

ปูนซิเมนต์ไทย

บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย
จำกัด (มหาชน)

SCC

Bloomberg
ReutersSCC TB
SCC.BKInnovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q66: ผลประกอบการแยกว่าคาดเพราะรายการด้อยค่า

SCC รายงานขาดทุนสุทธิ 1.13 พันลบ. ใน 4Q66 แยกว่าที่ INXV คาดการณ์ไว้ว่าจะขาดทุน 500 ลบ. และแยกว่า consensus คาดการณ์ไว้ว่าจะมีกำไร 2.7 พันลบ. โดยมีสาเหตุมาจากขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ของโรงงานซิเมนต์ในเมียนมาจำนวนมากซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว และผลการดำเนินงานของธุรกิจเคมีคอลส์และธุรกิจซิเมนต์ที่อ่อนแอกว่าคาด เรายังคงแนะนำกลยุทธ์การลงทุนแบบ Dollar-Cost-Averaging (DCA) ด้วยการทยอยสะสมหุ้น SCC เนื่องจากมีแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวที่ดี โดยได้แรงหนุนจากกำลังการผลิตเพิ่มเติมที่โรงงาน LSP ในธุรกิจเคมีคอลส์ นอกจากนี้ valuation ก็น่าสนใจ เนื่องจากหุ้น SCCเทรดที่ P/BV ปี 2567 เพียง 0.7 เท่า ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 325 บาท

กำไรปกติ 4Q66 ลดลง QoQ SCC รายงานขาดทุนสุทธิ 1.13 พันลบ. ใน 4Q66 แยลงจากที่มีกำไรสุทธิ 2.4 พันลบ. ใน 3Q66 หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ของโรงงานซิเมนต์ในเมียนมาซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 1.6 พันลบ. และขาดทุนจากสินค้าคงคลังจำนวน 492 ลบ. หากตัดรายการพิเศษออกไป กำไรปกติ 4Q66 อยู่ที่ 1.0 พันลบ. ลดลงจาก 3.0 พันลบ. ใน 3Q66 โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) ปริมาณการขายโพลีเอทิลีนส์ที่ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานระยองโพลีเอทิลีนส์คอมเพล็กซ์ (ROC) เป็นเวลา 45 วันใน 4Q66 และ 2) ส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่แคบลง (ส่วนต่างราคา HDPE อยู่ที่ US\$363/ตัน ใน 4Q66 เทียบกับ US\$384/ตัน ใน 3Q66 และส่วนต่าง PP อยู่ที่ US\$291 ใน 4Q66 เทียบกับ US\$305 ใน 3Q66) เพราะต้นทุนเนฟทาสูงขึ้น (เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ) นอกจากนี้ผลการดำเนินงานของธุรกิจซิเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) ก็ได้รับแรงกดดันจากความต้องการซิเมนต์และวัสดุก่อสร้างที่ลดลงในทุกตลาด โดยเฉพาะเวียดนามที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์อ่อนแอ แม้ว่าราคาขายเฉลี่ย (ASP) ซิเมนต์ในไทยยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 2,100-2,150 บาทต่อตัน

แนวโน้มผลประกอบการ 1Q67 เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากช่วงไฮซีซั่นของความต้องการซิเมนต์และวัสดุก่อสร้างประกอบกับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (โครงการ Easy E-receipt) และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องอันเป็นผลมาจากความต้องการและราคาขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้นในตลาดจีน ตลาดไทย และตลาดภูมิภาค นอกจากนี้เรายังคาดว่าส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยใน 1Q67 จากอุปทานในตลาดที่ลดลง ซึ่งจะช่วยจำกัดความเสี่ยงของส่วนต่างราคา HDPE และ PP นอกจากนี้เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการในระยะกลางถึงระยะยาวโดยได้รับการสนับสนุนจากโรงงาน Long Son Petrochemical (LSP) แห่งใหม่ (หนุนกำลังการผลิต PE/PP เพิ่มขึ้น 70%) ซึ่งมีกำหนดเริ่มเดินเครื่องโรงงาน upstream ใน 1H67 ทั้งนี้เราได้ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ลดลง 20% เพื่อสะท้อนธุรกิจเคมีคอลส์ที่อ่อนแอกว่าคาด ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่ลดลง เพราะโรงงาน ROC ยังปิดเนื่องจากไม่คุ้มที่จะเดินเครื่องในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรปกติปี 2567 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 64% จากฐานต่ำในปี 2566

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงเรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ SCC แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 357 บาท สู่ 325 บาท เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรลดลง หุ้น SCC เทรดที่ P/BV ปี 2567 ในระดับต่ำเพียง 0.7 เท่า เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการในระยะกลางถึงระยะยาวของ SCC โดยได้รับการสนับสนุนจากกำลังการผลิตเพิ่มเติมที่โรงงาน LSP และส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่จะปรับตัวดีขึ้นก่อนย่นเป็นค่อยๆไปใน 2H67 เนื่องจากอุปทานจะเติบโตลดลงในระยะ 5 ปีข้างหน้า (ปี 2567-2571: +2.5% YoY เทียบกับ +5% ต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและต้นทุนที่สูงขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงอุปทานเพิ่มเติมจำนวนมากที่จะเข้าสู่ตลาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	569,609	499,646	614,126	658,382	682,720
EBITDA	(Btmn)	49,219	54,143	67,649	79,444	80,065
Core profit	(Btmn)	22,034	15,215	24,944	32,136	31,856
Reported profit	(Btmn)	21,382	25,914	24,944	32,136	31,856
Core EPS	(Bt)	18.36	12.68	20.79	26.78	26.55
DPS	(Bt)	8.00	6.00	9.00	12.00	12.00
P/E, core	(x)	14.7	21.3	13.0	10.1	10.2
EPS growth, core	(%)	(55.0)	(30.9)	63.9	28.8	(0.9)
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	4.9	3.4	5.5	6.9	6.6
Dividend yield	(%)	3.0	2.2	3.3	4.4	4.4
FCF yield	(x)	(1.0)	10.7	(1.3)	8.7	10.9
EV/EBIT	(x)	30.3	30.3	21.6	15.1	14.6
EBIT growth, core	(%)	(64.2)	(0.2)	43.7	39.1	(0.3)
EV/CE	(x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
ROCE	(%)	0.8	0.5	1.8	3.2	3.1
EV/EBITDA	(x)	12.2	11.0	9.1	7.5	7.2
EBITDA growth	(%)	(41.4)	10.0	24.9	17.4	0.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jan 24) (Bt)	270.00
Target price (Bt)	325.00
Mkt cap (Btmn)	324.00
Mkt cap (US\$m)	9,068

Beta	M
Mkt cap (%) SET	1.90
Sector % SET	3.22
Shares issued (mn)	1,200
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	347 / 265
Avg. daily 6m (US\$m)	14.38
Foreign limit / actual (%)	25 / 11
Free float (%)	66.2
Dividend policy (%)	40-50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.8)	(7.2)	(21.7)
Relative to SET	(7.0)	(5.8)	(4.7)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/22
Environmental Score Rank	1/22
Social Score Rank	1/22
Governance Score Rank	1/22

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

SCC มีความคืบหน้าอย่างชัดเจนในการบูรณาการหลักการ ESG เข้ากับแบบปฏิบัติงานของบริษัท และจัดอยู่ในอันดับต้นๆ เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัชวรินทร์ อาศิริวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1021
chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SCC ตระหนักถึงความสำคัญของการจัดการผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม บริษัทให้ความสำคัญกับความยั่งยืนด้านสังคม บริษัทดำเนินโครงการหลายโครงการเพื่อสนับสนุนชุมชนในพื้นที่ที่บริษัทดำเนินงาน รวมถึงริเริ่มโครงการต่างๆ ซึ่งมุ่งเน้นไปที่การศึกษา การดูแลสุขภาพ และการพัฒนาชุมชน นอกจากนี้ SCC ยังมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและยึดมั่นในมาตรฐานจริยธรรมระดับสูง ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑที่ยั่งยืน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูง

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	75.43 (2022)
Rank in Sector	1/22

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
SCC 5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2593 SCC ตั้งเป้าหมายที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ด้วยการใช้นวัตกรรมที่ดีที่สุดเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพพลังงาน เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน ขยายการใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยีและกักเก็บคาร์บอน ผลิตสินค้าที่ปล่อยคาร์บอนต่ำ และปลูกต้นไม้ ฟื้นฟู และรักษาป่าเพื่อเป็นแหล่งดูดซับคาร์บอน ภายในปี 2573 SCC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% จากปี 2563 (เทียบกับ 2.7% ในปี 2564) และลดการใช้พลังงาน 13% จากปี 2550 (เทียบกับ 7.1% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCC ตั้งเป้าหมายการใช้วัสดุนำกลับมาใช้ใหม่และวัสดุหมุนเวียน 8 ล้านตันต่อปี (เทียบกับ 3.8 ล้านตัน ในปี 2564) การลดการใช้ น้ำจากภายนอก 23% จากปี 2557 (เทียบกับ 22.6% ในปี 2564) การนำของเสียอันตรายและไม่อันตรายจากกระบวนการผลิตไปฝังกลบเป็นศูนย์ทุกปี (เทียบกับของเสียอันตรายที่นำไปฝังกลบ 0% และของเสียไม่อันตรายที่นำไปฝังกลบ 0.01% ในปี 2564) การลดปริมาณของเสียที่ต้องกำจัดต่อการผลิต 70% จากปี 2557 (เทียบกับ 99% ในปี 2564) การลดปริมาณฝุ่นที่ปล่อยออกสู่ภายนอก 8% จากปี 2563 (เทียบกับ 15% ในปี 2564)
- เรามองเห็นว่าปัจจัยสิ่งแวดล้อมเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของ SCC ในอนาคต เนื่องจากคาดว่าจะมีกฎระเบียบที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับผู้ประกอบการที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ จากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิที่ 22.1 ล้านตัน ณ ปีฐาน 2565 แต่บริษัทได้มีนโยบายและเป้าหมายที่ชัดเจนในการลดก๊าซเรือนกระจกให้เป็นศูนย์ ทำให้คะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มฯ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ภายในปี 2573 SCC ตั้งเป้าหมายรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice ไว้ที่ 66.7% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 66.7% ในปี 2564) และรายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice ที่มอบคุณค่าโดยตรงต่อลูกค้าไว้ที่ 33% ของรายได้จากการขายรวม (เทียบกับ 5.9% ในปี 2564)
- บริษัทตั้งเป้าหมายความพึงพอใจโดยรวมของลูกค้าจากการสำรวจผ่านช่องทาง SCG Contact Center เท่ากับ 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564) จำนวนการละเมิดสิทธิมนุษยชนเป็นศูนย์ (เทียบกับศูนย์ในปี 2564) จำนวนพนักงานผ่านการอบรมและทดสอบด้านสิทธิมนุษยชน 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564) ความผูกพันต่อองค์กรของพนักงานเทียบกับพนักงานทั้งหมด (ในประเทศไทย) 70% (เทียบกับ 70% ในปี 2564) อัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นสูญเสียวันทำงานของพนักงานและคู่ธุรกิจที่ 0.025 ราย/1 ล้านชั่วโมงการทำงาน (เทียบกับ 0.175 รายสำหรับพนักงาน และ 0.192 รายสำหรับคู่ธุรกิจในปี 2564)
- เรามองว่า SCGP อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะมาตรการด้านความปลอดภัย สุวีถีภาพของพนักงาน ความรับผิดชอบต่อสังคม รวมถึงการจัดการห่วงโซ่อุปทานที่มีประสิทธิภาพ

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- SCC มุ่งดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรมและโปร่งใสตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี บริหารความเสี่ยงและควบคุมภายในอย่างเป็นระบบ SCC ตั้งเป้าหมายพนักงานเรียนรู้และทดสอบด้านจริยธรรมผ่าน Ethics e-Testing 100% (เทียบกับ 100% ในปี 2564)
- ภายในปี 2568 SCC ตั้งเป้าหมายสัดส่วนพนักงานหญิงในระดับจัดการเป็น 27% (เทียบกับ 24.8% ในปี 2564)
- ในปี 2564 คณะกรรมการของ SCC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน โดยในจำนวนนี้ 11 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (92% ของกรรมการทั้งคณะ) 6 คน เป็นกรรมการอิสระ (50% ของกรรมการทั้งคณะ) และ 2 คน เป็นกรรมการเพศหญิง (17% ของกรรมการทั้งคณะ)
- ในปี 2564 บริษัทได้รับคะแนน CG ในระดับ “ดีเลิศ” และผลตัวชี้วัดการประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันกรณีที่เกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน (anti-corruption progress indicator) ได้รับการรับรอง
- เรามองเห็นว่า SCC มีการนำเสนอกภาพรวมทั้งครอบคลุมมิติด้านธรรมาภิบาล แต่ยังคงต้องปรับปรุงด้านคำตอบแทนผู้บริหาร (โครงสร้างแรงจูงใจ) ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ESG Disclosure Score

ESG Disclosure Score	2021	2022
ESG Disclosure Score	75.43	75.43
Environment	72.03	72.03
GHG Scope 1 (*000 metric tonnes)	30,348	27,240
GHG Scope 2 Location-Based (*000 metric tonnes)	1,948	3,106
Total Energy Consumption (*000 MWh)	71,511	65,953
Renewable Energy Use (*000 MWh)	6,900	8,697
Total Waste (*000 metric tonnes)	2,480	2,983
Waste Recycled (*000 metric tonnes)	1,255.62	1,161.35

Social	66.84	66.84
Pct Women in Management (%)	12.90	14.80
Pct Women in Workforce (%)	22.40	24.40
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.02	0.00
Number of Employees - CSR (persons)	58,283	57,814
Employee Turnover Pct (%)	2.30	6.20
Total Hours Spent for Employee Training (hours)	4,779,210	8,961,170

Governance	87.36	87.36
Size of the Board (persons)	12	15
Number of Non-Executive Directors on Board (persons)	11	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	9	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	100	100
Number of Female Executives (persons)	0	1
Number of Women on Board (persons)	2	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	437,980	399,939	530,112	569,609	499,646	614,126	658,382	682,720
Cost of goods sold	(Btmn)	355,752	309,947	421,000	490,779	426,199	521,956	551,307	573,425
Gross profit	(Btmn)	82,228	89,992	109,112	78,829	73,447	92,171	107,075	109,295
SG&A	(Btmn)	(53,212)	(53,808)	(63,170)	(71,155)	(65,190)	(76,190)	(80,572)	(83,292)
Other income	(Btmn)	8,992	7,278	9,208	12,084	15,077	12,353	12,921	13,320
Interest expense	(Btmn)	6,587	6,890	6,757	7,523	10,297	11,513	11,513	11,513
Pre-tax profit	(Btmn)	31,421	36,572	48,392	12,235	13,036	16,822	27,911	27,811
Corporate tax	(Btmn)	5,606	6,346	9,394	4,561	8,045	4,647	6,265	6,534
Equity a/c profits	(Btmn)	11,632	9,456	17,543	10,703	8,419	12,274	13,069	13,909
Minority interests	(Btmn)	(1,182)	(3,156)	(7,562)	3,658	1,805	496	(2,579)	(3,329)
Core profit	(Btmn)	36,265	36,526	48,979	22,034	15,215	24,944	32,136	31,856
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4,250)	(2,382)	(1,805)	(652)	10,699	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	32,014	34,144	47,174	21,382	25,914	24,944	32,136	31,856
EBITDA	(Btmn)	61,938	70,839	83,984	49,219	54,143	67,649	79,444	80,065
Core EPS	(Btmn)	30.22	30.44	40.82	18.36	12.68	20.79	26.78	26.55
Net EPS	(Bt)	26.68	28.45	39.31	17.82	21.59	20.79	26.78	26.52
DPS	(Bt)	14.00	14.00	18.50	8.00	6.00	9.00	12.00	12.00

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	164,386	214,017	233,016	250,049	217,214	229,435	251,758	280,639
Total fixed assets	(Btmn)	470,347	535,364	628,085	656,440	676,386	667,589	666,266	658,716
Total assets	(Btmn)	634,733	749,381	861,101	906,490	893,601	897,024	918,024	939,355
Total loans	(Btmn)	226,625	248,645	303,114	364,246	337,278	343,079	338,079	338,079
Total current liabilities	(Btmn)	127,324	153,365	161,416	128,184	174,706	119,455	119,100	214,680
Total long-term liabilities	(Btmn)	179,666	199,889	249,676	325,881	277,298	320,240	322,302	230,596
Total liabilities	(Btmn)	306,990	353,255	411,093	454,065	452,004	439,696	441,402	445,276
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Total equity	(Btmn)	327,743	396,126	450,008	452,424	441,597	457,329	476,621	494,079
BVPS	(Bt)	273.12	330.11	375.01	377.02	368.00	381.11	397.18	411.39

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	36,265	36,526	48,979	22,034	15,215	24,944	32,136	31,856
Depreciation and amortization	(Btmn)	23,931	27,377	28,835	29,461	34,427	39,315	40,020	40,742
Operating cash flow	(Btmn)	59,817	70,415	38,800	29,719	88,953	26,283	66,822	68,676
Investing cash flow	(Btmn)	(45,054)	(71,185)	(65,399)	(32,947)	(54,372)	(30,518)	(38,697)	(33,193)
Financing cash flow	(Btmn)	(15,282)	37,471	(3,238)	24,399	(64,274)	(2,005)	(17,050)	(13,801)
Net cash flow	(Btmn)	(520)	36,701	(29,837)	21,171	(29,694)	(6,240)	11,075	21,683

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	18.8	22.5	20.6	13.8	14.7	15.0	16.3	16.0
Operating margin	(%)	6.6	9.0	8.7	1.3	1.7	2.6	4.0	3.8
EBITDA margin	(%)	14.1	17.7	15.8	8.6	10.8	11.0	12.1	11.7
EBIT margin	(%)	8.7	10.9	10.4	3.5	4.7	4.6	6.0	5.8
Net profit margin	(%)	7.3	8.5	8.9	3.8	5.2	4.1	4.9	4.7
ROE	(%)	11.2	10.1	11.6	4.9	3.4	5.5	6.9	6.6
ROA	(%)	5.9	5.3	6.1	2.5	1.7	2.8	3.5	3.4
Net D/E	(x)	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	9.4	10.3	12.4	6.5	5.3	5.9	6.9	7.0
Debt service coverage	(x)	0.8	0.7	0.9	0.6	0.4	1.0	1.3	0.5
Payout Ratio	(%)	52.5	49.2	47.1	44.9	27.8	45.0	45.0	45.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,775	1,775	1,744	1,938	2,075	2,106	2,138	2,138
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	468	500	536	419	400	425	475	475
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	579	616	652	396	350	375	425	425
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	389	453	577	407	451	481	506	519
FX	(Bt/US\$1)	31.0	31.3	32.0	35.1	35.0	35.0	35.0	35.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	152,494	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649	120,618
Cost of goods sold	(Btmn)	128,396	129,630	124,800	107,953	108,859	105,508	106,530	105,302
Gross profit	(Btmn)	24,098	22,904	17,591	14,237	19,890	19,122	19,118	15,316
SG&A	(Btmn)	(17,522)	(18,077)	(17,723)	(17,834)	(16,811)	(16,058)	(16,123)	(16,198)
Other income	(Btmn)	2,686	5,307	1,747	2,343	4,870	5,602	753	0
Interest expense	(Btmn)	1,647	1,715	1,899	2,262	2,241	2,378	2,637	3,042
Pre-tax profit	(Btmn)	7,616	8,420	(284)	(3,516)	5,708	6,289	1,112	(3,924)
Corporate tax	(Btmn)	1,625	1,946	1,154	(164)	4,321	1,068	1,412	1,244
Equity a/c profits	(Btmn)	3,419	3,349	2,064	1,871	2,665	2,023	2,118	1,612
Minority interests	(Btmn)	(546)	364	1,798	2,042	517	(121)	624	785
Core profit	(Btmn)	8,864	10,187	2,424	560	4,570	5,216	3,019	994
Extra-ordinary items	(Btmn)	(20)	(249)	20	(403)	11,956	2,866	0	(2,128)
Net Profit	(Btmn)	8,844	9,938	2,444	157	16,526	8,082	3,019	(1,134)
EBITDA	(Btmn)	16,392	17,407	9,102	6,318	12,127	19,953	11,096	10,924
Core EPS	(Btmn)	7.39	8.49	2.02	0.47	3.76	4.35	2.52	0.83
Net EPS	(Bt)	7.37	8.28	2.04	0.13	13.77	6.73	2.52	(0.94)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	254,417	253,657	250,438	250,049	248,741	251,908	259,125	217,214
Total fixed assets	(Btmn)	635,124	649,479	679,493	656,440	674,983	690,110	700,933	676,386
Total assets	(Btmn)	889,540	903,137	929,931	906,490	923,725	942,018	960,058	893,601
Total loans	(Btmn)	320,466	327,695	348,933	364,246	361,245	365,407	304,935	337,278
Total current liabilities	(Btmn)	199,965	175,053	148,739	132,316	140,735	173,841	198,200	174,706
Total long-term liabilities	(Btmn)	243,480	260,327	302,117	321,749	319,261	309,439	301,713	277,298
Total liabilities	(Btmn)	443,445	435,380	450,856	454,065	459,995	483,280	499,913	452,004
Paid-up capital	(Btmn)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Total equity	(Btmn)	446,095	467,756	479,074	452,424	463,729	458,738	460,144	441,597
BVPS	(Bt)	371.75	389.80	399.23	377.02	386.44	382.28	383.45	368.00

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	8,844	9,938	2,444	157	16,009	24,212	26,029	994
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,130	7,272	7,487	7,572	7,121	7,179	7,131	12,995
Operating cash flow	(Btmn)	7,897	4,002	(473)	18,293	11,182	21,324	32,941	32,942
Investing cash flow	(Btmn)	1,219	(6,816)	(7,576)	(19,774)	(26,600)	(20,320)	(28,123)	(28,123)
Financing cash flow	(Btmn)	13,967	(12,732)	6,338	16,826	(3,105)	(11,128)	(11,176)	(11,176)
Net cash flow	(Btmn)	23,084	(15,546)	(1,710)	15,344	(18,522)	(9,679)	(5,914)	(5,913)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	15.8	15.0	12.4	11.7	15.4	15.3	15.2	12.7
Operating margin	(%)	4.3	3.2	(0.1)	(2.9)	2.4	2.5	2.4	(0.7)
EBITDA margin	(%)	10.7	11.4	6.4	5.2	9.4	16.0	8.8	9.1
EBIT margin	(%)	6.1	6.6	1.1	(1.0)	6.2	7.0	3.0	(0.7)
Net profit margin	(%)	5.8	6.5	1.7	0.1	12.8	6.5	2.4	(0.9)
ROE	(%)	7.9	8.9	2.0	0.5	3.9	4.5	2.6	0.9
ROA	(%)	4.1	4.5	1.1	0.2	2.0	2.2	1.3	0.4
Net D/E	(x)	0.5	0.6	(0.2)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	10.0	10.2	4.8	2.8	5.4	8.4	4.2	3.6
Debt service coverage	(x)	0.6	0.7	0.4	0.3	0.6	0.8	0.8	0.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Domestic cement price	(Bt/ton)	1,850	1,900	1,975	2,025	2,075	2,125	2,125	2,125
PE-naphtha spread	(US\$/ton)	453	468	390	366	396	434	384	384
PP-naphtha spread	(US\$/ton)	479	445	358	302	380	376	302	302
PVC-EDC/C2 spread	(US\$/ton)	377	530	375	347	449	317	400	400
FX	(Bt/US\$1)	33.1	34.4	36.4	36.4	34.6	34.5	25.5	25.5

Valuation summary (price as of Jan 24, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
DCC	Neutral	1.59	1.8	18.1	8.9	11.8	11.2	(8)	(25)	6	2.4	2.2	2.0	28	19	19	7.9	4.6	4.9	6.3	7.4	6.8
SCC	Outperform	270.00	325.0	23.7	14.7	21.3	13.0	(55)	(31)	64	0.7	0.7	0.7	5	3	6	3.0	2.2	3.3	12.2	11.0	9.1
SCCC	Neutral	134.50	155.0	19.5	11.3	22.2	17.5	0	(49)	27	1.2	1.2	1.1	10	5	7	6.7	3.4	4.3	7.5	10.0	8.5
Average					11.6	18.4	13.9	(21)	(35)	32	1.4	1.4	1.3	14	9	10	5.9	3.4	4.2	8.7	9.5	8.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอ็มคอกซ์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากความเป็นไปได้ที่ค่าของสัญญาซื้อขายเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นเอกสารแนะนำ (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

