1yr	36.5
YTD	22.8

**Major Shareholders**

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

FY21 NAV/Share (Bt)	287.15
FY21 Net Debt/Share (Bt)	129.79

**PRICE CHART**



Source: Bloomberg

**ANALYST(S)**

**Chaiwat Arsirawichai**  
 +662 659 8301  
 chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข่าวที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง ความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำนักลงทุนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์:

- **ธุรกิจเคมีภัณฑ์ (50-60% ของกำไรทั้งหมด)** คาดว่าราคาน้ำมันดิบจะสูงขึ้นเล็กน้อยใน 2Q21 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการที่ฟื้นตัวตามการฉีดวัคซีน covid-19 จำนวนมากและความต้องการน้ำมันเบนซินตามฤดูกาล ราคาโพลีเอทิลีนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและอุปทานที่ตึงตัวอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามใน 2H21 มีความไม่แน่นอนมากขึ้นจากสถานการณ์ covid-19 โดยเฉพาะในอินเดียและกำลังการผลิตใหม่ที่เข้าสู่ตลาดใน 2H21 โครงการ Long Son Petrochemical (LST) ซึ่งเป็นแหล่งปิโตรเคมีระดับโลกด้วยเงินลงทุนประมาณ 5.4 พันล้านเหรียญสหรัฐ มีกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 1.6 ล้านตันต่อปีสำหรับการผลิตผลิตภัณฑ์ชั้นปลาย - โพลีเอทิลีนความหนาแน่นสูง (HDPE) (0.45 ล้านตัน/ปี), โพลีเอทิลีนความหนาแน่นต่ำเชิงเส้น (LLDPE) (0.5 ล้านตัน/ปี) และโพลีโพรพิลีน (PP) (0.4 ล้านตัน/ปี) ความคืบหน้าการก่อสร้างโครงการ LST เป็นไปตามแผน 76% และคาดว่า COD ใน 1H23
- **ธุรกิจปูนซีเมนต์ (20% ของกำไรทั้งหมด)** คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์จะลดลง 90q จากฤดูกาลเนื่องจากจำนวนวันทำการที่น้อยลงจากวันหยุดเทศกาลสงกรานต์ แต่คาดว่าความต้องการปูนซีเมนต์จะทรงตัวจากโครงการก่อสร้างและปรับปรุงเพิ่มเติม
- **ยานยนต์ไฟฟ้า SCC** ยังไม่มีแผนตั้งโรงงานผลิตรถยนต์ไฟฟ้าของตัวเอง SCC มีเพียงแผนที่จะร่วมมือกับพันธมิตร (BYD) ในการ trading เท่านั้น

STOCK IMPACT

• **คาดการณ์รายได้คงแข็งแกร่งใน 2Q21** โดยแรงหนุนจากธุรกิจเคมีภัณฑ์ของ SCC เราคาดว่า SCC จะได้รับประโยชน์จากสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยด้วยความต้องการของ HDPE และ PP ที่สูงขึ้นสำหรับการผลิตบรรจุภัณฑ์, ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ และสุขอนามัยของผู้บริโภค สถานการณ์ supply ที่ตึงตัวและการขาดแคลนผู้คอนเทนเนอร์น่าจะส่งผลให้ราคา HDPE / PP สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเนื่องจากตลาด คาดว่าการขาดแคลนกล่องและพื้นที่บนเรือจะยังคงดำเนินต่อไปใน 2Q21 ส่วนต่างราคา HDPE เพิ่มขึ้น 21% เป็น 733 เหรียญ/ตัน และส่วนต่างราคา PP เพิ่มขึ้น 9.0% เป็น 881 เหรียญ/ตันใน 2Q21 โครงการขยายกำลังการผลิต MOC ของ SCC เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 1Q21 โดยเพิ่มกำลังการผลิตของ HDPE และ PP ของ SCC เป็น 500,000 ตัน/ไตรมาส (จาก 450,000-470,000 ตัน/ไตรมาส)

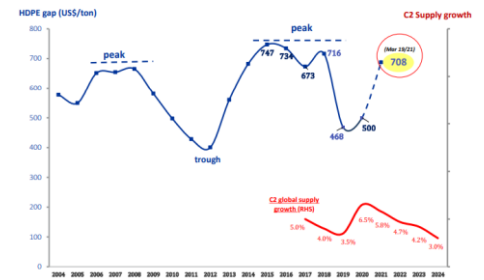
EARNINGS REVISION/RISK

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลักปี 2021-22 ขึ้น 16.3% และ 18.2% ตามลำดับเพื่อสะท้อนสมมติฐานส่วนต่างราคา HDPE / PP ใหม่ของเราที่ 650 เหรียญ/ตัน และ 670 เหรียญ/ตันตามลำดับจาก 545 เหรียญ/ตันก่อนหน้านี้

VALUATION/RECOMMENDATION

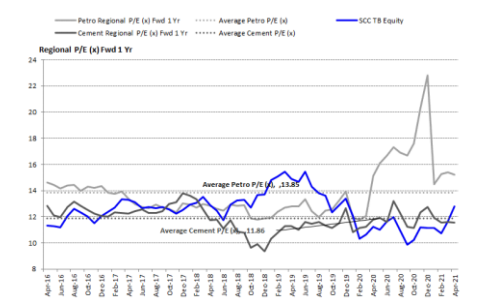
• **คำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 545.00 บาท** (จากเดิม 500.00 บาท) อิงวิธี SOTP เพื่อสะท้อนการปรับตัวของกำไร เราอิง valuation ของธุรกิจเคมี, ปูนซีเมนต์ และบรรจุภัณฑ์ เป็น PE multiple ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังในภูมิภาคที่ 14 เท่า, 12 เท่า และ 31 เท่าตามลำดับ ภายในพื้นที่น้ำมันและก๊าซ PTTGC (BUY/Target price: Bt75.00) and IVL (BUY/Target price: Bt60.00) ยังคงเป็น Top Pick ของเรา โดยหุ้นทั้งสองตัวให้กำไรที่ฟื้นตัวในปีนี้ ซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีที่ตึงตัว

EXTENDING CHEMICAL PEAK CYCLE



Source: SCC

REGIONAL PE MEAN



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

EARNINGS/ASSUMPTION REVISION IN 2021-22

	New		Old	
(Btm)	2021F	2022F	2021F	2022F
Core Profit	47,238	50,202	40,627	42,469
Net Profit	48,328	50,202	40,627	42,469
- Chemical	30,703	34,565	23,608	27,157
- Cement	8,278	8,099	8,278	8,099
- Packaging	6,650	7,197	6,650	7,197
<b>Key Assumption Changes (US\$/tonne)</b>				
- HDPE Spread	650.0	650.0	545.0	545.0
- PP Spread	670.0	670.0	545.0	545.0
<b>Target price (Bt)</b>	<b>545</b>		<b>500</b>	

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SOTP-BASED VALUATION

	Equity value	Bt/share	Methodology
Chemical	445,197	371	14x PE
Cement	99,338	83	12x PE
Paper	204,153	170	31x PE
Other	21,573	18	10x PE
Net debt	(121,193)	-101	
<b>Total</b>	<b>654,460</b>	<b>545</b>	

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ก็เป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง, ความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำนักลงทุนให้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน