

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

คาดการณ์กำไรจะดีขึ้นใน 1Q21 เนื่องจากส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์ที่แข็งแกร่ง

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SCC จะแสดงการปรับตัวดีขึ้นอย่างแข็งแกร่ง qoq และ yoy ใน 1Q21 โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์ที่แข็งแกร่ง และการกลับมาดำเนินการของโรงงานมาตาฟูดโอเลฟินส์ (MOC) หลังจากปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ใน 4Q20 นอกจากนี้เรายังคาดว่า จะมีโมเมนต์เชิงบวกในส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์ และโครงการ debottlenecking ของโรงงานมาตาฟูดโอเลฟินส์ (MOC) ที่จะเพิ่มกำลังการผลิต HDPE และ PP ประมาณ 10% จาก 2Q21 ซึ่งจะผลักดันผลการดำเนินงานโดยรวมในอนาคต คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 500.00 บาท

WHAT'S NEW

- กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น qoq และ yoy ใน 1Q21 จากส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์ที่แข็งแกร่ง เราคาดว่า SCC จะรายงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 11.1 พันลบ. ใน 1Q21 เพิ่มขึ้น 38.4% qoq และ 59.7% yoy
- กำไรสุทธิที่ปรับตัวดีขึ้น qoq เกิดจาก: 1) การกลับมาดำเนินการใหม่ของปริมาณการผลิต HDPE และ PP ในระดับปกติ หลังจากการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของโรงงานมาตาฟูดโอเลฟินส์ (MOC) ใน 4Q20 2) ส่วนต่างราคา PP สูงขึ้น 8.2% qoq อยู่ที่ 796 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และส่วนต่างราคา HDPE อยู่ในระดับสูงที่ 585 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน 3) ค่ากำไรจาก inventory อยู่ที่ 1.1 พันลบ. ใน 1Q21 (4Q20: กำไร 1,060 ลบ.) 4) คาดว่าผลการดำเนินงานธุรกิจปูนซีเมนต์จะดีขึ้นจากความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป (ส่วนมากจากกลุ่มที่อยู่อาศัย) โดยมีการจัดการต้นทุนการผลิตได้ค่อนข้างดีใน 1Q21 (SCC ลีด 65% ของปริมาณถ่านหินในปี 2021 ที่ราคาต่ำในปลายปี 20) และ 5) คาดว่าการปรับตัวดีขึ้น 6.1% qoq ใน SCG Packaging (SCGP TB-SCC ถือหุ้น 72.12%) เป็น 1.6 พันลบ. นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรของ SCC ยังคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 6.1% เป็น 1.1 พันลบ. ใน 1Q21 และ SCC ได้บันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์อยู่ที่ 1.6 พันลบ. จากธุรกิจปูนซีเมนต์ในพม่าและดินแดนใน 4/q20 แต่คาดว่าจะไม่มีค่าใช้จ่ายในการด้อยค่าของสินทรัพย์ใน 1Q21
- กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น yoy หลักๆ เป็นผลมาจากส่วนต่างราคา HDPE และ PP ที่เพิ่มขึ้น 47.0% yoy และ 44.4% yoy ตามลำดับ รวมถึงกำไรจาก inventory ที่สูงขึ้นเป็น 1.1 พันลบ. ใน 1Q21 (1Q20: ขาดทุนจาก inventory 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) | 12.4 | 13.2 | 11.7 | 11.2 | 10.6 |
| P/B (x) | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA (x) | 12.0 | 10.7 | 9.7 | 8.8 | 8.3 |
| Dividend yield (%) | 4.4 | 3.5 | 3.5 | 3.9 | 4.1 |
| 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 | - | - | 37,643 | 39,398 | 41,123 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.08 | 1.08 | 1.09 |

Source: SCC, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

| | |
|--------------|----------|
| Share Price | Bt389.00 |
| Target Price | Bt500.00 |
| Upside | +28.5% |

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): | 475,200.0 |
| Market cap (US\$m): | 15,154.0 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 36.4 |

Price Performance (%)

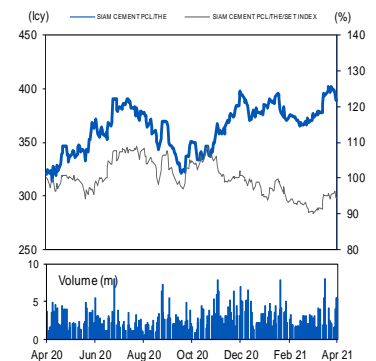
| | | | | |
|------------------|-------------------|------|------|-----|
| 52-week high/low | Bt402.00/Bt314.00 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 7.6 | 3.9 | 13.5 | 20.4 | 4.8 |

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

Company Update

1Q21 RESULTS PREVIEW

| Year to 31 Dec | 1Q20 (Btm) | 4Q20 (Btm) | 1Q21F (Btm) | yoy % change | qoq % change |
|---------------------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Revenue | 105,741 | 97,250 | 107,948 | 2.1 | 11.0 |
| COGS | -85,782 | -73,892 | -82,040 | (4.4) | 11.0 |
| SG&A | -13,538 | -13,361 | -14,033 | 3.7 | 5.0 |
| EBITDA | 14,122 | 18,300 | 23,162 | 64.0 | 26.6 |
| Interest expenses | -3,113 | -1,299 | -1,364 | (56.2) | 5.0 |
| Net income | 6,971 | 8,047 | 11,135 | 59.7 | 38.4 |
| - Cement | 2,778 | -194 | 2,200 | (20.8) | 1,234.0 |
| - Chemical | 1,778 | 5,837 | 7,295 | 310.3 | 25.0 |
| - Packaging | 1,732 | 1,072 | 1,137 | (34.3) | 6.1 |
| EPS (Bt) | 5.8 | 6.7 | 9.3 | 59.7 | 38.4 |
| Inventory gain/ (loss) | -1,100 | 1,060 | 1,100 | 200.0 | 3.8 |
| Other non-recurring items | -203 | -1,567 | 0 | n.a. | n.a. |
| Recurring Income | 8,274 | 8,554 | 10,035 | 21.3 | 17.3 |
| SG&A/Sales (%) | 12.8% | 13.7% | 13.0% | | |
| EBITDA margin (%) | 13.4% | 18.8% | 21.5% | | |
| Net profit margin (%) | 6.6% | 8.3% | 10.3% | | |

Source: SCC, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- **ธุรกิจเคมีภัณฑ์ (50-60% ของกำไรทั้งหมดใน 2021F) ยังคงแข็งแกร่ง** เราคาดว่า SCC จะได้รับประโยชน์จากความต้องการผลิตภัณฑ์ HDPE และ PP ที่สูงขึ้นจากการผลิตบรรจุภัณฑ์, ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและสุขอนามัยของผู้บริโภค การขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์น่าจะผลักดันราคา HDPE/PP ให้สูงขึ้นต่อไป ในขณะที่ตลาดคาดว่า “การขาดแคลน” ตู้คอนเทนเนอร์บนเรือจะดำเนินต่อไปใน 1H21 ส่วนต่างราคา HDPE ยังคงเพิ่มขึ้น 21% เป็น 708 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และส่วนต่างราคา PP เพิ่มขึ้น 11.6% เป็น 888 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ใน 2Q21 qtd และโครงการ debottlenecking ที่โรงงานมาบตาพุดโอเลฟินส์ (MOC) ของ SCC จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 2Q21 ซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิต HDPE และ PP ของ SCC เป็น 500,000 ตัน/ไตรมาส (จาก 450,000-470,000 ตัน/ไตรมาส) สำหรับระยะกลางถึงระยะยาว กำลังการผลิตเคมีภัณฑ์ของ SCC คาดว่าจะเติบโต 55% ใน 1H23 จากโครงการ Long Son Petrochemical ซึ่งเป็นโครงการปิโตรเคมีครบวงจรระดับโลกด้วยมูลค่าการลงทุนประมาณ 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)
- **ธุรกิจปูนซีเมนต์ และวัสดุก่อสร้าง (25% ของกำไรทั้งหมดใน 2021F) อยู่ในโหมดการฟื้นตัว** เราคาดว่าผลการดำเนินงานธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างจะค่อยๆ ดีขึ้น เนื่องจากความต้องการที่อดอั้น (pent-up demand) และภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ในด้านต้นทุน SCC ได้ลด 65% ของปริมาณถ่านหินที่ต้องการสำหรับปี 2021 แล้วที่ราคาต่ำในปลายปี 20 นอกจากนั้นบริษัทยังพยายามกระจายไปสู่การใช้เชื้อเพลิงทดแทน (alternative fuels) และ กากชีวมวล (biomass) รวมถึงแกลบข้าว, เศษไม้แปรรูป และวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรอื่นๆ เป็นผลทำให้ SCC สามารถลดการพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิลได้ในอนาคต
- **ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (15% ของกำไรทั้งหมดใน 2021F) อยู่ในระหว่างการเติบโต** ภายใต้กลยุทธ์ของ SCGP บริษัทคาดว่าจะมีรายได้จากยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่า ภายใน 5 ปีข้างหน้าจากการเติบโตของ organic และ inorganic โดยมุ่งเน้นไปที่ประเทศในอาเซียน รวมทั้งรักษา EBITDA margin ที่ยึดหยุ่นประมาณ 17-19%
- **คาดการณ์กำไรใน 2Q21 ดีขึ้นต่อเนื่อง qoq** เราคาดว่ากำไรหลักของ SCC จะดีขึ้นอย่างแข็งแกร่ง qoq ใน 2Q21 โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคา HDPE และ PP รวมถึงปริมาณการขายผลิตภัณฑ์ HDPE และ PP ที่สูงขึ้นจากโครงการ debottlenecking ที่โรงงานมาบตาพุดโอเลฟินส์ (MOC) ที่จะเสร็จสิ้นใน 2Q21 นอกจากนี้รายได้เงินปันผลจากการร่วมทุนจะถูกบันทึกตามปกติใน 2Q และ 4Q ของปี

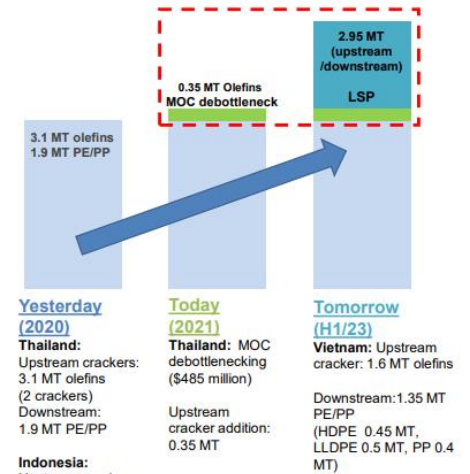
EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

VALUATION/RECOMMENDATION

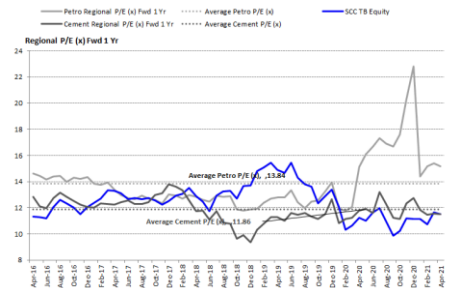
- **คงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 500.00 บาท** อิงวิธี SOTP เราอิงการ Valuation ของธุรกิจเคมีภัณฑ์, ปูนซีเมนต์ และ บรรจุภัณฑ์ เป็น PE multiple ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังในภูมิภาคที่ 14 เท่า, 12 เท่า และ 26 เท่า ตามลำดับ ภายในพื้นที่น้ำมันและก๊าซ PTTGC (BUY/Target: 75.00 บาท) และ IVL (BUY/Target: 60.00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

SCC'S 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

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