

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิสูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 14%

SCC รายงานกำไรสุทธิที่ทำสถิติใหม่ในไตรมาส 2/59 ที่ 16,027 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% qoq และ 16% yoy ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 14% เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 2H59 จะยังแข็งแกร่งหนุนจากโครงการก่อสร้างของสาธารณูปโภคของรัฐบาลและสเปคโตรเคมีภัณฑ์ที่สูงต่อเนื่อง ปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาวจะมาจากงบประมาณในการลงทุนก้อนใหญ่ของ SCC ที่ปีละ 50,000 ล้านบาทในอีก 2-3 ปีข้างหน้า คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 630.00 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec	2Q15 (Btm)	1Q16 (Btm)	2Q16 (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	113,818	109,998	108,874	-4.3%	-1.0%
COGS	-85,430	-83,168	-79,647	-6.8%	-4.2%
SG&A	-12,728	-12,648	-12,352	-3.0%	-2.3%
EBITDA	25,264	21,497	29,648	17.4%	37.9%
- Cement	6,435	6,845	6,139	-4.6%	-10.3%
- Chemical	14,621	11,652	18,903	29.3%	62.2%
- Packaging	2,512	3,143	2,805	11.7%	-10.8%
Interest expenses	-2,416	-1,550	-1,577	-34.7%	1.7%
Net income	13,877	13,619	16,027	15.5%	17.7%
EPS (Bt)	11.56	11.35	13.36	15.5%	17.7%
Forex gain/ (loss)	-270	490	290	n.a.	-40.8%
Inventory gain/ (loss)	970	-300	160	-83.5%	n.a.
Recurring Income	13,177	13,469	16,167	22.7%	20.0%
SG&A/Sales (%)	11.18%	11.50%	11.35%		
EBITDA margin (%)	22.20%	19.54%	27.23%		
Net profit margin (%)	12.19%	12.38%	14.72%		

Source: Siam Cement, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- SCC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 16,027 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17.7% qoq และ 15.5% yoy ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 14% หนุนจากสเปคโตรเคมีภัณฑ์ที่สูงขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งสเปคโตรเคมีภัณฑ์ที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2/59

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)	16.8	13.2	11.8	10.7	10.2
P/B (x)	3.4	2.9	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	13.9	10.7	9.4	8.8	8.3
Dividend yield (%)	3.4	4.2	3.3	3.6	3.9
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	22.2	20.5
Consensus net profit	-	-	47,225	48,370	50,201
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.09	1.17	1.19

Source: Siam Cement, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบเคย์ฮัน จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ข้อ

(Maintained)

ราคาหุ้น	514.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี 59	630.00 บาท
Upside	+22.6%

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):	604,800.0
Market cap (US\$m):	17,275.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	26.7

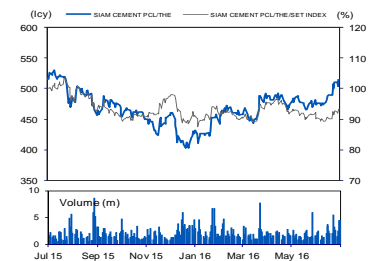
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt530.00/Bt402.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
7.2	3.3	19.4	2.3	9.6	

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 วิสชุดพงศ์
02-659-8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

KEY EARNINGS DRIVER

Year to 31 Dec	2Q15 (Btm)	1Q16 (Btm)	2Q16 (Btm)	yoy % change	qoq % change
Cement EBITDA margin (%)	14.1%	14.9%	14.3%		
Polyolefins sale volume (k tons)	442	491	474	7.2%	-3.5%
Chemical EBITDA margin (%)	27.3%	24.4%	38.2%		
Packaging volume (k tons)	539	584	577	7.1%	-1.2%
Fibrous sale volume (k tons)	119	123	126	5.9%	2.4%
Paper EBITDA margin (%)	14.6%	16.7%	14.9%		

Source: Siam Cement, UOB Kay Hian

ผลกระทบต่อในอนาคต

- กลุ่มเคมีภัณฑ์** กำไรสุทธิจากกลุ่มเคมีภัณฑ์ (69.3% ของกำไรสุทธิรวมในไตรมาส 2/59) เพิ่มขึ้น 2.1.8% qoq อยู่ที่ 11,100 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 หนุนจากสเปรต PP ที่สูงขึ้น (ไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 622 เหรียญสหรัฐ/ตัน และไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 556 เหรียญสหรัฐ/ตัน) ด้าน EBITDA margin ของกลุ่มเคมีภัณฑ์เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 38.2% ในไตรมาส 2/59 จาก 24.4% ในไตรมาส 1/59
- กลุ่มซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง** กำไรของกลุ่มซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (15.4% ของกำไรสุทธิรวมในไตรมาส 2/59) ลดลง 24.7% qoq จากความต้องการซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างที่ลดลงตามฤดูกาลในช่วงฤดูฝนและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากโรงผลิตซีเมนต์ใหม่ที่ประเทศกัมพูชาและอินโดนีเซีย
- กลุ่มบรรจุภัณฑ์** กำไรสุทธิจากกลุ่มบรรจุภัณฑ์ (6.3% ของกำไรสุทธิรวมในไตรมาส 2/59) ลดลง 19.1% qoq จากความต้องการในประเทศที่ต่ำลงและ margin กระด้างสำหรับบรรจุภัณฑ์ที่ลดลง
- ค่ากำไรสุทธิในช่วง 2H59 ต่ำกว่าในช่วง 1H59** เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 2H59 จะยังแข็งแกร่งแต่อยู่ในระดับต่ำกว่าในช่วง 1H59 ด้วยสาเหตุหลักจากโรง Olefins cracker ที่จ. ระยองของ SCC (กำลังการผลิตเอทิลีนอยู่ที่ 800,000 ตัน) ซึ่งจะปิดปรับปรุงเป็นเวลาประมาณ 40 วันในช่วงต้นเดือน พ.ย.59
- คาดว่าจะได้ประโยชน์จากโครงการ mega projects** ผู้บริหารคาดว่าความต้องการซีเมนต์ในประเทศจะเติบโตขึ้นประมาณ 1% ในช่วง 2H59 (เทียบกับ 1% ในช่วง 1H59) หนุนจากการก่อสร้างโครงการ mega project ของรัฐบาลซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างตั้งแต่เดือน ส.ค.59 เป็นต้นไปซึ่งจะช่วยปูทางให้มีการลงทุนของภาคเอกชนมากขึ้น สำหรับตลาดซีเมนต์ในต่างประเทศ เราคาดว่าผลประกอบการจะขยายตัวขึ้นต่อเนื่องจากการเพิ่มกำลังในการผลิตของโรงซีเมนต์ใหม่ 2 แห่งของ SCC ที่ประเทศกัมพูชา (กำลังการผลิตอยู่ที่ปีละ 900,000 ตัน และเริ่มการผลิตในเดือน ก.ย.58) และประเทศอินโดนีเซีย (กำลังการผลิตอยู่ที่ปีละ 1.8 ล้านตัน) ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ รับรู้ผลขาดทุนจากโรงงานผลิตที่ประเทศอินโดนีเซียและกัมพูชา
- ค่าธุรกิจเคมีภัณฑ์จะยังเป็นปัจจัยหลักที่หนุนการเติบโตของ SCC** ด้วยปัจจัยหนุนจากสเปรตเคมีภัณฑ์ที่อยู่ในระดับสูงจากซัพพลายใหม่ที่คาดว่าจะเข้ามาในตลาดล่าช้าซึ่งจะทำให้ราคาและสเปรต HDPE ยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ เราคาดว่าราคาและสเปรต PP น่าจะยังอยู่ในระดับสูงเช่นกันจากปัญหาซัพพลายขาดแคลน (สเปรต 3QTD PP เพิ่มขึ้นต่อเนื่องที่ 6.4% qoq)

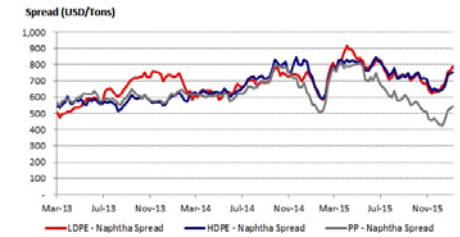
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ไว้ตามเดิม

คำแนะนำ

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

PETROCHEMICAL SPREAD



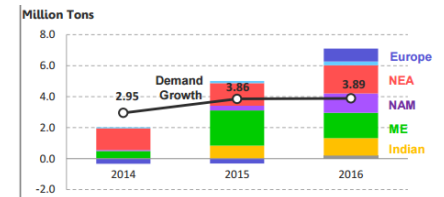
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PRICES AND SPREAD

	2Q15	1Q16	2Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	61.3	30.4	43.2	43.2
HDPE Spread (US\$/tonne)	812	759	743	740
PP Spread (US\$/tonne)	785	589	680	702

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