

### บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

#### ผลประกอบการ 1Q 60 สูงกว่าประมาณการของเราและตลาด

รายงานผลประกอบการ 1Q 60 สูงกว่าประมาณการของเราและตลาด โดยเติบโตขึ้น qoq เป็นผลมาจากกำไรจากการขายสินทรัพย์ และการฟื้นตัวของธุรกิจปูนซีเมนต์และบรรจุภัณฑ์ และรวมถึงปัจจัยด้านฤดูกาลของธุรกิจ เราคาดการณ์ว่า SCC จะได้รับผลดีจาก spread ที่แข็งแกร่งของธุรกิจปิโตรเคมี และการเริ่มต้นของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน โครงการ Mega project คำแนะนำ ซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 600.00 บาทต่อหุ้น

#### 1Q17 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q16	1Q17	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	109,998	99,614	116,268	5.7	16.7
COGS	-83,168	-76,923	-87,795	5.6	14.1
SG&A	-12,648	-12,343	-12,989	2.7	5.2
EBITDA	21,497	24,459	28,108	30.8	14.9
- Cement	6,845	4,887	6,273	-8.4	28.4
- Chemical	11,521	16,206	17,010	47.6	5.0
- Packaging	3,143	2,366	3,852	22.6	62.8
Interest expenses	-1,550	-1,472	-1,774	14.4	20.5
Net income	13,488	12,478	17,386	28.9	39.3
EPS (Bt)	11.24	10.40	14.49	28.9	39.3
Inventory gain/ (loss)	-300	40	930	n.a.	2225.0
Recurring Income	13,338	11,608	14,556	9.1	25.4
SG&A/Sales (%)	11.50	12.39	11.17		
EBITDA margin (%)	19.54	24.55	24.18		
Net profit margin (%)	12.26	12.53	14.95		

Source: Siam Cement, UOB Kay Hian

#### เหตุการณ์ใหม่

- SCC รายงานผลประกอบการ 1Q 60 17.4 พันล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเราและตลาด โดยเติบโตขึ้น qoq เป็นผลมาจากกำไรจากการขายสินทรัพย์ และการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของธุรกิจปูนซีเมนต์และบรรจุภัณฑ์

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	439,614	423,442	477,659	494,691	512,827
EBITDA	79,346	84,364	91,927	95,435	106,249
Operating profit	58,576	63,388	69,051	70,659	79,573
Net profit (rep./act.)	45,400	56,084	54,290	56,433	60,374
Net profit (adj.)	45,990	52,994	54,290	56,433	60,374
EPS (Bt)	38.3	44.2	45.2	47.0	50.3
PE (x)	14.1	12.3	12.0	11.5	10.8
P/B (x)	3.2	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	11.1	10.4	9.6	9.2	8.3
Dividend yield (%)	3.0	3.5	3.5	3.5	3.7
Net margin (%)	10.3	13.2	11.4	11.4	11.8
Net debt/(cash) to equity (%)	81.6	63.9	64.6	57.6	49.4
Interest cover (x)	8.7	14.1	10.7	10.9	12.5
ROE (%)	23.7	25.1	21.2	19.6	18.7
Consensus net profit	-	-	53,193	54,284	55,695
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.04	1.08

Source: Siam Cement, Bloomberg, UOB Kay Hian

### ชื่อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน 548.00 บาท

ราคาเป้าหมายปี'60 600.00 บาท

Upside +9.5%

#### รายละเอียดบริษัท

SCC เป็น holding company ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมก่อสร้างโดยลงทุนใน 6 ธุรกิจหลักได้แก่ เคมีภัณฑ์ กระดาษ ซีเมนต์ อุปกรณ์ก่อสร้าง จัด

จำหน่าย และการลงทุน

#### Stock Data

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	SCC TB
Shares issued (m):	1,200.0
Market cap (Btm):	650,400.0
Market cap (US\$m):	18,915.2
3-mth avg daily turnover (US\$m):	24.5

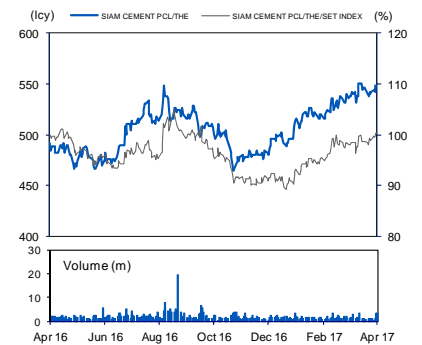
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt 550.00/Bt 464.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.4	6.7	6.3	13.4	9.3

#### Major Shareholders

Crown Property Bureau	30.0
Thai NVDR	10.7
Chase Nominees Limited 42	3.9
FY17 NAV/Share (Bt)	225.92
FY17 Net Cash/Share (Bt)	146.05

#### Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

[chaiwat@uobkayhian.co.th](mailto:chaiwat@uobkayhian.co.th)

ธนพร วิสสุตพงศ์

02-659-8305

[tanaporn@uobkayhian.co.th](mailto:tanaporn@uobkayhian.co.th)

[www.utrade.co.th](http://www.utrade.co.th)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบีเคย์ฮิอันประเทศไทยจำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### KEY EARNINGS DRIVERS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q16	1Q17	yoy % chg	qoq % chg
Cement EBITDA margin (%)	12.2%	11.9%	14.0%		
Polyolefins sales volume ('000 tonnes)	473	425	457	-3.4%	7.5%
Chemical EBITDA margin (%)	22.6%	38.0%	31.3%		
Packaging volume ('000 tonnes)	561	592	631	12.5%	6.6%
Fibrous sales volume ('000 tonnes)	116	118	114	-1.7%	-3.4%
Paper EBITDA margin (%)	16.5%	12.9%	19.4%		

Source: SCC, UOB Kay Hian

### ผลกระทบ

- **ผลประกอบการรวมเติบโต 39.3% qoq** เป็นผลมาจาก 1) การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของธุรกิจปูนซีเมนต์โดยเฉพาะ โรงงานปูนซีเมนต์ใหม่ ใน ลาว พม่า และ เวียดนาม 2) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ที่มีราคาขายของผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีมีผลประกอบการเติบโตขึ้น 5% qoq จาก PP spread ที่สูงขึ้น
- **ผลประกอบการธุรกิจปิโตรเคมีเติบโต 3.4% qoq** อยู่ในระดับ 1.34 หมื่นล้านบาท ใน 1Q 60 เป็นผลมาจากการขายหุ้นใน PTTGC 1.4 พันล้านบาท และจากการเติบโตของปริมาณการขาย 7.5% qoq มาอยู่ในระดับ 457,000 ตัน หลังจากผ่านช่วงปิดโรงงานเพื่อซ่อมบำรุง 40 วัน ใน 4Q 60 รวมถึง PP spread ที่ปรับตัวดีขึ้น 3.9% (4Q 59 US\$636/tonne, 1Q 60F US\$611/tonne) อย่างไรก็ตามในส่วนของ HDPE spread ได้ปรับตัวลดลง 1.0% qoq (4Q 59 US\$684/tonne, 1Q 60F US\$677/tonne) จึงเป็นผลให้หักล้างกับปัจจัยบวกไปบางส่วน
- **ธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างยังคงทรงตัว** ใน 1Q 60 ความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศยังคงอยู่ในระดับต่ำ (หดตัว 5% yoy) และสถานะ oversupply ยังคงส่งผลให้ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำที่ Bt1,600-1,700/tonne เปรียบเทียบกับระดับสูงสุดที่ Bt2,000/tonne ในปี 2557 นอกจากนี้ 1Q 60 ราคาที่สูงขึ้นของถ่านหินซึ่งเป็นวัตถุดิบตั้งต้นจะกดดันกำไรในส่วนงานนี้ ใน 1Q 60 ผลประกอบการของธุรกิจนี้อยู่ที่ 2.47 พันล้านบาท เติบโต 136% เนื่องจากเป็นฤดูกาลที่มียอดขายสูงสุด แต่หดตัวลง 25% yoy เนื่องจากอุปสงค์ปูนซีเมนต์ในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ ในมุมมองเดียวกันธุรกิจวัสดุก่อสร้างยังคงอยู่ในแนวโน้มที่มีอุปสงค์จากภาคครัวเรือนและพาณิชย์หดตัว
- **ธุรกิจบรรจุภัณฑ์เติบโต 17.1% qoq** เป็นผลมาจาก 1) การขายสินทรัพย์ใน Thai Union Paper's (TUP) 2) อุปสงค์ในบรรจุภัณฑ์เครื่องดื่มและอาหารในประเทศไทย 3) การส่งออกไก่แช่แข็งเพิ่มขึ้น 4) การฟื้นตัวของอุปสงค์เครื่องใช้ไฟฟ้า (บรรจุภัณฑ์กล่อง)
- **คาดการณ์ปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างฟื้นตัวอย่างมีนัยยะสำคัญใน 4Q60** เราเชื่อว่าใน 2Q 60 แต่ทั้งนี้ความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศจะมีความแข็งแกร่งจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน โครงการ Mega project เช่นเดียวกับกับ SCC เชื่อว่าความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศจะเติบโตในปี 2560 จากโครงการ Mega project ซึ่งจะนำมาสู่การลงทุนในด้านต่างๆของภาคเอกชน เราคาดการณ์ว่าในส่วนของการดำเนินงานในต่างประเทศของ SCC จะฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากการใช้กำลังการผลิตเพิ่มของโรงงานปูนซีเมนต์ใหม่ในพม่า (กำลังการผลิต 1.8 ล้านตันต่อปี เปิดดำเนินการ มกราคม 2560) และ ลาว (กำลังการผลิต 1.8 ล้านตันต่อปี เปิดดำเนินการ มีนาคม 2560)

### การปรับประมาณการ

- SCC รายงานผลประกอบการ 1Q 60 คิดเป็น 32% ของประมาณการทั้งปี 2560 ของเรา โดยผลประกอบการจากธุรกิจหลักคิดเป็น 28.5% ของประมาณการทั้งปี 2560 ของเรา เรายังคงประมาณการเดิมของผลประกอบการในปี 2560-61

### คำแนะนำ

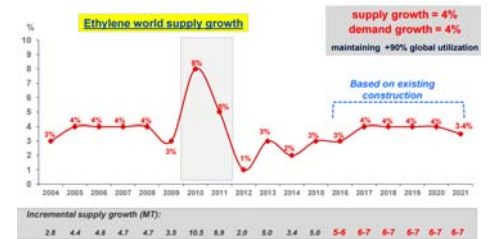
- **เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 600.00 บาท** อ้างอิงจาก SOTP เราเชื่อว่าราคาของหุ้น SCC จะได้รับแรงสนับสนุนจาก spread ที่แข็งแกร่งของปิโตรเคมีและการเริ่มต้นของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ราคาหุ้นปัจจุบันไม่แพง ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี ที่ -0.5 SD

### PETROCHEMICAL PRICES & SPREAD

(US\$/tonne)	1Q16	4Q16	1Q17	2Q17 (OTD)
Dubai price (US\$/bbl)	30.7	47.9	52.8	52.9
HDPE Spread	759	684	677	682
PP Spread	589	636	661	662

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### GLOBAL ETHYLENE DEMAND/SUPPLY



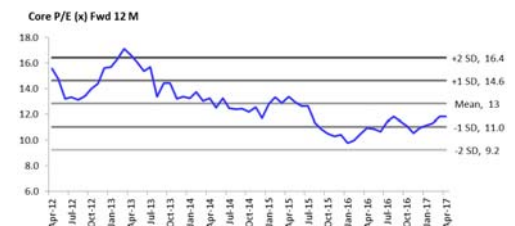
Source: SCC (as of Sep 16)

### SOTP VALUATION

Division	(Btm)	Bt/share
Cement	263,161	219
Chemical	441,391	368
Paper	74,717	62
Investments	119,555	99.6
EV - Total	898,823	749
(-) Net debt	-175,261	(146)
Equity value	723,562	600

Source: UOB Kay Hian

### FORWARD CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน