

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

🕒 27 ตุลาคม 2566

### มองเห็นแสงสว่างอยู่ริบๆ

งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 2,441 ล้านบาท ลดลง 70%QoQ โดยมีการตัดด้อยค่าสินทรัพย์ในเมียนมาร์ หากไม่นับรายการนี้จะมีกำไรปกติ 3,019 ล้านบาท ลดลง 42%QoQ ปัจจัยกดดันมาจากธุรกิจ Packaging ที่เผชิญปัญหา Oversupply ในอินโดนีเซีย และเงินปันผลริบจากรธุรกิจลงทุนที่ลดลงจากไตรมาสก่อน

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q66 ไม่เด่น เพราะมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานปีโตรเคมีต้นน้ำ 40 วัน อย่างไรก็ตามราคาหุ้นได้ตอบรับปัจจัยลบเรื่องผลประกอบการมากพอสมควรแล้ว และเริ่มมีความหวังเชิงบวกต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน เพิ่มน้ำหนักลงทุนจาก Underperform เป็น Neutral ให้ราคาเหมาะสมที่ 340 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	47,174	21,382	30,445	26,773	33,601
Norm Profit	46,719	23,270	15,623	26,773	33,601
EPS ( บาท)	39.31	17.82	25.37	22.31	28.00
DPS (บาท/หุ้น)	18.50	8.00	8.00	8.00	11.00
Norm PER (เท่า)	7.25	15.99	11.23	12.77	10.18
Dividend Yield (%)	6.49%	2.81%	2.81%	2.81%	3.86%
BVS(บาท)	304.7	311.9	329.2	343.6	360.6
PBV(เท่า)	0.94	0.91	0.87	0.83	0.79
EV/EBITDA (X)	6.30	9.78	9.41	8.39	7.53

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend  
 แนวรับ : 282 บาท  
 แนวต้าน : 300 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

## SCC

### Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	285.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	340.00
Upside (%)	19.30
Dividend yield (%)	2.81

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2566F</b>	25.37	23.26	9%
<b>2567F</b>	22.31	25.32	-12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	58.17
Moody's	43.00
MSCI	AA
Refinitiv	83.10
S&P	89.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

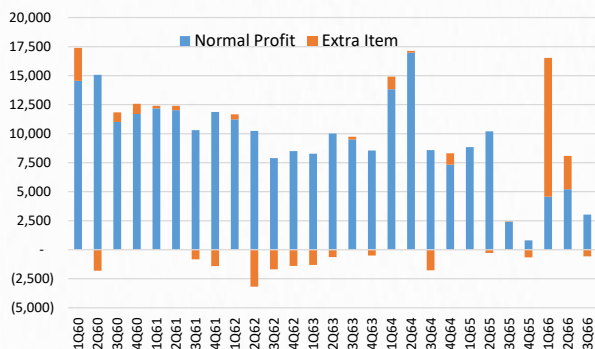


# EQUITY TALK

## งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 2,441 ล้านบาท ลดลง 70%QoQ

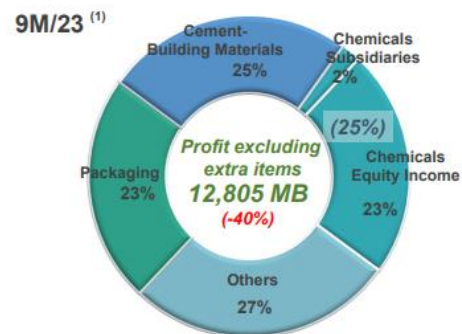
งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 2,441 ล้านบาท (-70%QoQ, -0.1%YoY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 3,739 ล้านบาทมาก ถึง 35% ปัจจัยหลักเกิดจากการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์โรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์จำนวน 578 ล้านบาท หลังผู้ประเมินอิสระมีมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในเมียนมาร์ หากไม่นับรายการนี้ จะมำไรจากการดำเนินงาน 3,019 ล้านบาท (-42%QoQ, +26%YoY) ต่ำกว่าคาด 19% ผลประกอบการลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับงวด 2Q66 ที่มีกำไรสุทธิ 8,082 ล้านบาท เนื่องจากงวด 2Q66 SCC มีกำไรพิเศษจำนวน 2,866 ล้านบาท จากการปรับมูลค่าทรัพย์สินของเงินลงทุนในบริษัท Noc Noc หลัง SCC มีการขายหุ้นเพิ่มทุน 50% ให้กับบริษัทในกลุ่มไทยเบฟ ทำให้มีการเปลี่ยนสถานะจากบริษัทย่อยเป็นบริษัทร่วม อีกทั้งไตรมาสนี้ SCC ไม่มีเงินปันผลรับจากธุรกิจลงทุน ที่โดยปกติจะรับเข้ามาในไตรมาส 2 และ 4 ของปี ขณะที่กำไรสุทธิอยู่ระดับใกล้เคียงกับปีก่อนซึ่งเป็นฐานกำไรที่ต่ำ

### ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SCC



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### โครงสร้างกำไรในงวด 9M66 ของ SCC



ที่มา: SCC

ไตรมาสนี้ธุรกิจ Packaging กลายเป็นธุรกิจที่สร้างกำไรสูงที่สุด โดย SCGP ทำกำไรได้ 1,325 ล้านบาท (SCC ถือหุ้น 72.12%) สำหรับธุรกิจปีไตรมาสที่เคยเป็นธุรกิจหลักที่สร้างกำไรมากที่สุดให้กับ SCC ในอดีต ไตรมาสนี้มีกำไรสุทธิเพียง 1,052 ล้านบาท เกิดจาก Spread ผลิตภัณฑ์หลักที่ปรับตัวลดลงและการรับรู้ผลขาดทุนในช่วงแรกจากการดำเนินงานโครงการปีไตรมาสคอมเพล็กซ์ที่เวียดนามจำนวน 1,500 ล้านบาท ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง มีผลขาดทุนสุทธิ 176 ล้านบาท จากการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์ในเมียนมาร์ดังกล่าว และธุรกิจลงทุนมีกำไร 676 ล้านบาท ทำให้ภาพรวมงวด 9M66 SCC มีกำไรสุทธิ 27,049 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27%YoY ซึ่งกำไรที่เติบโตจากปีก่อนเกิดจากการบันทึกกำไร

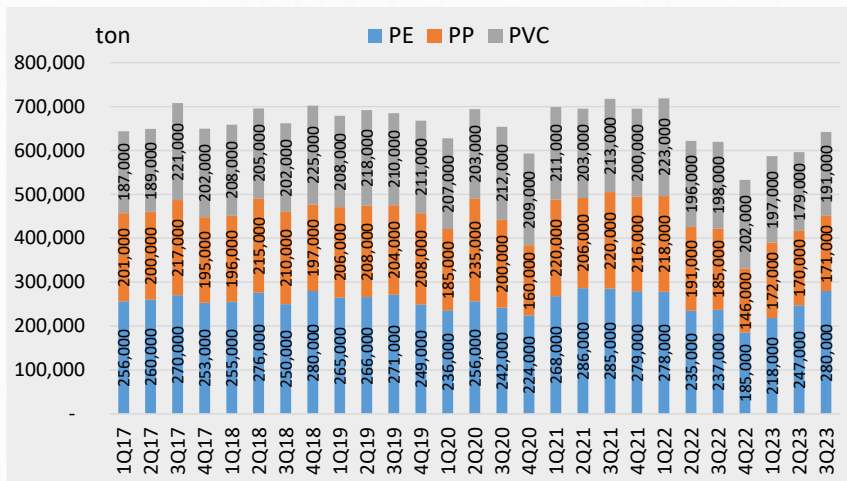
# EQUITY TALK

พิเศษจากการตีมูลค่าเงินลงทุนเพิ่มรวม 1.48 หมื่นล้านบาท ใน 1H66 แต่หากไม่นับกำไรจากรายการพิเศษ งวด 9M66 จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 12,805 ล้านบาท ลดลง 40%YoY

## ธุรกิจปิโตรเคมี

งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 1,052 ล้านบาท (+42%QoQ, turnaround YoY) ผลประกอบการเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q66 แม้ว่า Spread ของผลิตภัณฑ์หลายตัวจะลดลงต่ำกว่า 2Q66 และต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการเริ่มเปิดโครงการปิโตรเคมี คอมเพล็กซ์แห่งใหม่ที่เวียดนาม หรือ “Long Son Petrochemical Complex” (LSP) ในส่วนโรงงานปิโตรเคมีปลายน้ำ ( Downstream ) ตั้งแต่เดือน มิ.ย 66 จำนวน 1,500 ล้านบาท แต่ราคา Naphtha ที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก ทำให้งวด 3Q66 มี Inventory Gain เข้ามาสูงถึง 698 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q66 ที่มี Inventory Loss 1,841 ล้านบาท อีกทั้งผลประกอบการของบริษัทร่วมหลายแห่งที่ปรับตัวดีขึ้นเพราะมีสัดส่วนสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่ม ( High Value Added) อยู่ในระดับสูง ทำให้ไตรมาสนี้มีส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียเพิ่มขึ้น 33%QoQ เป็น 1,139 ล้านบาท สำหรับผลประกอบการที่พลิกฟื้นจากงวด 3Q65 ที่มีผลขาดทุนสุทธิ 339 ล้านบาท เนื่องจากในงวด 3Q65 ธุรกิจปิโตรเคมี เผชิญแรงกดดันทั้งเรื่อง Spread ที่ลดลง และยังมี Inventory Loss เกิดขึ้น 1,080 ล้านบาท

## ปริมาณการขายเม็ดพลาสติกของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ไตรมาสนี้ SCC มีปริมาณการขายเม็ดพลาสติก Polyolefin (PE+PP) รวม 4.51 แสนตัน เพิ่มขึ้น 3.4 หมื่นตัน จากงวด 2Q66 จากการซื้อของลูกค้าเพื่อรองรับการผลิตสินค้าช่วงปลายปี แต่ก็ยังเป็นปริมาณการขายที่ต่ำกว่าระดับปกติที่ SCC

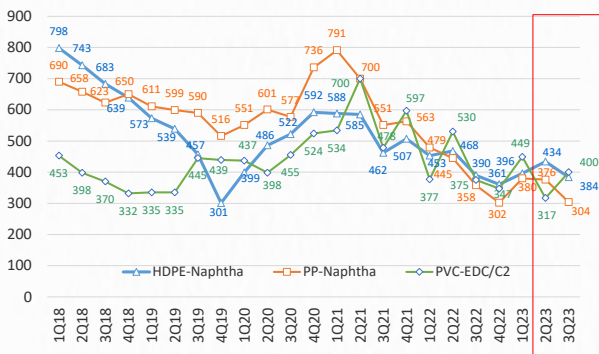


# EQUITY TALK

เคยขายได้ 4.7-5 แสนตัน/ไตรมาส สำหรับธุรกิจไวนิล มีปริมาณการขาย PVC 1.91 แสนตัน เพิ่มขึ้น 1.2 หมื่นตัน จากงวด 2Q66 เพราะในงวด 2Q66 โรงงาน VCM ของ SCC มีการหยุดซ่อมบำรุง รวมไปถึงการกลับมาเก็บสต็อกเพิ่มของตลาดอินเดียและการหยุดซ่อมบำรุงของโรงงาน PVC หลายแห่งในเอเชีย ช่วยเพิ่มโอกาสในการขายให้กับ SCC

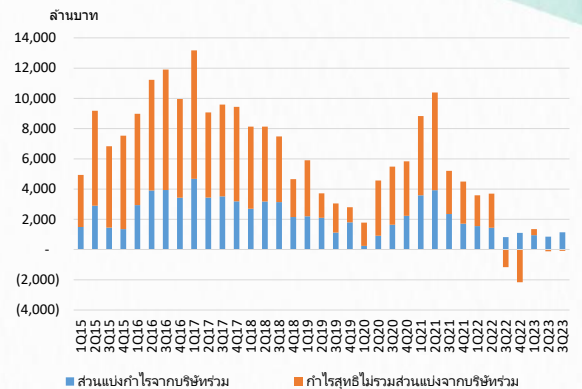
Spread ผลิตภัณฑ์หลักอย่าง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ไตรมาสนี้ ปรับลดลง 50 USD/ton และ 71 USD/ton เมื่อเทียบกับ 2Q66 มาอยู่ที่ 384 USD/ton และ 305 USD/ton ตามลำดับ ภายใต้ภาวะการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ ในขณะที่กำลังการผลิตใหม่ทยอยเข้ามาในช่วงครึ่งปีแรก ทำให้ราคาผลิตภัณฑ์ทั้ง HDPE และ PP ไม่สามารถปรับตัวขึ้นตามต้นทุนวัตถุดิบคือ Naphtha ที่เพิ่มขึ้นได้ ส่วน Spread PVC-EDC/C2 เพิ่มขึ้น 83 USD/ton จาก 2Q66 มาอยู่ที่ 400 USD/ton รับผลบวกจากราคาวัตถุดิบคือ EDC ที่ลดลง จากแรงกดดันด้าน Supply ที่ผ่อนคลายลง หลังโรงงาน EDC ที่เคยปิดซ่อมบำรุงในสหรัฐและเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือกลับมาเปิดดำเนินงานอีกครั้ง และโรงงาน VCM ซึ่งเป็นผู้ใช้ EDC หลักหลายแห่งยังคงหยุดซ่อมบำรุงสำหรับ

**SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของ SCC**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**ผลกำไรธุรกิจปิโตรเคมีย้อนหลังของ SCC**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

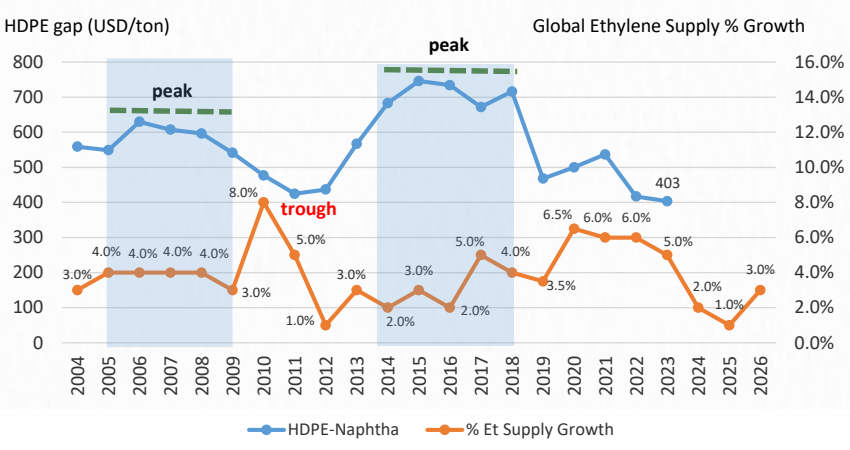
แนวโน้มผลการดำเนินงานธุรกิจปิโตรเคมีในช่วง 4Q66 เชื่อว่าจะต่ำกว่างวด 3Q66 และมีโอกาสที่จะเกิดผลขาดทุน เนื่องจาก SCC จะมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานระยอง โอลฟินส์ (ROC) ซึ่งเป็นโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำ 40-45 วัน ขณะที่โครงการปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์ที่เวียดนาม น่าจะยังมีผลขาดทุนในระดับใกล้เคียงกับงวด 3Q66 จากค่าใช้จ่ายคงที่ (Fix Cost) ประกอบด้วย ค่าเสื่อมราคา การระดมเบี้ยและค่าใช้จ่าย Overhead ต่างๆ ที่ต้องรับรู้เดือนละ 350 ล้านบาท โดยที่ Spread ของผลิตภัณฑ์หลักทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ในเดือน ต.ค.

# EQUITY TALK

ยังคงอยู่ต่ำกว่า 400 USD/ton ซึ่งถือเป็นต้นทุนที่เป็นเงินสด (Cash Cost) ของโรงงานโพลีเอทิลีนส์ทั่วไป นอกจากนี้ หากราคา Naphtha เฉลี่ยในเดือน พย. ไม่ได้ปรับตัวสูงขึ้นไปกว่าราคาเฉลี่ยในเดือน สค. ก็จะไม่มีส่วนช่วยจาก Inventory Gain มากเหมือนงวด 3Q66

ภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีในปี 2567 น่าจะดูดีขึ้นกว่าปี 2566 บนความหวังว่าเศรษฐกิจโลกได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนออกมาเพิ่มเติม โดยจีนถือเป็นประเทศที่มีการบริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสูงที่สุดในโลก น่าจะสร้าง Impact เชิงบวกในแง่ Demand มากขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้งกำลังการผลิตใหม่ของ Ethylene ทั่วโลกที่จะออกมาในปี 2567 จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับปี 2566 อย่างไรก็ตาม ยังมีประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามเกี่ยวกับสงครามระหว่างอิสราเอล-ปาเลสไตน์ ที่อาจยืดเยื้อและขยายวงกว้าง ทำให้ราคาน้ำมันดิบมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง ถือเป็นปัจจัยลบด้านต้นทุนต่อธุรกิจปิโตรเคมี นอกจากนี้ SCC ยังต้องแบกรับค่าใช้จ่ายคงที่จากโครงการ LSP มากขึ้น จากปัจจุบันเดือนละ 350 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็นเดือนละ 800 ล้านบาท เมื่อโครงการ LSP เปิดดำเนินงานครบทั้งหมดช่วงต้นปี 2567 ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวยังมีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกโดยรวมยังไม่ฟื้นตัวกลับสู่ภาวะปกติ และจะกระทบต่อผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรกของ SCC แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโครงการ LSP จะส่งผลกระทบอย่างมากต่อ SCC ในระยะยาว เพราะจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการเดินเครื่องโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำทั้ง 3 แห่ง คือ ROC MOC และ LSP ให้เกิดประสิทธิภาพด้านต้นทุน และประสิทธิภาพการผลิตสูงสุด เช่น การ Optimize การผลิตสินค้าเกรดต่างๆ ในโรงงานแต่ละแห่งให้เหมาะสมกับลูกค้าในแต่ละตลาด และเกิดความประหยัดต่อขนาดในการจัดซื้อ Feedstock จำนวนมากขึ้น

## HDPE Gap เปรียบเทียบกับ Global Ethylene Supply Growth



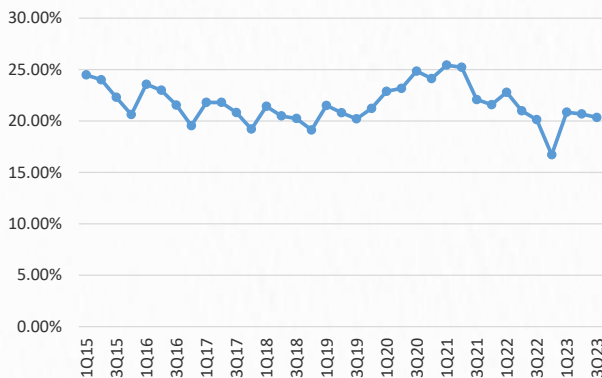
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM)

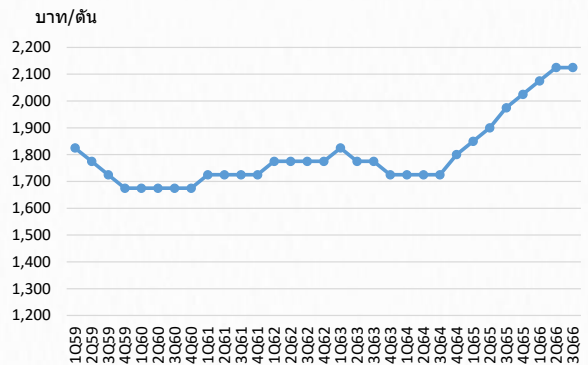
งวด 3Q66 ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ขาดทุนสุทธิ 176 ล้านบาท เกิดจากการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์โรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์จำนวน 578 ล้านบาท หลังผู้ประเมินอิสระมีมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในเมียนมาร์ โดยที่ SCC ได้เคยตั้งสำรองด้วยค่าโรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์มาแล้ว 2 ครั้ง ในงวด 4Q63 จำนวน 700 ล้านบาท และงวด 3Q64 อีก 3,635 ล้านบาท หากไม่นับรายการดังกล่าว ธุรกิจ CBM จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Core Profit) 402 ล้านบาท ลดลง 49%YoY กำไรที่ลดลงเกิดจากการระดมเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นและส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียจากบริษัทร่วมที่ลดลง อีกทั้งการดำเนินงานในต่างประเทศยังคงเป็นตัวจุดดผลประกอบการในไตรมาสนี้ ทั้งธุรกิจในเวียดนามที่มีปัจจัยลบจากการควบคุมการปล่อยสินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ทำให้ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในเวียดนามหดตัวอย่างรุนแรง รวมถึงธุรกิจซีเมนต์ในกัมพูชาที่มี Demand หดตัวจากเปิดเงินของนักลงทุนจีนที่ลดลง ในขณะที่ต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์ที่สำคัญทั้งถ่านหินและค่าไฟฟ้ามีทิศทางปรับตัวลงต่อเนื่องและผู้ผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศไทยพยายามตรึงราคาปูนซีเมนต์เอาไว้ให้นานที่สุด ราคาขายปูนซีเมนต์เฉลี่ยงวด 3Q66 ของ SCC เท่ากับงวด 2Q66 อยู่ที่ 2,125 บาท/ตัน ส่งผลให้ธุรกิจ CBM มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 20.35% เทียบกับ 20.13% ใน 3Q65 โดยปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศงวด 3Q66 ปรับตัวขึ้น 0.2%YoY เกิดจากความต้องการใช้ซีเมนต์ของภาครัฐที่ยังคงขยายตัว ในขณะที่ความต้องการภาคครัวเรือนและภาคเอกชนทรงตัว

GROSS MARGIN ธุรกิจ CBM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเฉลี่ยของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

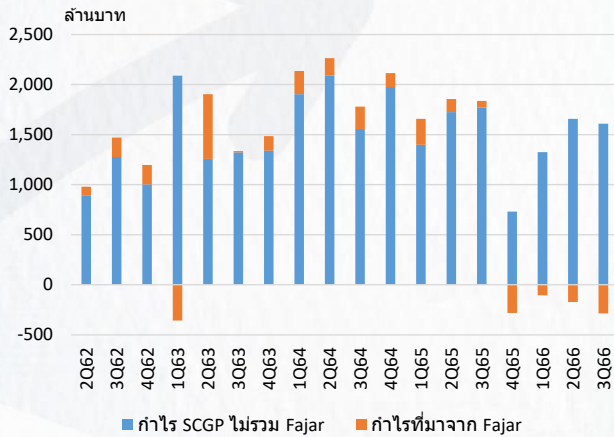
แนวโน้มธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างช่วง 4Q66 เชื่อว่าจะปรับตัวดีขึ้นกว่า 3Q66 คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องของตลาดในประเทศ ส่วนตลาดในภูมิภาคอาเซียนเห็นการฟื้นตัวขึ้นอย่างชัดเจนในประเทศอินโดนีเซีย มีเพียงตลาดเวียดนามและกัมพูชาที่ยังฟื้นตัวช้า ในแง่ต้นทุนจะเห็นผลบวกมากขึ้นจากค่าไฟฟ้าในรอบบิล ก.ย.-ธ.ค 66 ที่ปรับตัวลดลง 15% จากรอบบิล พ.ค.-ส.ค 66 รวมถึงต้นทุนถ่านหินที่ทยอยลดลง ภายใต้นโยบายในการซื้อถ่านหินล่วงหน้า 6-9 เดือน ทำให้การปรับตัวลดลงของราคาก่อสร้างใน 2Q66 จะส่งผลให้ต้นทุนถ่านหินเฉลี่ยในงวด 4Q66 ออกมาต่ำกว่า 3Q66 โดย SCC ยังคงมุ่งเน้นที่จะเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน (AFR) ขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน 40% ของเชื้อเพลิงทั้งหมด ล่าสุดมีการลงทุน 600 ล้านบาท เพื่อปรับปรุงเครื่องจักรของโรงงานปูนซีเมนต์ให้สามารถรองรับการใช้เชื้อเพลิงทดแทนเพิ่มเป็น 50% ของเชื้อเพลิงทั้งหมด

## ธุรกิจ Packaging (SCGP)

งวด 3Q66 SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1,324 ล้านบาท (-11%QoQ,-28%YoY) ผลประกอบการปรับตัวลง เหตุผลหลักมาจากธุรกิจอินโดนีเซียที่เผชิญการแข่งขันด้านราคาอย่างรุนแรงในอุตสาหกรรม Packaging Paper จากปัญหา Oversupply ในประเทศ ส่งผลให้ Fajar ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่ SCGP ถือหุ้น 55.24% มีผลขาดทุนสูงถึง 518 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q65 ที่ Fajar มีกำไรสุทธิ 125 ล้านบาท หากไม่นับ Operation ในอินโดนีเซียที่ขาดทุน ถือว่าผลประกอบการโดยรวมไตรมาสนี้ได้แย่มาก ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจรในไทยและเวียดนามปรับตัวดีขึ้นจากยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากต้นทุนที่ลดลงทั้งเศษกระดาษและราคาก่อสร้าง สำหรับธุรกิจ Fibrous Chain ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 19% ของยอดขายรวม มีผลประกอบการลดลงอย่างมีนัยสำคัญเทียบกับ 2Q66 และ 3Q65 ตามราคา Dissolving Pulp ที่ปรับตัวลดลง จากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอของโลก และปริมาณการผลิตเยื่อที่ลดลงจากการหยุดเดินเครื่องจักรเพื่อทำการบำรุงรักษาประจำปีของโรงงานพีบีซี พัลพ แอนด์ เพเปอร์ จังหวัดขอนแก่น ซึ่งเกิดค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมอีกราว 100 ล้านบาท

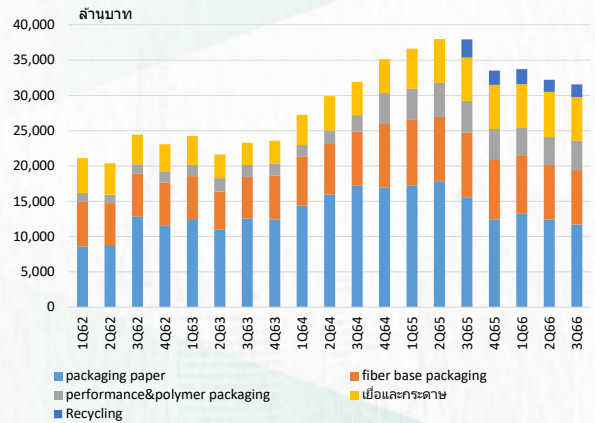
# EQUITY TALK

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



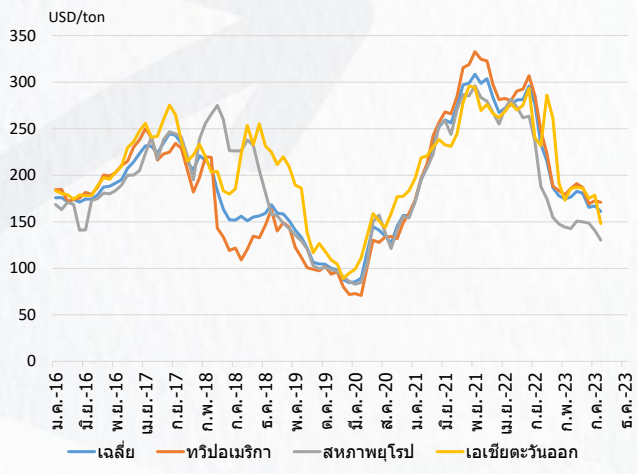
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางการประกอบการใน 4Q66 ของ SCGP จะปรับตัวดีขึ้นกว่า 3Q66 ปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากทั้งฝั่งของรายได้และต้นทุน ด้านรายได้คาดว่าจะเริ่มเห็นการปรับขึ้นของราคา Packaging Paper จากการเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของหลายประเทศ โดยราคากระดาษลูกฟูกในประเทศจีน เดือน ก.ย. ปรับตัวสูงขึ้น 4% เทียบกับเดือน ส.ค. อีกทั้งบริษัท Nine Dragon ซึ่งเป็นผู้ผลิต Packaging Paper รายใหญ่ของจีน ประกาศปรับขึ้นราคาสินค้าอีก 50 RMB/ton หรือประมาณ 2% ตั้งแต่วันที่ 7 ต.ค. น่าจะส่งผลกระทบต่อราคาส่งออก Packaging Paper ของอาเซียน และทำให้แรงกดดันจากภาวะ Oversupply ในอินโดนีเซียผ่อนคลายลง ส่วนธุรกิจ Fibrous Chain ของ SCGP จะกลับมาเดินเครื่องตามปกติอีกครั้ง หลังมีการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ขนาด 2 สัปดาห์ใน 3Q66 ด้านต้นทุนแม้เริ่มเห็นการปรับตัวขึ้นของราคาเศษกระดาษนำเข้าจากอเมริกา (AOCC) ในเดือนตุลาคม แต่ SCGP ใช้เศษกระดาษ AOCC คิดเป็นสัดส่วนเพียง 10-15% ของเศษกระดาษที่ใช้ทั้งหมดเท่านั้น โดย SCGP ใช้เศษกระดาษในประเทศเป็นหลัก คิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ 55% การนำเข้าเศษกระดาษส่วนใหญ่จะมาจากยุโรปและเอเชียซึ่งมีราคาต่ำกว่า AOCC ราว 15-20% ทำให้ SCGP ได้รับผลกระทบจากราคา AOCC ที่เพิ่มขึ้นไม่มาก ส่วนด้านหนี้มีการลือราคาและปริมาณที่ต้องใช้ในงวด 4Q66 แล้วทั้งหมด ตั้งแต่วงวด 3Q66 และ SCGP จะได้ประโยชน์จากค่าไฟฟ้าในประเทศที่ลดลงจาก 4.70 บาท/หน่วย เหลือ 3.99 บาท/หน่วย ตั้งแต่รอบบิลเดือน ก.ย.-ธ.ค 66 โดยค่าไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 2% ของต้นทุนการผลิต



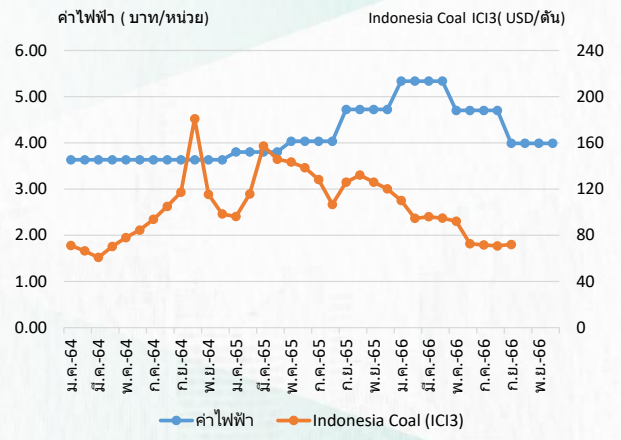
# EQUITY TALK

ราคานำเข้าเศษกระดาษจากภูมิภาคต่างๆของไทย



ที่มา: สำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์

ราคากำหนดหิน ICI3 (อินโดนีเซีย) และค่าไฟฟ้า



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

## แสวงหาความหวังเริ่มสดใส แต่ยังคงรอคุณผลลัพธ์จริง

แม้ SCC จะมีแนวทางชัดเจนในการยกระดับผลิตภัณฑ์และบริการโดยมุ่งเน้นพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่มสูง ( High Value Added) และผลิตภัณฑ์รักษ์โลกที่มีความผันผวนของราคาต่ำกว่าสินค้าทั่วไป และให้ margin ที่สูงขึ้น แต่ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของ SCC ก็ยังมีความเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจโลก ไม่ว่าจะเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี วัสดุก่อสร้าง กระดาษบรรจุภัณฑ์ รวมไปถึงบรรจุภัณฑ์ประเภทต่างๆ ดังนั้นผลกระทบการในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จึงได้รับผลกระทบอย่างมากจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่ปัจจุบันมีหลายปัจจัยลบที่เข้ามาซ้ำเติมเศรษฐกิจโลกที่เปราะบาง ไม่ว่าจะเป็นสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยืดเยื้อ สงครามที่ปะทุขึ้นใหม่ในอิสราเอลซึ่งส่งผลต่อราคาน้ำมันดิบให้ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนที่ชะลอตัว นำไปสู่การปรับลดอัตราการลงทุนทั่วโลก

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเริ่มมีความหวังเชิงบวกมากขึ้น หลังรัฐบาลจีนอนุมัติการออกพันธบัตรรัฐบาล มูลค่า 1 ล้านล้านหยวน หรือราว 5 ล้านล้านบาท โดยมีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ น่าจะส่งผลบวกต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนในปี 2567 และสร้าง Sentiment เชิงบวกให้กับบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจจีน แม้ว่าผลกระทบการ 4Q66 ของ SCC ยังคงไม่สดใส จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำและการรับรู้ค่าใช้จ่ายคงที่จากโครงการปิโตรเคมีแห่งใหม่ในเวียดนามที่ยังไม่สร้างกำไรในช่วงแรก แต่ราคาหุ้นที่ผ่านการปรับฐานลงมาแล้ว 15% นับตั้งแต่ต้นปี น่าจะเป็นการตอบรับปัจจัยลบเกี่ยวกับผล

# EQUITY TALK

ประกอบการปีที่ลดลงแล้ว นักลงทุนน่าจะให้ความสำคัญต่อแนวโน้มธุรกิจในปี 2567 ที่เริ่มมีความหวังมากขึ้น ในเชิงกลยุทธ์การลงทุนจึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Underperform เป็น Neutral โดยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Discount Cash Flow (DCF) จะให้ราคาเหมาะสมปี 2567 ที่ 340 บาท เทียบเท่า PER 15.29 เท่า และใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี ณ สิ้นปี 2567 ที่คาดการณ์ไว้ที่ 344 บาท

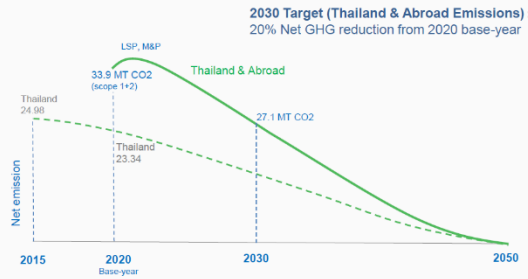
# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ SCC

### เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม มุ่งสู่ Net-zero emission ในปี 2050

**Key Highlights:**

- Move** to incorporate carbon emissions both, domestic and abroad  
SCG will begin reporting carbon emissions that include domestic as well as overseas operations in SD Report 2021, to be released in 2022
- Replace** intensity-based carbon emissions target with absolute level-based reduction plan  
SCG will focus on reducing absolute amount of carbon emission as opposed to curbing carbon intensity (Business-As-Usual)
- Set** a more ambitious carbon reduction target  
SCG will reduce its Scope 1 and 2 carbon emission by 20% between 2020 and 2030 even as new capacity start-ups will raise net emission level above 2020 level in the near-term
- Reaffirm** commitment to Net Zero by 2050  
SCG will deploy all available tools and technologies to offset its carbon footprints and achieve Net Zero emission by 2050



**Key Initiatives in the pathway:**

- Energy Efficiency:** By using the best available technologies with energy efficiency
- Low GHG Energy Sources:** By increase the share of biomass, renewable energy
- Carbon Capture:** By network with national and international to scale up carbon capture, utilization and storage (CCUS) technologies
- Low carbon products:** By innovating the products with Circular economy principle and low carbon in value chain
- Natural Climate Solution:** By collaborating with communities and authorities to forestation and rehabilitation as carbon sink

Note:

- Sustainability Report 2021 will begin to incorporate all emission Thailand & Abroad
- SCG is working with suppliers and customers throughout value chain to assess related activities within GHG Scope 3 which will be reported in Sustainability Report 2021 and fully reported in 2023

ที่มา: SCC

### การดำเนินการช่วยเหลือสังคมที่สำคัญในปีที่ผ่านมาของ SCC

**SCG COVID-19 INNOVATION**

**Fighting against pandemic**

<b>79</b> ICU Modular	<b>10</b> ER Modular	<b>107,000</b> Paper Field Hospital Bed	<b>2</b> Vaccination Centre (Bangsue, RIL Industrial Estate)	<b>157</b> Positive/ Negative Pressure Isolation Room	<b>36</b> Patient Isolation Capsule

ที่มา: SCC

### ผลสำเร็จด้าน Governance & Transparency ของ SCC

Disclose ESG performance with transparency and comply to well-acknowledged frameworks



**TCFD** | Risk Force on Climate-Related Disclosures



2020

**DJSI by S&P Global CSA**

Member of **Dow Jones Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA  
The first ASEAN member of the DJSI since 2004

**1 out of 3** in DJSI World /Construction Materials industry

**1 out of 2** in DJSI Emerging Markets /Construction Materials Industry

**Carbon Disclosure Project (CDP)**

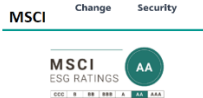


**Sustainalytics by Morningstar**

Ranking **1**  
Industrial Conglomerates

ESG Risk Rating by Sustainalytics  
**20.9** Medium Risk

Last Update: May 25, 2021



ที่มา: SCC



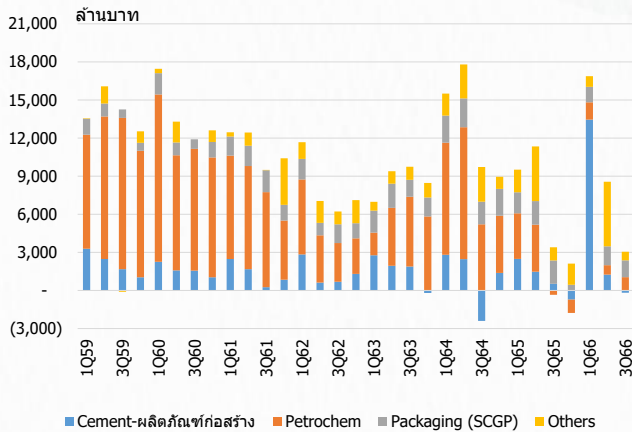
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	152,494	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649	1%	-12%	379,028	447,419	-15%
กำไรขั้นต้น	24,098	22,904	17,591	13,677	19,890	19,122	19,118	0%	9%	58,131	64,593	-10%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-17,542	-18,326	-18,057	-17,834	-17,029	-16,058	-17,031	6%	-6%	-50,119	-53,924	-7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,647	-1,715	-1,899	-2,262	-2,241	-2,378	-2,637	11%	39%	-7,255	-5,261	38%
กำไรจากการดำเนินงาน	7,784	11,227	3,190	1,070	4,570	5,216	3,019	-42%	-5%	12,805	22,200	-42%
กำไรสุทธิ	8,844	9,938	2,444	157	16,526	8,082	2,441	-70%	-0.1%	27,049	21,225	27%
EPS (บาท)	7.37	8.28	2.04	0.13	13.77	6.74	2.03	-70%	0%	22.54	17.69	27%
Gross Margin	15.8%	15.0%	12.4%	11.2%	15.4%	15.3%	15.2%			15.3%	14.4%	
SG&A/Sales	11.5%	12.0%	12.7%	14.6%	13.2%	12.9%	13.6%			13.2%	12.1%	
Net Gearing	0.54	0.56	0.59	0.61	0.59	0.61	0.62			0.62	0.59	
Book Value	302.33	319.57	329.61	311.88	322.87	317.39	319.70			319.70	329.61	

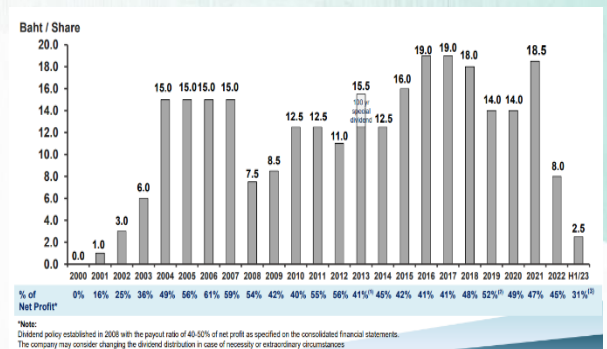
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำไรแยกตามธุรกิจของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ SCC



\*Note: Dividend policy established in 2008 with the payout ratio of 40-50% of net profit as specified on the consolidated financial statements. The company may consider changing the dividend distribution in case of necessity or extraordinary circumstances.

ที่มา: SCC

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCC

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	569,609	510,745	564,333	609,962
ต้นทุนขาย	491,339	434,715	475,821	508,158
กำไรขั้นต้น	78,269	76,030	88,512	101,804
ค่าใช้จ่ายในการขาย	71,758	67,258	75,492	79,319
ดอกเบี้ยจ่าย	7,523	9,258	9,231	9,033
รายได้อื่น	12,684	14,049	14,100	14,403
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17,725	30,101	27,917	36,387
ภาษีเงินได้	4,650	6,540	4,056	6,041
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-3,658	-344	1,144	2,786
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	10,703	8,255	14,084	14,573
รายการพิเศษอื่น ๆ	-1,888	14,822	0	0
กำไรสุทธิ	21,382	30,445	26,773	33,601
กำไรจากการดำเนินงาน	23,270	15,623	26,773	33,601
Norm EPS	19.4	13.0	22.3	28.0
การเติบโตของยอดขาย	7.5%	-10.3%	10.5%	8.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-50.2%	-32.9%	71.4%	25.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.7%	14.9%	15.7%	16.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.1%	3.1%	4.7%	5.5%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	122,189	128,748	124,631	125,649
ต้นทุนขาย	108,513	108,859	105,508	106,530
กำไรขั้นต้น	13,677	19,890	19,122	19,118
ค่าใช้จ่ายในการขาย	17,834	17,029	16,058	17,031
ดอกเบี้ยจ่าย	2,262	2,241	2,378	2,637
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	2,589	17,045	6,561	1,661
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-3,830	17,664	7,248	1,112
ภาษีเงินได้	-75	4,320	1,068	1,412
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2,042	517	-121	624
รายการพิเศษอื่น ๆ	-649	11,956	2,866	-578
กำไรสุทธิ	157	16,526	8,082	2,441
กำไรจากการดำเนินงาน	806	4,570	5,216	3,019
Norm EPS	0.67	3.81	4.35	2.52
ยอดขาย (QoQ)	-14.2%	5.4%	-3.2%	0.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-22.3%	45.4%	-3.9%	0.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-66.4%	466.8%	14.1%	-42.1%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.89	2.04	1.95	1.88
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.24	1.50	1.38	1.29
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.65	7.21	7.23	7.24
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.91	6.08	6.02	5.95
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.22	6.90	6.86	6.78
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.21	1.19	1.17	1.16
Net Gearing	0.45	0.34	0.39	0.42
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	1.7%	2.7%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.2%	4.0%	6.5%	7.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCC

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	17,725	30,101	27,917	36,387
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-2,400	3,328	-5,027	-3,819
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	29,461	30,461	32,461	34,794
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	378	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6,964	28,005	-16,770	-13,091
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	29,719	85,355	34,525	48,230
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-4,168	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9,293	12,474	18,298	18,880
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-39,931	-45,000	-60,000	-65,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-32,947	-32,526	-41,702	-46,120
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	55,914	10,000	10,000	10,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-19,199	-9,600	-9,600	-13,200
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	24,399	-8,858	-8,831	-12,233
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	21,171	43,971	(16,008)	(10,123)
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	74,459	70,847	78,088	84,289
สินค้าคงเหลือ	83,162	71,504	79,007	85,395
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,408	2,219	2,446	2,640
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	425,052	439,590	467,129	497,335
สินทรัพย์รวม	906,490	941,161	975,492	1,015,061
เจ้าหนี้การค้า	59,783	62,975	69,412	74,924
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,516	5,494	5,071	5,942
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	68,401	68,401	68,401	68,401
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	190,054	200,054	210,054	220,054
หนี้สินรวม	454,065	468,236	484,249	500,632
ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสะสม	352,820	373,665	390,838	411,239
ส่วนของผู้ถือหุ้น	374,255	395,100	412,273	432,674
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	78,169	77,826	78,969	81,755
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	906,490	941,161	975,492	1,015,061
<b>สมบัติฐานในการกำกับประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม ( ล้านตัน )</b>				
ราคาขายปูนในประเทศ ( บาท/ตัน )	1,938	2,119	2,000	2,000
Total Polyolefin sale ( ตัน )	1,675,000	1,587,000	1,904,400	2,285,280
Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ( USD/ton)	393	389	404	406
รายได้ธุรกิจปิโตรเคมี ( ล้านบาท )	117,524	100,264	119,355	129,954
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain ( ล้านบาท )	26,928	25,487	28,035	30,839

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส