

ปริมาณขายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรยังมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

ศิริมา ดิสราร, CFA

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

- มองบวกต่อฝั่งอุปสงค์เพราะการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐจะปรับตัวเพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรยังคงน่าเป็นห่วงเพราะราคาขายผลิตภัณฑ์ลดลงในขณะที่มีต้นทุนสูง
- **Top pick** คือ SCC เพราะ: 1) ผลการดำเนินงานไตรมาส 4/55 น่าจะออกมาดีสุด (มีเพียง SCC เพียงบริษัทเดียวในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่น่าจะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า); และ 2) กำไรในระยะ 2 ปีข้างหน้ามีแนวโน้มเติบโตสูงที่อัตราเฉลี่ย 27% ต่อปี

สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 3/55 บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างรายงานผลการดำเนินงานแยกลงในไตรมาส 3 ปี 2555 มีเพียง SCC ที่รายงานผลการดำเนินงานดีขึ้น (+2%) โดยหลักๆ เกิดจากกำไรจากสินค้าคงเหลือในธุรกิจเคมีภัณฑ์ บริษัทที่ผลการดำเนินงานแยกลง คือ DRT (-4%) DCC (-8%) และ SCCC (-5%) โดยมีสาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรลดลง เพราะต้นทุนเชื้อเพลิงสูงขึ้น และราคาขายผลิตภัณฑ์ต่ำไปหักล้างกับปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ TPIPL เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานแยกลง (-77%) เพราะได้รับผลกระทบจากส่วนต่างราคาค่าผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (LDPE-เอทิลีน) ระดับต่ำ

การลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐจะสนับสนุนปริมาณขาย เราคาดว่าปริมาณขายปูนซีเมนต์จะเติบโต 10% ในปี 2555 (เทียบกับอัตราเติบโต 8.4% ตั้งแต่ต้นปี 2555 จนถึงปัจจุบัน) และเติบโต 7.5% ในปี 2556 และปริมาณขายกระเบื้องเซรามิกจะเติบโต 4% ในปี 2555 (เทียบกับอัตราเติบโต 4% ตั้งแต่ต้นปี 2555 จนถึงปัจจุบัน) และเติบโต 8% ในปี 2556 ทั้งนี้ SCB EIC คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนจะเติบโต 12.7% ในปี 2555 (การซ่อมแซมและการลงทุนใหม่หลังน้ำท่วม) และ 5.0% ในปี 2556 (กลับมาเติบโตตามปกติ) ส่วนการลงทุนภาครัฐจะเติบโต 5.2% ในปี 2555 (ทยอยเบิกจ่ายงบประมาณสำหรับโครงการระยะยาว) และ 16.1% ในปี 2556 (เร่งเบิกจ่ายงบประมาณสำหรับโครงการระยะยาว) สำหรับภาคเอกชนนั้น (อสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัย นิคมอุตสาหกรรม และอาคารพาณิชย์) ภายหลังการซ่อมแซมอสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับความเสียหายจากน้ำท่วมในงวดครึ่งแรกปี 2555 คาดว่าจะมีกิจกรรมการก่อสร้างใหม่ๆ เพิ่มขึ้นผ่านการเปิดตัวโครงการที่พักอาศัยใหม่ๆ โดยเฉพาะโครงการแนวราบ รวมถึงการย้ายฐานการผลิตของบริษัทญี่ปุ่น และการขยายกำลังการผลิตในนิคมอุตสาหกรรม ส่วนฝั่งภาครัฐ งบประมาณก่อนใหญ่สำหรับโครงการบริหารจัดการน้ำ วงเงินรวม 3.5 แสนล้านบาท จะถูกจัดตั้งเข้าระบบในปี 2556-57 นอกจากนี้ โครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล วงเงิน 2.2 ล้านล้านบาท ก็น่าจะช่วยสนับสนุนการลงทุนในปี 2555-62 ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญคือการดำเนินการตามแผนเหล่านี้ได้จริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาจากความล่าช้าเป็นเวลานานของโครงการขนาดใหญ่ๆ ที่ผ่านๆ มา

จับตาอัตรากำไรอย่างระมัดระวัง เรายังคงต้องจับตาอัตรากำไรของบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างอย่างระมัดระวังในระยะใกล้ เพราะ 1) ราคาขายผลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง (ราคาปูนซีเมนต์: เดือน ต.ค. 2555 ลดลง 2.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และในช่วง 10 เดือนแรกปี 2555 ลดลง 1.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน; ราคากระเบื้องเซรามิก: เดือน ต.ค. 2555 ทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และในช่วง 10 เดือนแรกปี 2555 เพิ่มขึ้น 2.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอิงกับข้อมูลจาก REIC); และ 2) ต้นทุนเชื้อเพลิงสูง โดยต้นทุนถ่านหินคิดเป็นสัดส่วน 35% ของต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์ ต้นทุนก๊าซธรรมชาติคิดเป็นสัดส่วน 30% ของต้นทุนการผลิตกระเบื้องเซรามิกปูพื้น และ 3% ของต้นทุนการผลิตกระเบื้องหลังคา ต้นทุนเชื้อเพลิงที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะหลังนี้ (ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาถ่านหินลดลง 11% และราคาน้ำมันลดลง 4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน) จะไม่สามารถส่งผ่านไปยังต้นทุนการผลิตได้ในทันที เนื่องจากโดยปกติแล้วผู้ผลิตปูนซีเมนต์จะทำสัญญาซื้อถ่านหินล่วงหน้าไว้วันถึง 6-12 เดือน และราคาก๊าซธรรมชาติก็ปรับตัวตามหลังราคาน้ำมันอยู่โดยเฉลี่ยประมาณ 6 เดือน แรงกดดันด้านต้นทุนน่าจะลดน้อยลงอย่างเห็นได้ชัดในกลางปีหน้า

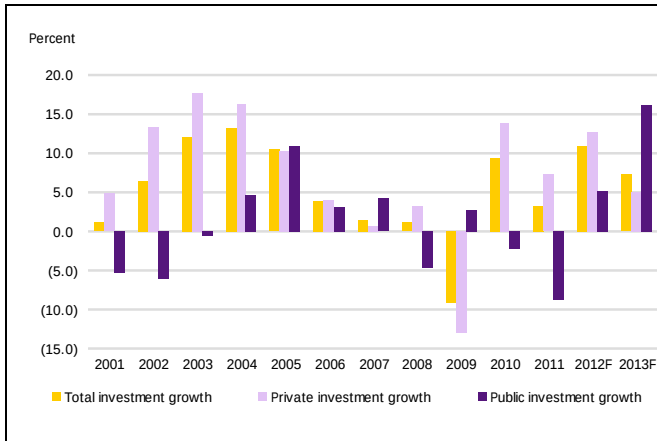
SCC เป็น top pick และปรับคำแนะนำสำหรับ DCC ขึ้นเป็น "ซื้อ" เราชอบ SCC มากที่สุดในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง เพราะ: 1) กำไรน่าจะออกมาดีสุดในไตรมาส 4 ปี 2555 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าจากการกลับมาดำเนินงานตลอดทั้งไตรมาสของโรงงาน BST/Phoenix บวกกับรายได้เงินปันผลจำนวนมากตามฤดูกาล และกำไรจะเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเพราะฐานปีก่อนอยู่ในระดับต่ำจากน้ำท่วม (มีแค่ SCC เพียงบริษัทเดียวในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่น่าจะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า); และ 2) กำไรในระยะ 2 ปีข้างหน้ามีแนวโน้มเติบโตสูงที่อัตราเฉลี่ย 29% ต่อปีในระหว่างปี 2555-57 (สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ 21%) เราปรับคำแนะนำสำหรับ DCC ขึ้นจาก "ขาย" สู่ "ซื้อ" หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลงมามาก (-32% ตั้งแต่เราปรับคำแนะนำลงสู่ "ขาย" เมื่อวันที่ 25 เม.ย.) ณ ราคาตอนนี้ เราชอบ DCC เพราะมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีในระดับ 7.0% ในปี 2555 และ 7.9% ในปี 2556 (เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีของบริษัทที่ 6.2%)

Valuation summary

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
DCC	Buy	43.00	50.00	24.2	14.3	12.6	11.0	(1.5)	13.4	15.0	6.73	6.70	6.48	46.4	53.1	59.9	7.0	7.9	9.1	10.0	9.3	8.1
DRT	Neutral	6.85	7.80	20.3	14.3	12.5	11.1	5.1	14.6	13.1	3.30	3.13	2.92	23.5	25.7	27.3	6.1	6.4	7.2	8.7	7.9	7.1
SCC	Buy	390.00	430.00	13.6	19.9	14.9	11.9	(11.9)	33.8	25.0	2.71	2.46	2.21	14.0	17.4	19.6	2.6	3.4	4.2	14.0	10.3	8.5
SCCC	Sell	434.00	400.00	(4.0)	27.1	23.5	21.1	3.8	15.3	11.2	5.71	5.36	5.12	21.3	23.5	24.8	3.1	3.8	4.3	18.4	16.4	15.2
TPIPL	Neutral	14.90	15.00	1.2	105.2	26.3	22.3	(88.7)	299.3	18.0	0.49	0.48	0.47	0.5	1.8	2.1	0.2	0.6	0.7	14.3	9.8	9.0
Average					36.2	18.0	15.5	(18.6)	75.3	16.5	3.79	3.63	3.44	21.2	24.3	26.7	3.8	4.4	5.1	13.1	10.7	9.6

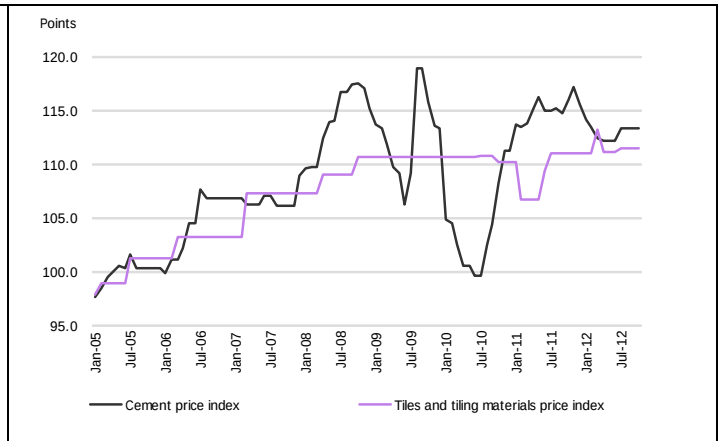
Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Private and public investment to rise in 2013



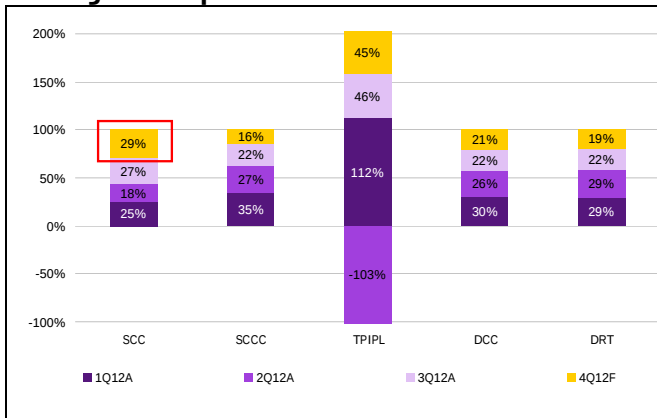
Source: SCB EIC and SCBS Investment Research

Figure 2: Wholesale price in 10M12: -2% YoY for cement and +2% YoY for ceramic tile



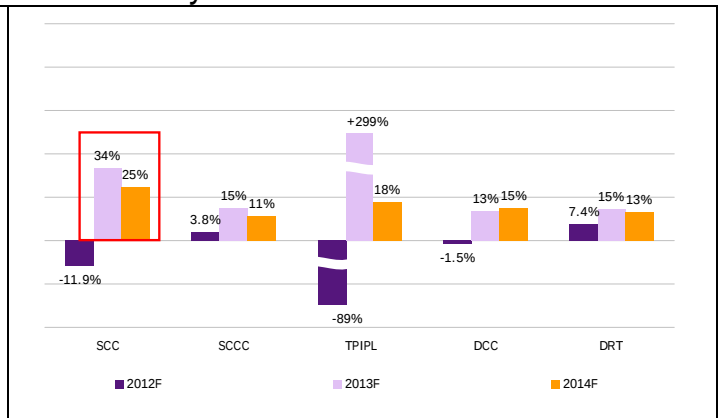
Source: REIC and SCBS Investment Research

Figure 3: In 4Q12F, SCC earnings momentum to be stronger than peers



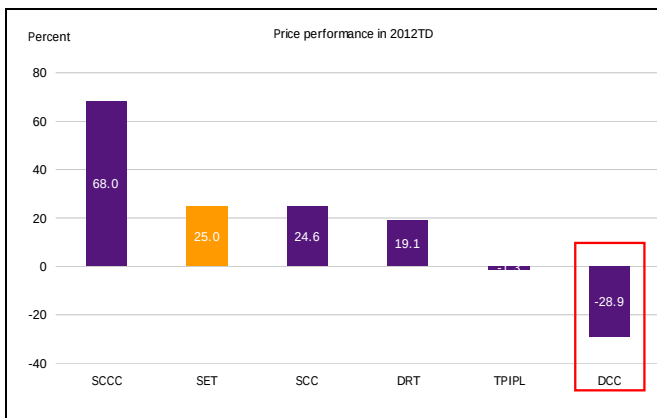
Source: SCBS Investment Research

Figure 4: SCC earnings growth to beat the sector over the next two years



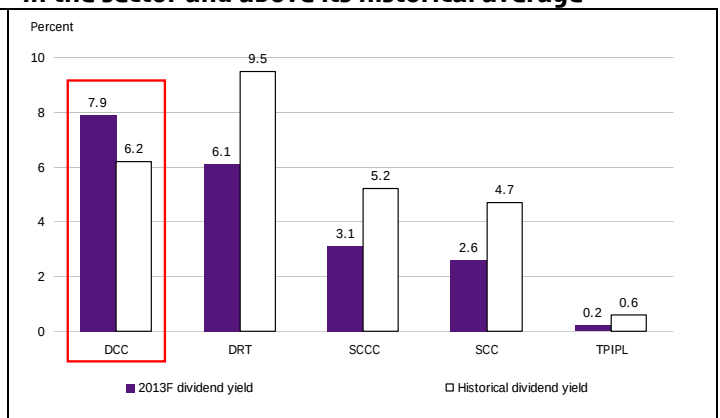
Source: SCBS Investment Research

Figure 5: DCC is the most laggard play



Source: SCBS Investment Research

Figure 6: DCC's 2013F dividend yield to be the highest in the sector and above its historical average



Source: SCBS Investment Research