

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

คาดโมเมนตัมของกำไรจะค่อย ๆ ดีขึ้น

เราคาดว่า SCC จะรายงานกำไรสุทธิใน 4Q21 ที่ปรับตัวดีขึ้น 40% โดยได้รับแรงหนุนจากการปรับตัวดีขึ้นในทุกหน่วยธุรกิจจากภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นหลังมีการผ่อนคลายล็อกดาวน์ในภูมิภาค นอกจากนี้ เราคาดว่าโมเมนตัมของกำไรที่เป็นบวกจะยังคงดำเนินต่อไปอีกใน 2-3 ไตรมาสข้างหน้า จากสถานการณ์แรงผลักดันด้านต้นทุน IVL ยังคงเป็น top pick ของเราในกลุ่ม เนื่องจากการเริ่มรับรู้ผลการดำเนินงานจากการเข้าซื้อกิจการ Oxiteno ในปี 2022 และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงตามฤดูกาลใน 1H22 คงค้างแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 500.00 บาท

WHAT'S NEW

- **คาดกำไรสุทธิจะดีขึ้น 40% ใน 4Q21** เราคาดว่า SCC จะรายงานกำไรสุทธิที่ 10.1 พันลบ. ใน 4Q21 ซึ่งเพิ่มขึ้น 48.5% qoq และ 25.8% yoy โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) การปรับตัวดีขึ้นของทุกหน่วยธุรกิจ รวมถึงส่วนต่างราคาปิโตรเคมี, ราคาซีเมนต์ และราคาบรรจุภัณฑ์ที่ดีขึ้นใน 4Q21 จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ควบคู่ไปกับภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น, การผ่อนคลายล็อกดาวน์ในภูมิภาคในระหว่างไตรมาส และสถานการณ์ผลักดันด้านต้นทุน 2) รายได้จากเงินปันผลที่สูงจากบริษัทร่วมทุน (Toyota motor Thailand และ Siam Kubota) มักจะบันทึกในไตรมาส 2 และไตรมาส 4 ของปี และ 3) ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษที่สำคัญ
- **คาดกำไรจากธุรกิจเคมีภัณฑ์ (60-70% ของกำไรสุทธิ) ดีขึ้น 23% qoq เป็น 6.4 พันลบ. ใน 4Q21** จากส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์ที่ปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากความต้องการพอลิเอทิลีนที่ค่อย ๆ ฟื้นตัวควบคู่ไปกับภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น แม้ว่าราคาวัตถุดิบน้ำมันดิบจะสูงขึ้น และกำไรจาก inventory ที่ 800 ลบ. ใน 4Q21
- **กำไรจากธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CMB) ดีขึ้น 40% ใน 4Q21** เราคาดว่ากำไรของธุรกิจซีเมนต์จะดีขึ้นเป็น 1.2 พันลบ. ใน 4Q21 เนื่องจากไม่มีรายการพิเศษที่สำคัญ เมื่อเทียบกับผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ที่ 2.4 พันลบ. ใน 3Q21 จากปัญหาการเมืองในประเทศพม่า ทำให้โรงปูนในพม่าไม่สามารถเดินเครื่องผลิตได้ นอกจากนี้คาดว่าความต้องการซีเมนต์จะฟื้นตัว หลังจากคลาย Lockdown และรัฐบาล ไม่มีการสั่งปิดไลน์ก่อสร้างเหมือนใน 3Q21 ที่ปิดการก่อสร้างในพื้นที่สีแดงเข้ม (10 จังหวัด) เป็นเวลา 1 เดือน ในเดือน ก.ค. 21
- **คาดกำไรจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ดีขึ้น 40% ใน 4Q21** จากการผ่อนคลายล็อกดาวน์ในเวียดนาม, อินโดนีเซีย และไทย นอกจากนี้กำไรจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์จะได้รับแรงหนุนจาก initial contribution (จากเดือน ธ.ค. 21) ของ Deltalab (ถือหุ้น 85%) ซึ่งคาดว่าจะหนุนกำไร 60-70 ลบ. หลังหักภาษี ใน 4Q21 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	437,980	399,939	550,118	549,705	561,990
EBITDA	58,104	65,053	82,958	88,204	93,393
Operating profit	34,173	40,735	54,671	57,877	61,026
Net profit (rep./act.)	32,014	34,144	49,588	48,718	50,779
Net profit (adj.)	38,194	36,336	49,797	48,718	50,779
EPS (Bt)	31.8	30.3	41.5	40.6	42.3
PE (x)	12.3	12.9	9.4	9.6	9.2
P/B (x)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	12.1	10.8	8.5	8.0	7.5
Dividend yield (%)	4.4	3.5	4.0	4.7	4.8
Net margin (%)	7.3	8.5	9.0	8.9	9.0
Net debt/(cash) to equity (%)	67.3	49.3	48.8	46.2	43.1
Interest cover (x)	9.0	9.2	12.1	9.9	10.4
ROE (%)	11.5	11.4	14.9	13.6	13.1
Consensus net profit	-	-	49,434	46,260	50,109
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.05	1.01

Source: Siam Cement, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY (Maintained)

Share Price	Bt390.00
Target Price	Bt500.00
Upside	+28.2%

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):	458,400.0
Market cap (US\$m):	13,628.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	35.0

Price Performance (%)

52-week high/low Bt474.00/Bt365.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.9	(5.9)	(9.0)	(0.8)	(1.0)

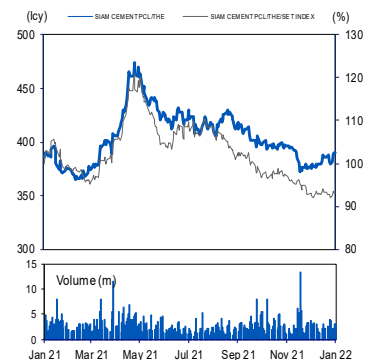
Major Shareholders

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

FY22 NAV/Share (Bt) 311.39

FY22 Net Debt/Share (Bt) 141.39

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

Company Update

Thursday, 13 January 2022

4Q21 RESULTS PREVIEW

	4Q20 (Btm)	3Q21 (Btm)	4Q21F (Btm)	yoy % change	qoq % change
Year to 31 Dec					
Revenue	97,250	131,825	134,462	38.3	2.0
COGS	-73,892	-108,182	-110,259	49.2	1.9
SG&A	-13,361	-15,864	-17,083	27.9	7.7
EBITDA	18,300	14,741	19,653	7.4	33.3
Interest expenses	-1,299	-1,681	-1,777	36.9	5.7
Net income	8,047	6,817	10,122	25.8	48.5
- Cement	-194	-2,400	1,200	(718.6)	(150.0)
- Chemical	5,837	5,210	6,410	9.8	23.0
- Packaging	1,076	1,284	1,541	43.3	20.0
EPS (Bt)	6.7	5.7	8.4	25.8	48.5
Inventory gain/ (loss)	1,060	480	800	(24.5)	66.7
Other non-recurring items	-1,567	-2,729	0	n.a.	n.a.
Recurring Income	8,554	9,066	9,322	9.0	2.8
SG&A/Sales (%)	13.7%	12.0%	12.7%		
EBITDA margin (%)	18.8%	11.2%	14.6%		
Net profit margin (%)	8.3%	5.2%	7.5%		

Source: SCC, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- **แนวโน้มในปี 2022 ยังคงแข็งแกร่ง** ผู้บริหารคาดว่าแนวโน้มในปี 2022 ยังคงแข็งแกร่งจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ (คาดการณ์เติบโตของ GDP โลก ที่ 1.1-1.2 เท่า ในปี 2022) ซึ่งจะไปเร็วกว่าการเติบโตของอุปทานปิโตรเคมีในปี 2022 และคาดว่าจะทรงอยู่ในระดับเดียวกับปี 2021 นอกจากนี้ผู้บริหารยังคาดว่าจะเห็นส่วนต่างราคาและราคาปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวจากสภาพแวดล้อมที่ผลักดันด้านต้นทุนในปี 2022 สำหรับธุรกิจ CMB ผู้บริหารคาดว่าความต้องการซีเมนต์จะดีขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ในขณะที่ต้นทุนโดยรวมของธุรกิจ CMB ค่อนข้างจำกัดโดยได้รับแรงหนุนจากการค่อยๆเพิ่มขึ้นของราคาขายเฉลี่ยซีเมนต์ตั้งแต่ 4Q21 เป็นต้นไปซึ่งจะชดเชยต้นทุนถ่านหินที่สูงในปี 2022 SCC จะจำเป็นต้องเพิ่มราคาซีเมนต์ 147-153 บาท/ตัน หรือ 8.7% เพื่อรักษาระดับ EBITDA margin ที่ 22% ต้นทุนพลังงานของ SCC คิดเป็น 1 ใน 3 ของต้นทุนทั้งหมดสำหรับธุรกิจ CBM และ 2 ใน 3 มาจากต้นทุนถ่านหิน SCC ใช้ถ่านหิน 5 ล้านตันต่อปี สำหรับธุรกิจ CBM และ 1.5 ล้านตันสำหรับธุรกิจบรรจุภัณฑ์ โดยตั้งเป้าเพิ่มเชื้อเพลิงทดแทนที่ใช้สำหรับธุรกิจ CBM จาก 27% ของแหล่งพลังงานทั้งหมดใน 2Q21 เป็น 50% ภายในสิ้นปี 2022
- **คาดการณ์กำไรใน 1Q22 จะเพิ่มขึ้น qoq** เราคาดว่ากำไรหลักของ SCC จะเพิ่มขึ้น qoq ใน 1Q22 จากภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะหนุนความต้องการเคมีภัณฑ์, CBM และบรรจุภัณฑ์ นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคาปิโตรเคมีและซีเมนต์จะเพิ่มขึ้นจากสภาพแวดล้อมที่ผลักดันด้านต้นทุน เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบแพงที่สูง และต้นทุนพลังงาน (ถ่านหิน) ที่สูง

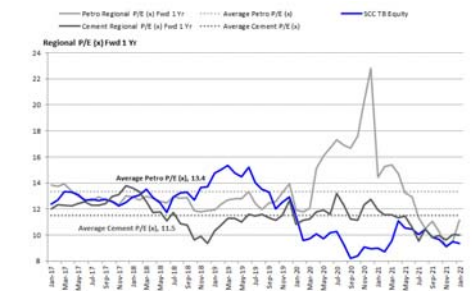
EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับประมาณการกำไรหลักในปี 2021 ของเราเล็กน้อยประมาณ -1.6% แต่คงกำไรหลักในปี 2022 ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 500 บาท** อิงวิธี SOTP เราผูก valuation ของธุรกิจเคมีภัณฑ์ ซีเมนต์ และบรรจุภัณฑ์ไว้ที่ค่าเฉลี่ย PE 5 ปีของภูมิภาคที่ 14 เท่า, 10 เท่า และ 30 เท่า ตามลำดับ ในกลุ่ม O&G Indrama Venture (IVL TB/BUY/Target: 65.00 บาท) ยังคงเป็น top pick ของเราเนื่องจากโมเมนตัมของกำไรที่แข็งแกร่งในช่วง 2-3 ไตรมาสข้างหน้า ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการเริ่มรับรู้ ผลการดำเนินงานจากการเข้าซื้อกิจการ Oxiteno ในปี 2022 และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงตามฤดูกาลใน 1H22

REGIONAL PE MEAN



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

EARNINGS REVISION IN 2021-22

	New		Old	
(Btm)	2021F	2022F	2021F	2022F
Chemical	32,491	32,259	32,491	32,259
Cement	5,055	8,099	8,278	8,099
Paper	6,162	6,690	6,162	6,690
Others	5,880	1,670	5,393	1,670
Total net profit	49,588	48,718	52,325	48,718
Total core profit	49,797	48,718	50,595	48,718
Key Assumption Changes (US\$/tonne)				
HDPE spread	550	550	550	550
PP spread	650	650	650	650
FX (Bt/US\$)	32.5	32.5	32.5	32.5

Source: UOB Kay Hian

SOTP-BASED VALUATION

	Equity value	Bt/share	Methodology
Chemical	467,761	390	14x PE
Cement	82,608.51	69	10x PE
Paper	202,023.65	168	30x PE
Other	16,701.92	14	10x PE
Net debt	(169,667)	-141	
Total	599,429	500	

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	399,939	550,118	549,705	561,990
EBITDA	65,053	82,958	88,204	93,393
Deprec. & amort.	24,318	28,288	30,328	32,368
EBIT	40,735	54,671	57,877	61,026
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	9,456	20,847	20,868	20,889
Net interest income/(expense)	(7,082)	(6,844)	(8,915)	(9,004)
Pre-tax profit	43,109	68,674	69,830	72,911
Tax	(5,809)	(8,201)	(10,418)	(10,985)
Minorities	(3,156)	(10,885)	(10,694)	(11,147)
Preferred dividends	0	0	0	0
Net profit	34,144	49,588	48,718	50,779
Net profit (adj.)	36,336	49,797	48,718	50,779

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021F	2022F	2023F
Operating	70,415	45,856	69,074	71,632
Pre-tax profit	43,109	57,789	59,136	61,764
Tax	(5,809)	(8,201)	(10,418)	(10,985)
Deprec. & amort.	27,377	28,288	30,328	32,368
Associates	(9,456)	(20,847)	(20,868)	(20,889)
Working capital changes	4,723	(22,058)	202	(1,773)
Non-cash items	0	0	0	0
Other operating cashflows	10,470	10,885	10,694	11,147
Investing	(71,185)	(60,000)	(60,000)	(60,000)
Capex (growth)	(71,185)	(60,000)	(60,000)	(60,000)
Capex (maintenance)	0	0	0	0
Investments	0	0	0	0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	0	0	0	0
Financing	37,542	(21,840)	(2,119)	(2,386)
Dividend payments	(16,409)	(18,840)	(22,119)	(22,387)
Issue of shares	41,691	0	0	0
Proceeds from borrowings	12,260	(3,000)	20,000	20,001
Loan repayment	0	0	0	0
Others/interest paid	0	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	36,772	(35,984)	6,955	9,246
Beginning cash & cash equivalent	44,373	103,091	55,556	62,511
Changes due to forex impact	21,945	(11,551)	n.a.	n.a.
Ending cash & cash equivalent	103,091	55,556	62,511	71,757

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021F	2022F	2023F
Fixed assets	363,425	319,835	334,343	345,792
Other LT assets	171,939	197,018	204,127	207,145
Cash/ST investment	103,091	55,556	62,511	71,757
Other current assets	110,926	132,563	142,738	159,521
Total assets	749,381	704,971	743,719	784,215
ST debt	90,928	79,610	89,610	99,610
Other current liabilities	70,493	64,693	64,092	65,138
LT debt	170,436	144,674	144,674	144,674
Other LT liabilities	21,398	10,562	10,562	10,562
Shareholders' equity	320,972	345,562	372,162	400,554
Minority interest	75,154	59,870	62,620	63,677
Total liabilities & equity	749,381	704,971	743,719	784,215

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2020	2021F	2022F	2023F
Profitability				
EBITDA margin	16.3	15.1	16.0	16.6
Pre-tax margin	10.8	12.5	12.7	13.0
Net margin	8.5	9.0	8.9	9.0
ROA	4.9	6.8	6.7	6.6
ROE	11.4	14.9	13.6	13.1
Growth				
Turnover	(8.7)	37.6	(0.1)	2.2
EBITDA	12.0	27.5	6.3	5.9
Pre-tax profit	9.5	59.3	1.7	4.4
Net profit	6.7	45.2	(1.8)	4.2
Net profit (adj.)	(4.9)	37.0	(2.2)	4.2
EPS	(4.9)	37.0	(2.2)	4.2
Leverage				
Debt to total capital	39.8	35.6	35.0	34.5
Debt to equity	81.4	64.9	63.0	61.0
Net debt/(cash) to equity	49.3	48.8	46.2	43.1
Interest cover (x)	9.2	12.1	9.9	10.4

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำทัศนคติของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน