

ปูนซีเมนต์ไทย- SCC


ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	522 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	445 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	452 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	452/320 บาท
มูลค่าตลาด	542,400 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,200 ล้านหุ้น
Free Float	66.21%
Foreign Limit/Available	25%/10.08%
NVDR in hand (% of share)	11.00%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,923.37
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/20-31/12/20	08/04/21	8.50
01/01/20-30/06/20	13/08/20	5.50
01/01/19-31/12/19	09/04/20	7.00



เอกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

SCC ประกาศกำไรเหนือคาด ส่วนแบ่งกำไรธุรกิจปิโตรเคมี

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 522 บาท อิง SOPT หรือเทียบเท่า EV/EBITDA ที่ 11 เท่า จากการปรับประมาณการกำไรและส่วนแบ่งรายได้ในธุรกิจปิโตรเคมีที่เพิ่มขึ้น
- SCC ประกาศกำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท +114% YoY, +85% QoQ ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ โดยสิ่งที่ดีกว่าที่เราคาดไว้คือ Equity income ในไตรมาสที่สูงถึง 5.7 พันล้านบาท
- ธุรกิจปิโตรเคมีปริมาณขายที่ 4.9 แสนตัน +16% YoY, +27% QoQ เนื่องด้วย 4Q20 มีการปิดซ่อมปิโตรเคมีเป็นระยะเวลา 45 วัน และความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในตลาดที่ยังอยู่ในระดับสูง
- เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 เพิ่มขึ้นเป็น 5 หมื่นล้านบาท จาก 1) ปรับสมมติฐานส่วนต่างราคาของปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นเป็น USD600/ton (เดิม USD550/ton) 2) ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 7% จากโครงการ MOC ที่ขยายกำลังการผลิต และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมปรับเพิ่มขึ้นเป็น 1.8 หมื่นล้านบาทจากแนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังเป็น upcycle
- วางแผนศึกษาเตรียม Spin-off ธุรกิจ Chemical ในปี 1-2 ปีข้างหน้า โดยคาดว่าจะปรับโครงสร้างธุรกิจปิโตรเคมีแล้วเสร็จภายในปี 2022

Result review:

SCC ประกาศกำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท +114% YoY, +85% QoQ ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ โดยสิ่งที่ดีกว่าที่เราคาดไว้คือ Equity income ในไตรมาสที่สูงถึง 5.7 พันล้านบาท (เราประเมินไว้ 3.7 พันล้านบาท) จากกลุ่มปิโตรเคมีที่ดีขึ้นเป็นอย่างมาก สำหรับผลดำเนินงานรายธุรกิจมีดังนี้

- 1) ธุรกิจปิโตรเคมีปริมาณขายที่ 4.9 แสนตัน +16% YoY, +27% QoQ เนื่องด้วย 4Q20 มีการปิดซ่อมปิโตรเคมีเป็นระยะเวลา 45 วัน และความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในตลาดที่ยังอยู่ในระดับสูง ในขณะที่ส่วนต่าง PP-Naphtha ปรับเพิ่มจาก 4Q20 มาเป็น USD800/ton +22% YoY, +8%QoQ และ HDPE-Naphtha ยังคงค่อนข้างทรงตัว QoQ ที่ USD590/ton
- 2) ธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างมีรายได้เพิ่มขึ้น Flat YoY, +15% QoQ เป็นผลจากความต้องการวัสดุก่อสร้างในประเทศเพิ่มขึ้น โดยภาพรวมความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้น 3% YoY

ปรับประมาณการกำไรปี 2021 เพิ่มขึ้นเป็น 5 หมื่นล้านบาท

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 เพิ่มขึ้นเป็น 5 หมื่นล้านบาท จาก 1) ปรับสมมติฐานส่วนต่างราคาของปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นเป็น USD600/ton (เดิม USD550/ton) 2) ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 7% จากโครงการ MOC ที่ขยายกำลังการผลิตที่จะเริ่มผลิตเต็มไตรมาสตั้งแต่ พ.ค. นี้ และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมปรับเพิ่มขึ้นเป็น 1.8 หมื่นล้านบาท (เดิม 1 หมื่นล้านบาท) จากธุรกิจปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 522.00 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 522 บาท อิง SOPT หรือเทียบเท่า EV/EBITDA ที่ 11 เท่า จากการปรับประมาณการกำไรและส่วนแบ่งรายได้ในธุรกิจปิโตรเคมี

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการระบาด COVID-19 ระลอกใหม่

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	478,438	437,980	399,939	452,742	474,277
EBITDA(Bt mn)	76,332	62,355	71,832	76,712	77,081
Net Profit (Bt mn)	44,748	32,014	34,144	49,665	49,293
EPS (Bt)	37.29	26.68	28.45	41.39	41.08
EV/EBITDA (x)	8.7	10.8	9.0	9.2	8.9
PER(x)	11.7	14.7	13.7	10.9	9.5
PBV(x)	1.9	1.7	1.5	1.5	1.2
DPS(Bt)	18.0	14.0	14.0	19.9	19.7
Div Yield (%)	4.13	3.57	3.59	4.40	5.06
ROE (%)	16.63	11.49	11.36	14.71	13.43

Source: Company Data, Trinity Research

SCC Quarterly Result
**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

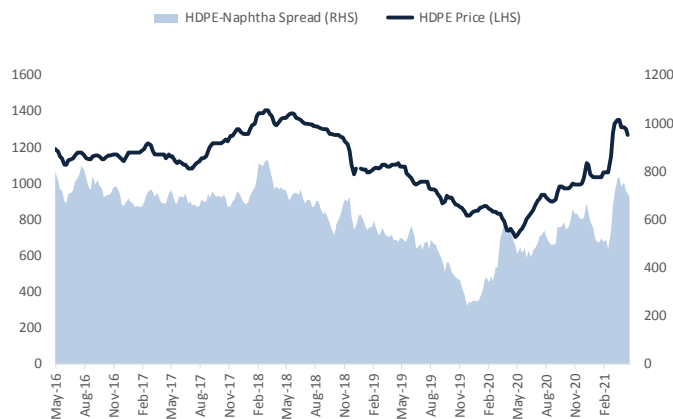
(Unit : Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY	2020	2021F
Sales	105,741	96,010	100,938	97,250	122,066	26%	15%	399,939	452,742
COGS (Ex Dep)	(79,012)	(67,315)	(69,240)	(67,003)	(84,831)			(282,570)	(331,972)
Gross Profit	26,728	28,695	31,698	30,247	37,235	23%	39%	117,369	120,770
SG&A	(13,538)	(12,966)	(14,542)	(11,769)	(15,345)			(52,815)	(52,065)
EBITDA	15,250	17,992	19,206	19,384	23,453	21%	54%	71,832	76,712
Depreciation & Amortization	(6,770)	(6,830)	(6,889)	(6,889)	(6,861)			(27,377)	(27,925)
EBIT	8,480	11,162	12,318	12,495	16,592	33%	96%	44,455	48,788
Interest expense	(1,813)	(647)	(2,024)	(2,599)	(1,691)			(7,082)	(7,474)
Share of gain (loss) of associates	1,245	1,705	3,041	3,465	5,697			9,456	18,912
Other income (expenses)	2,060	2,263	2,050	905	1,562			7,278	8,007
Pretax profit	7,913	12,221	13,334	13,361	20,599	54%	160%	46,829	60,225
Tax	(611)	(1,338)	(1,802)	(2,058)	(2,322)			(5,809)	(6,421)
Net Profit after Tax	7,301	10,883	11,533	11,303	18,277	62%	150%	41,020	53,804
Minority Interest	970	(1,282)	(1,330)	(1,514)	(3,363)			(3,156)	(4,140)
Net Profit before Extra	8,271	9,601	10,202	9,790	14,914	52%	80%	37,864	49,665
Forex Gain (Loss)				0		nm	nm	0	0
Extra. Items	(1,300)	(217)	(461)	(1,742)	0			(3,720)	0
Net Profit	6,971	9,384	9,741	8,047	14,914	85%	114%	34,144	49,665
								28.45	41.39

Profitability Ratios (%)

Gross margin	18.9%	22.8%	24.6%	24.0%	24.9%			22.5%	20.5%
EBITDA margin	14.4%	18.7%	19.0%	19.9%	19.2%			18.0%	16.9%
EBIT margin	8.0%	11.6%	12.2%	12.8%	13.6%			11.1%	10.8%
Pretax profit margin	7.5%	12.7%	13.2%	13.7%	16.9%			11.7%	13.3%
Profit margin before extra Item	7.8%	10.0%	10.1%	10.1%	12.2%			9.5%	11.0%
Net profit margin	6.6%	9.8%	9.7%	8.3%	12.2%			8.5%	11.0%

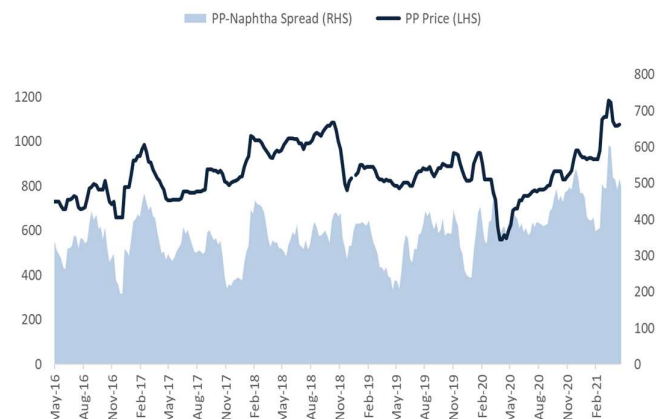
Source: Company Data, Trinity Research

Fig 2: Highest HDPE Price and Spread Since 2018



Source: Bloomberg

Fig 3 : Highest PP Price and Spread Since 2018



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

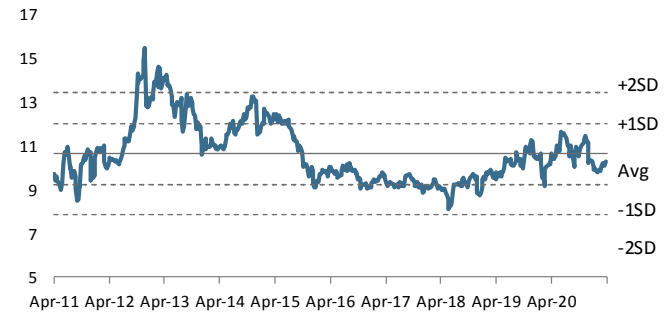
Fig 4: SCC SOTP Valuation

SCC's Sum of the Parts

Business	Valuation Method	EBITDA (MB)	Value (MB)	Value per share
Cement-Building Materials	EV/EBITDA 10 x	24,810	235,692	196
Chemicals	EV/EBITDA 9 x	34,461	310,153	258
Paper	EV/EBITDA 10 x	19,434	194,341	162
Investment	PBV 1 x	118,916	118,916.35	99
Net Debt		(183,192)	(183,192)	(153)
Minority		(47,528)	(47,528)	(40)
SCC's SOTP Value			628,382	522

Source: Bloomberg

Fig 5 : SCC EV/EBITDA Band



Source: Bloomberg

SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	478,438	437,980	399,939	452,742	474,277
Cost of good sold	(359,716)	(327,570)	(282,570)	(331,972)	(354,406)
Gross Profit	118,722	110,410	117,369	120,770	119,871
SG&A	(53,423)	(56,902)	(52,815)	(52,065)	(52,170)
EBITDA	76,332	62,355	71,832	76,712	77,081
Depreciation & Amortization	(23,747)	(23,932)	(27,377)	(27,925)	(28,483)
EBIT	52,585	38,424	44,455	48,788	48,598
Equity Shares	15,047	11,632	9,456	18,912	19,857
Financial Costs	(6,835)	(6,442)	(7,082)	(7,474)	(8,881)
Other Income	11,033	8,847	7,278	8,007	9,380
Pretax Profit	60,796	43,614	46,829	60,225	59,575
Tax	(7,269)	(6,167)	(5,809)	(6,421)	(6,173)
Net Profit before minority	53,527	37,448	41,020	53,804	53,402
Less Minority Interest	(7,899)	(1,182)	(3,156)	(4,140)	(4,109)
Net Profit before Extra.	45,628	36,265	37,864	49,665	49,293
Extraordinary items	(880)	(4,251)	(3,720)	0	0
Reported Net Profit	44,748	32,014	34,144	49,665	49,293
EPS (Bt)	37.29	26.68	28.45	41.39	41.08

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	28,789	27,627	64,399	66,331	68,321
Investments	21,593	16,595	38,582	38,582	38,582
Accounts receivable -net	64,084	62,166	54,842	68,221	77,963
Inventories	60,817	56,411	54,654	63,582	62,644
Other current assets	1,988	1,587	1,540	1,540	1,540
Total Current Assets	177,271	164,386	214,017	238,257	249,050
Investments	111,981	110,459	118,916	137,828	157,685
Property, Plant & Equipment	247,466	305,986	363,425	385,501	407,018
Others	53,069	53,903	53,022	53,022	53,022
Total Assets	589,787	634,733	749,381	814,608	866,775
Loans and O/D from banks	21,752	18,797	21,510	40,255	39,809
Account payable-trade	48,992	55,887	65,273	32,475	71,879
Current portion 1 yr L/T loans	32,109	53,255	69,418	86,398	85,994
Other current liabilities	4,948	3,566	5,220	5,220	5,220
Total Current Liabilities	107,800	131,505	161,420	164,348	202,901
Long-term liabilities	1,586	30,614	45,763	85,644	84,694
Other LT liabilities	162,533	144,871	146,072	131,074	116,076
Total Liabilities	271,918	306,990	353,255	381,066	403,671
Paid-up share capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Legal reserve	10,676	10,676	10,676	10,676	10,676
Unappropriated	290,939	301,995	321,097	354,373	379,826
Others	(25,718)	(33,656)	(12,001)	(12,001)	(12,001)
Total Equity before MI	277,097	280,215	320,972	354,248	379,701
Minority Interest	40,773	47,528	75,154	79,294	83,403
Total Equity	317,869	327,743	396,126	433,541	463,104
Total Liabilities & Equity	589,787	634,733	749,381	814,608	866,775

Assumption

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cement sales Growth (%)	1%	1%	1%	0%	0%
Cement selling price (Bt/ton)	1,840	1,886	1,900	1,700	1,700
PE-Naptha Spread (\$/Ton)	673	450	500	600	600
PP-Naptha Spread (\$/Ton)	659	580	520	560	560
Paper sales growth (%)	6%	3%	3%	20%	20%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	60,796	43,614	46,829	60,225	59,575
Depreciation	23,747	23,932	27,377	27,925	28,483
Chg in working capital	(9,954)	12,239	20,168	(55,106)	30,601
Tax paid	(7,269)	(6,167)	(5,809)	(6,421)	(6,173)
Other operating activities	(22,946)	(12,814)	(12,612)	(23,052)	(23,966)
CF from Operating	44,375	60,804	75,953	3,571	88,519
Capital expenditure	(37,819)	(83,285)	(83,936)	(50,000)	(50,000)
Change in investments	9,772	18,153	(20,989)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(28,047)	(65,132)	(104,925)	(50,000)	(50,000)
Capital Increase	45	6,755	27,626	4,140	4,109
Other Debt Financing	1,727	13,640	(17,609)	(1,932)	(1,990)
Dividend (incl. tax)	(22,800)	(19,799)	(14,998)	(16,389)	(23,839)
Other financing activities					
Internal Financing Cash Flow	(21,027)	596	(4,981)	(14,181)	(21,720)
Debt Borrowing	(4,699)	(3,732)	(33,953)	(60,610)	16,799
Last Year Outstanding Debt	27,832	24,017	52,731	86,757	162,365
This Year Outstanding Debt	24,017	52,731	86,757	162,365	160,564

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	37.29	26.68	28.45	41.39	41.08
DPS	18.00	14.00	14.00	19.87	19.72
BV	230.91	233.51	267.48	295.21	316.42
CF	36.98	50.67	63.29	2.98	73.77
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.64	1.25	1.33	1.45	1.23
Quick Ratio	1.08	0.82	0.99	1.06	0.92
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	19.85%	19.74%	22.50%	20.51%	19.27%
EBITDA Margin	15.95%	14.24%	17.96%	16.94%	16.25%
EBIT Margin	10.99%	8.77%	11.12%	10.78%	10.25%
Net Margin	9.35%	7.31%	8.54%	10.97%	10.39%
ROE	14.08%	9.77%	8.62%	11.46%	10.64%
Efficiency Ratio					
ROA	7.59%	5.04%	4.56%	6.10%	5.69%
ROFA	18.08%	10.46%	9.40%	12.88%	12.11%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.74	0.81	0.81	0.91	0.80
Net Debt to Equity	0.56	0.65	0.49	0.61	0.52
Interest Coverage Ratio	7.69	5.96	6.28	6.53	5.47
Growth					
Sales Growth	6.10%	-8.46%	-8.69%	13.20%	4.76%
EBITDA Growth	-7.52%	-18.31%	15.20%	6.79%	0.48%
Net Profit Growth	-18.70%	-28.46%	6.65%	45.46%	-0.75%
EPS Growth	-18.70%	-28.46%	6.65%	45.46%	-0.75%
Valuation					
PER (x)	11.69	14.69	13.71	10.92	9.49
P/BV (x)	1.89	1.68	1.46	1.53	1.23
EV/EBITDA (x)	8.69	10.80	9.03	9.22	8.93
P/CF (x)	12.17	8.88	7.11	151.21	6.10
Dividend Yield (%)	4.13%	3.57%	3.59%	4.40%	5.06%
Dividend Payout Ratio (%)	48%	52%	49%	48%	48%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถือปฏิบัติเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

