

บมจ. ปูนซิเมนต์ไทย (SCC)

ไตรมาส 1/59: ผลประกอบการออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 20%

SCC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 13,619 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% qoq และ 23% yoy ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 20% เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะยังแข็งแกร่งหนุนจากการก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคของรัฐบาลและสเปกเคมีภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับสูง เราคาดว่าปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาวจะมาจากงบประมาณในการลงทุนก้อนใหญ่ที่ปีละ 50,000 ล้านบาทในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec	1Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	1Q16 (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	109,276	105,622	109,998	0.7%	4.1%
COGS	-87,324	-82,716	-83,168	-4.8%	0.5%
SG&A	-11,949	-12,274	-12,648	5.8%	3.0%
EBITDA	18,415	19,931	18,415	0.0%	-7.6%
- Cement	7,170	5,200	6,845	-4.5%	31.6%
- Chemical	6,711	10,665	11,652	73.6%	9.3%
- Packaging	2,693	3,046	3,143	16.7%	3.2%
Interest expenses	-1,498	-1,504	-1,550	3.5%	3.0%
Net income	11,073	11,449	13,619	23.0%	19.0%
EPS (Bt)	9.23	9.54	11.35	23.0%	19.0%
Forex gain/ (loss)	460	510	490	6.5%	-3.9%
Inventory gain/ (loss)	-930	330	-300	-67.7%	n.a.
Recurring Income	10,053	10,129	13,339	32.7%	31.7%
SG&A/Sales (%)	10.93%	11.62%	11.50%		
EBITDA margin (%)	16.85%	18.87%	16.74%		
Net profit margin (%)	10.13%	10.84%	12.38%		

Source: Siam Cement, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- SCC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 13,619 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% qoq และ 23% yoy ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 20% หนุนจากสเปกเคมีภัณฑ์ที่สูงขึ้นโดยเฉพาะสเปก HDPE ที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 1/59

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	487,545	439,614	483,977	499,893	516,924
EBITDA	61,148	79,346	90,345	96,262	102,687
Operating profit	43,086	58,576	68,602	72,429	76,764
Net profit (rep./act.)	33,615	45,400	51,069	56,473	59,534
Net profit (adj.)	35,965	45,990	51,255	56,473	59,534
EPS (Bt)	30.0	38.3	42.7	47.1	49.6
PE (x)	16.3	12.7	11.4	10.4	9.8
P/B (x)	3.3	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	13.6	10.5	9.2	8.6	8.1
Dividend yield (%)	3.5	4.3	3.4	3.8	4.1
Net margin (%)	6.9	10.3	10.6	11.3	11.5
Net debt/(cash) to equity (%)	95.3	81.6	82.7	73.5	65.1
Interest cover (x)	8.4	8.7	10.3	11.2	11.8
ROE (%)	19.8	23.7	23.0	23.6	23.2
Consensus net profit	-	-	45,154	46,670	49,102
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.14	1.21	1.21

Source: Siam Cement, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ข้อ

(Maintained)

ราคาหุ้น	488.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี 59	630.00 บาท
Upside	+29.1%

รายละเอียดบริษัท

SCC เป็น holding company ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมก่อสร้างโดยลงทุนใน 6 ธุรกิจหลักได้แก่ เคมีภัณฑ์ กระดาษ ซีเมนต์ อุปกรณ์ก่อสร้าง จัดจำหน่าย และการลงทุน

STOCK DATA

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	SCC TB
Shares issued (m):	1,200.0
Market cap (Btm):	585,600.0
Market cap (US\$m):	16,658.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	29.6

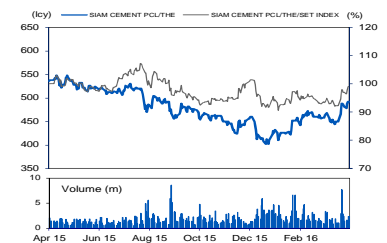
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt548.00/Bt402.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
7.0	15.6	3.0	9.6	6.1

Major Shareholders

Crown Property Bureau	30.0
Thai NVDR	10.7
Chase Nominees Limited 42	3.9
FY16 NAV/Share (Bt)	197.88
FY16 Net Debt/Share (Bt)	163.59

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305
tanaporn@uobkayhian.co.th

KEY EARNINGS DRIVER

Year to 31 Dec	1Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	1Q16 (Btm)	yoy % change	qoq % change
Cement EBITDA margin (%)	15.2%	13.1%	12.2%		
Polyolefins sale volume (k tons)	500	473	491	-1.8%	3.8%
Chemical EBITDA margin (%)	14.0%	22.6%	24.7%		
Packaging volume (k tons)	528	561	584	10.6%	4.1%
Fibrous sale volume (k tons)	123	116	123	0.0%	6.0%
Paper EBITDA margin (%)	15.7%	16.5%	17.1%		

Source: Siam Cement, UOB Kay Hian

ผลกระทบต่ออนาคต

- กลุ่มเคมีภัณฑ์** กำไรสุทธิจากกลุ่มเคมีภัณฑ์ (66.9% ของกำไรสุทธิรวมในไตรมาส 1/59) เพิ่มขึ้น 21% qoq อยู่ที่ 9,100 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 หนุนจากสเปรต HDPE ที่สูงขึ้น 7% qoq อยู่ที่ 759 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน และคาดว่าจะสูงขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2/59 จากการปิดโรงงานในภูมิภาคทั้งที่อยู่ในแผนและนอกเหนือแผน ด้าน EBITDA margin ของกลุ่มเคมีภัณฑ์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 24.7% ในไตรมาส 1/59 จาก 22.6% ในไตรมาส 4/58
- กลุ่มซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง** กำไรของกลุ่มซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (26% ของกำไรสุทธิรวมในไตรมาส 1/59) เพิ่มขึ้น 90.9% qoq จากความต้องการซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างที่แข็งแกร่งตามฤดูกาลประกอบกับการแจกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลให้ตำบลละ 5 ล้านบาทสำหรับการก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคงานเล็กๆ กำไรสุทธิของกลุ่มฯ เติบโตขึ้นแม้จะมีค่าเสื่อมราคาสูงขึ้นในไตรมาส (คาดว่าเสื่อมราคาสูงขึ้นอีก 3,000 ล้านบาทในปี 59 จากโรงผลิตซีเมนต์ใหม่ที่ประเทศกัมพูชาและอินโดนีเซีย)
- กลุ่มบรรจุภัณฑ์** กำไรจากกลุ่มบรรจุภัณฑ์ (9.2% ของกำไรสุทธิรวมในไตรมาส 1/59) เพิ่มขึ้น 17.2% qoq หนุนจากยอดขายในประเทศและ margin ของกระดาษสำหรับบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้น
- ค่ากำไรสุทธิปี 59 ยังแข็งแกร่ง** ผู้บริหารคาดว่าความต้องการซีเมนต์ในประเทศจะเติบโตขึ้นที่ประมาณ 3-5% ในปี 59 ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราประมาณการไว้ หนุนจากการลงทุนในโครงการ mega project ของรัฐบาลซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในช่วง 2H59 ซึ่งจะช่วยให้การลงทุนของภาคเอกชนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ยของซีเมนต์จะยังถูกกดดันจากการแข่งขันที่ยังรุนแรงในสถานการณ์ที่ผลผลิตยังล้นตลาด นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทฯ จะรับรู้ผลขาดทุนต่อเนื่องในไตรมาส 1/59 จากโรงผลิตซีเมนต์ใหม่ 2 แห่งในประเทศกัมพูชา (กำลังการผลิตอยู่ที่ 0.9 ล้านตัน/ปีและเริ่มการผลิตตั้งแต่เดือน ก.ย.58) และอินโดนีเซีย (กำลังการผลิตอยู่ที่ 1.8 ล้านตัน/ปี) ระหว่างช่วงเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานซึ่งจะทำให้ค่าเสื่อมราคาสูงขึ้น เรามองว่าธุรกิจเคมีภัณฑ์จะยังเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของบริษัทฯ ด้วยปัจจัยหนุนจากสเปรตสินค้าที่อยู่ในระดับสูงจากซัพพลายใหม่ที่เข้ามาในตลาดล่าช้าซึ่งจะทำให้ราคาและสเปรต HDPE ยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ โรง Olefins cracker (consolidated) ที่จ.ระยองของ SCC จะปิดปรับปรุงประมาณ 40 วันในไตรมาส 4/59

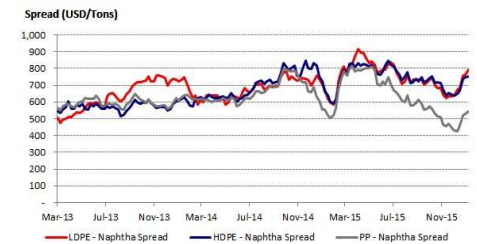
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ไว้ตามเดิม

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 630.00 บาท เราคาดว่าปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาวจะมาจากงบประมาณในการลงทุนก้อนใหญ่ที่ 50,000 ล้านบาท/ปี ขณะที่ค่าสเปรตเคมีภัณฑ์จะช่วยหนุนให้ราคาหุ้นยังอยู่ในระดับดีต่อไป

PETROCHEMICAL SPREAD



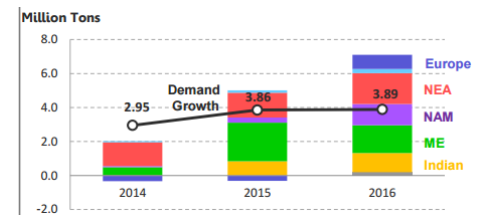
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PRICES AND SPREAD

	1Q15	4Q15	1Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	52.1	41.2	30.4	38.2
HDPE Price (US\$/tonne)	1,188	1,153	1,103	1,203
HDPE Spread (US\$/tonne)	694	708	759	813

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

GLOBAL ETHYLENE DEMAND/SUPPLY



Source: HIS, PTTGC

SOTP VALUATION

Division	Bt m	Bt/share
Cement	228,468	190
Chemical	529,682	441
Paper	72,531	60
Investments	121,622	101
EV - Total	952,303	794
(-) Net debt	(196,303)	(164)
Equity value	756,000	630

Source: UOB Kay Hian