

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE



27 กรกฎาคม 2566

พร้อมทุกอย่าง รอเวลาเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว

งวด 2Q66 กำไรสุทธิ 8,082 ล้านบาท ลดลง 51%YoY ผลจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นทั้งวัตถุดิบและพลังงาน บวกกับเงินปันผลจากธุรกิจลงทุนลดลงจากปีก่อนเกือบ 1.4 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามเริ่มเห็นสัญญาณบวกจาก margin ที่ดีขึ้นในธุรกิจปิโตรเคมีและธุรกิจ Packaging เมื่อเทียบกับ 1Q66 ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างก็เริ่มรักษาราคาได้บ้างเช่นเดียวกัน

การเตรียมความพร้อมทุกด้านและรอเก็บเกี่ยวผลตอบแทนในเวลาที่เหมาะสมที่สุดของโลก ฟื้นตัวเป็นสิ่งที่คาดหวังไว้ ธุรกิจปิโตรเคมียังคงเป็นธุรกิจหลักที่จะสร้างการเติบโตให้ SCC จากการเตรียมก้าวออกจากช่วงวัฏจักรขาลงในปีนี้ คงคำแนะนำการลงเล่น Neutral ให้ราคาเหมาะสมภายใต้วิธี DCF ที่ 370 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	47,174	21,382	37,344	37,675	43,576
Norm Profit	46,719	23,270	25,388	37,675	43,576
EPS (บาท)	39.31	17.82	31.12	31.40	36.31
DPS (บาท/หุ้น)	18.50	8.00	10.00	14.00	16.00
Norm PER (เท่า)	8.09	17.85	10.22	10.13	8.76
Dividend Yield (%)	5.82%	2.52%	3.14%	4.40%	5.03%
BVS(บาท)	304.7	311.9	333.0	350.4	370.7
PBV (เท่า)	1.04	1.02	0.95	0.91	0.86
EV/EBITDA (X)	6.73	10.41	9.16	7.88	7.24

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 300 บาท

แนวต้าน : 328/360 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

SCC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	318.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	370.00
Upside (%)	16.35
Dividend yield (%)	3.14

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	31.12	25.89	20%
2567F	31.40	28.85	9%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	57.70
Moody's	43.00
MSCI	AA
Refinitiv	83.99
S&P	89.00

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ดีเลิศ
ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

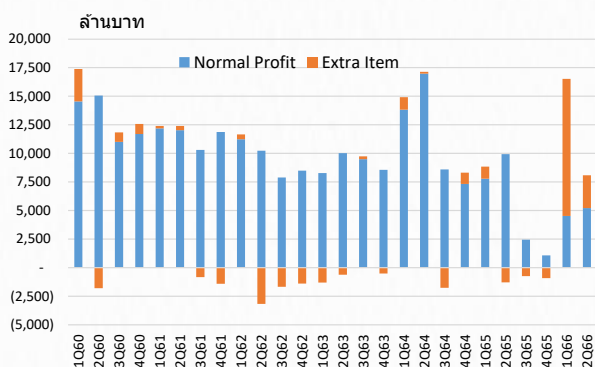
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

งวด 2Q66 กำไรสุทธิ 8,082 ล้านบาท ลดลง 19%YoY

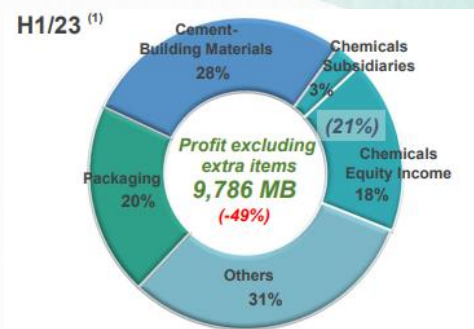
งวด 2Q66 กำไรสุทธิ 8,082 ล้านบาท (-51%QoQ, -19%YoY) แต่หักรายการพิเศษคือกำไรจากการปรับมูลค่าทรัพย์สินของเงินลงทุนในธุรกิจอื่น 2,866 ล้านบาท (มีการเปลี่ยนสถานะบริษัทลูก NocNoc ที่ SCC ถือหุ้น 100% เป็นบริษัทร่วม หลังจ่ายหุ้นเพิ่มทุน 50% ให้บริษัทในกลุ่มไทยเบฟ จึงมีการปรับมูลค่าเงินลงทุนเป็นมูลค่าทรัพย์สิน) จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 5,216 ล้านบาท (+14%QoQ, -54%YoY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 9% ผลกำไรสุทธิลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับงวด 1Q66 ที่มีกำไรสุทธิ 16,526 ล้านบาท เนื่องจากงวด 1Q66 มีการบันทึกกำไรพิเศษกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท จากการปรับมูลค่าทรัพย์สินของเงินลงทุนใน SCG Logistics หลังมีการรวมธุรกิจกับ JWD ส่วนกำไรที่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน 19%YoY เป็นผลจากทุกธุรกิจหลักมีต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน ในขณะที่การส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปสู่ราคาขาย ยังทำได้ทั้งหมด นอกจากนี้เงินปันผลรับจากบริษัทที่ SCC ถือหุ้นน้อยกว่า 20% ลดลงจากปีก่อนเกือบ 1.4 พันล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากเงินปันผล TOYOTA ที่ลดลง

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SCC



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างกำไรในงวด 1H66 ของ SCC



(1) Reported Profit: H1/22 = 18,781 MB, H1/23 = 24,608 MB

ที่มา: SCC

ไตรมาสนี้ ธุรกิจลงทุนกลายเป็นธุรกิจหลักที่สร้างกำไรให้กับ SCC โดยทำกำไรได้ 5,091 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 59% ของกำไรทั้งหมด ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีที่เคยเป็นธุรกิจหลักที่สร้างกำไรให้ SCC ในอดีต ไตรมาสนี้มีกำไรสุทธิเพียง 741 ล้านบาท ลดลง 80%YoY เป็นผลจากการขาดทุนสต็อก 1,841 ล้านบาท และ Spread PP และ PVC ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง มีกำไรสุทธิ 1,250 ล้านบาท ลดลง 16%YoY ท่ามกลางแรงกดดันจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นเทียบกับปีก่อนและผลประกอบการในอาเซียนที่ลดลง ส่วนธุรกิจ

EQUITY TALK

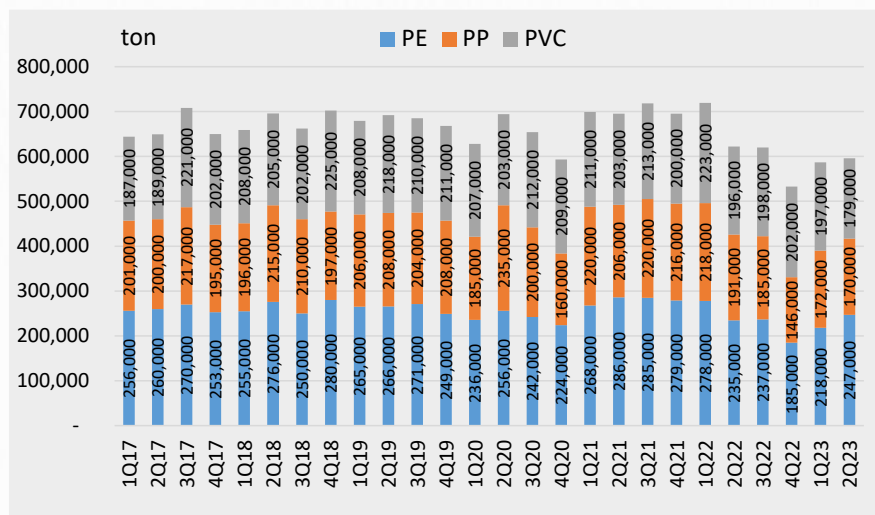
Packaging ภายใต้ SCGP มีกำไร 1,485 ล้านบาท ลดลง 20%YoY แม้ปัจจัยลบเรื่องต้นทุนเริ่มผ่อนคลาย แต่สถานการณ์โดยรวมก็ยังสู้ปีก่อนไม่ได้ สำหรับผลประกอบการงวด 1H66 SCC มีกำไรสุทธิ 24,608 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31%YoY และได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลอัตรา 2.50 บาท/หุ้น ขึ้น XD 9 ส.ค. 66

ธุรกิจปิโตรเคมี

งวด 2Q66 ธุรกิจปิโตรเคมีมีกำไรสุทธิ 741 ล้านบาท (-45%QoQ, -80%YoY) ผลประกอบการที่อ่อนแอเกิดจาก Spread หลายผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวลง รวมไปถึงผลขาดทุนจากสต็อกที่เกิดขึ้น 1,841 ล้านบาท หลัง Naphtha ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก มีราคาลดลงอย่างรุนแรงในเดือน มิ.ย. 66 เทียบกับราคาเฉลี่ยในงวด 1Q66

ไตรมาสนี้ SCC มีปริมาณการขายเม็ดพลาสติก Polyolefin (PE+PP) อยู่ที่ 4.17 แสนตัน เพิ่มขึ้น 2.7 หมื่นตัน จากงวด 1Q66 เนื่องจากโรงงานระยอง โอเลฟินส์ (ROC) ซึ่งเป็นโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำ เปิดดำเนินงานเต็มไตรมาส เทียบกับช่วง 1Q66 ที่ ROC มีการเดินเครื่องเพียง 2 เดือน สำหรับธุรกิจไวนิล มีปริมาณการขาย PVC 1.79 แสนตัน ลดลง 1.8 หมื่นตัน จากงวด 1Q66 เพราะไตรมาสนี้มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน VCM

ปริมาณการขายเม็ดพลาสติกของ SCC



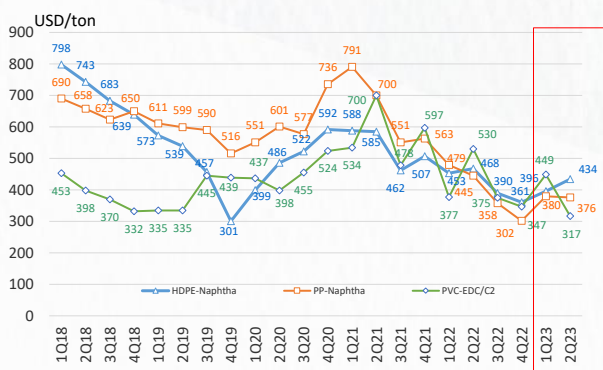
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Spread ผลิตภัณฑ์หลักอย่าง HDPE-Naphtha ปรับเพิ่มขึ้น 38 USD/ton เทียบกับ 1Q66 อยู่ที่ 434 USD/ton ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก เนื่องจาก HDPE เป็นพลาสติกที่ใช้ในการอุปโภค-บริโภค (Consumer product) อีกทั้งผู้ผลิตหลายรายในภูมิภาคมีการหยุดซ่อมบำรุง ในขณะที่ Spread PP-Naphtha ปรับตัว

EQUITY TALK

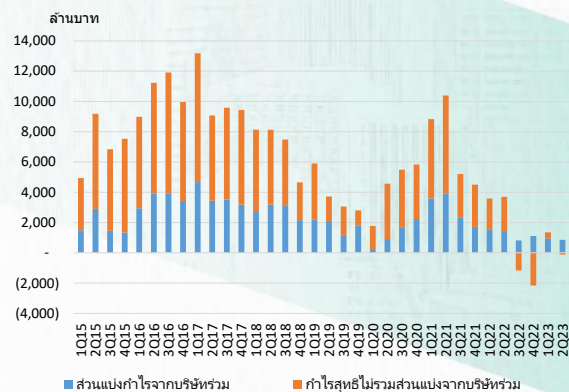
ลดลง 4 USD/ton จาก 1Q66 มาอยู่ที่ 376 USD/ton IWSระ PP เป็นพลาสติกที่ใช้สำหรับสินค้าคงทน (Durable Product) เช่น ชิ้นส่วนยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนักในภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน และมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้นจากจีน ส่วน Spread PVC-EDC/C2 ลดลงค่อนข้างมีนัยสำคัญเหลือเพียง 317 USD/ton จากต้นทุน EDC ที่เพิ่มขึ้นมาก เนื่องจากภาวะอุปทานตึงตัวในสหรัฐและภูมิภาคตะวันออกกลางที่มีการหยุดซ่อมบำรุงเครื่องจักร แต่ไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปสู่ราคา PVC ได้ เพราะ Demand ที่อ่อนแอในภาคอสังหาริมทรัพย์และการเข้าสู่ช่วง Low Season ของการก่อสร้างในอินเดียและอาเซียน

SPREAD ผลิตภัณฑปิโตรเคมีหลักของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลกำไรธุรกิจปิโตรเคมีย้อนหลังของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

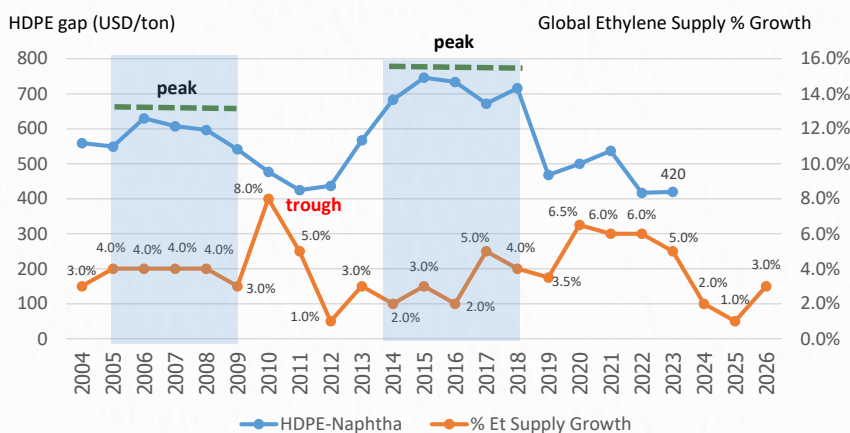
ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย ไตรมาสนี้รับเข้ามา 858 ล้านบาท ลดลง 40%YoY หลักๆมาจากบริษัท Chandra Asri ในอินโดนีเซียที่มีกำไรลดลงจากผลกระทบเรื่อง Spread เช่นเดียวกับ SCC รวมไปถึงส่วนแบ่งกำไรจาก BST ที่ลดลงตาม Spread Butadiene-Naphtha ที่ลดลง

แนวโน้มผลการดำเนินงานธุรกิจปิโตรเคมีในช่วงครึ่งปีหลัง เชื่อว่าจะฟื้นตัวดีขึ้น เทียบกับช่วงครึ่งแรก บนความคาดหวังว่าเศรษฐกิจโลกได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนออกมาเพิ่มเติมในอนาคต โดยจีนถือเป็นประเทศที่มีการบริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี 40% ของทั้งโลก น่าจะสร้าง Impact เชิงบวกในแง่ Demand มากขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้ง New Supply ของ Ethylene ทั่วโลกจะออกมาในปีนี้ ส่วนใหญ่เกิดขึ้นไปแล้วในช่วงครึ่งปีแรก โดย New Supply ของ Ethylene ทั่วโลก จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2567-2568 ยืนยันความเชื่อว่าธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะทะลุผ่านพ้นช่วงวัฏจักรทาลงแล้ว ส่งผลให้ภาพ Demand-Supply ของธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน จะกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลอีก

EQUITY TALK

ครึ่งในปี 2567 ซึ่งคาดว่าจะหมายถึงอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานโพลีเอทิลีนทั่วโลกจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป และทำให้ SCC ได้รับผลบวกอย่างเต็มที่จากกำลังการผลิตใหม่ของ Longson Petrochemical Complex (LSP) ในประเทศเวียดนาม (Upstream 1.35 ล้านตัน Downstream 1.4 ล้านตัน) ที่มีกำหนดเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือน กันยายน 2566 ซึ่งจะเข้ามาในช่วงที่ธุรกิจปิโตรเคมีกำลังอยู่ในช่วงปลายของวัฏจักรขาลง แม้ว่าในช่วงแรกของการเปิดดำเนินงาน โครงการ LSP อาจยังไม่สามารถสร้างกำไรให้กับ SCC ได้ เพราะจะมีค่าใช้จ่ายคงที่ ได้แก่ ค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่าย Overhead และดอกเบี้ยจ่าย ต้องรับรู้ประมาณเดือนละ 1,000 ล้านบาท แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโครงการ LSP จะส่งผลบวกอย่างมากต่อ 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

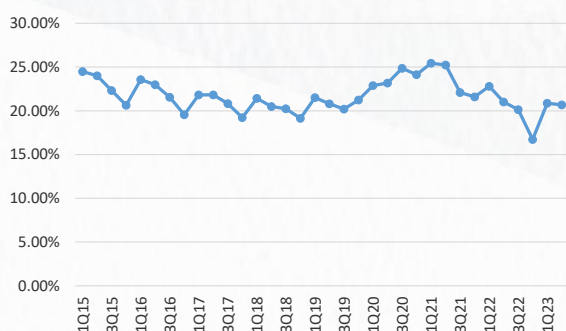
ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM)

งวด 2Q66 ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง มีกำไรสุทธิ 1,250 ล้านบาท (-91%QoQ, -16%YoY) กำไรลดลงแรงเมื่อเทียบกับ 1Q66 ที่มีกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่าธุรกรรมของเงินลงทุนใน SCG Logistics จำนวน 1.2 หมื่นล้านบาท แต่หากเปรียบเทียบเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ (core Profit) จะลดลง 17%QoQ ปัจจัยกดดันหลักเป็นเรื่องของฤดูกาลที่มีวันหยุดจำนวนมากและเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝน บวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในพื้นที่แย่งกันที่

EQUITY TALK

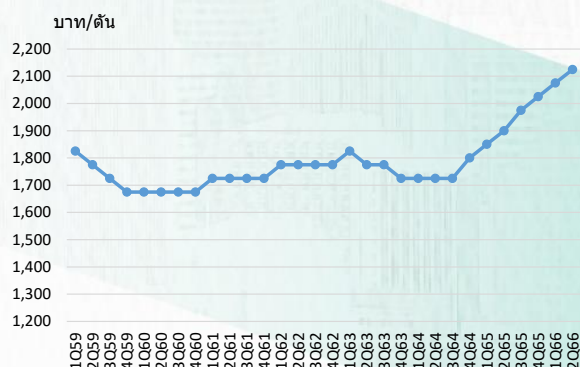
กัมพูชา เวียดนามและอินโดนีเซีย โดยปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศช่วง 2Q66 ปรับตัวขึ้น 1%YoY จากโครงการภาครัฐที่ดำเนินการต่อเนื่องมาจากปีก่อน ส่วนการใช้ปูนซีเมนต์ในภาคเอกชนค่อนข้างใกล้เคียงกับปีก่อน ขณะที่ SCC มีปรับราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q66 อีก 50 บาท/ตัน เฉลี่ยอยู่ที่ 2,125 บาท/ตัน ช่วยลดผลกระทบจากต้นทุนพลังงานทั้งถ่านหินและค่าไฟฟ้าที่ปรับตัวขึ้นได้บางส่วน ส่งผลให้อัตรา Gross margin เฉลี่ยงวด 2Q66 ทำได้ 20.68% ยังต่ำกว่างวด 2Q65 และ 1Q66 ที่ทำได้ 21.00% และ 20.86% เล็กน้อย

GROSS MARGIN ธุรกิจ CBM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเฉลี่ยของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

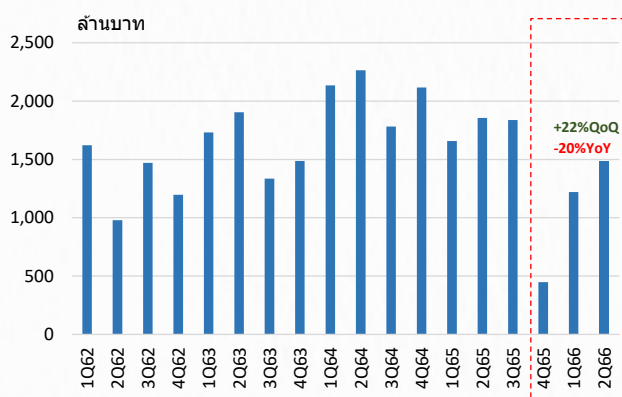
แนวโน้มธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างช่วง 3Q66 จะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับ 2Q66 ตามปัจจัยด้านฤดูกาลที่เข้าสู่ช่วงฤดูฝน แต่ถ้ามองเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เชื่อว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาก ปัจจัยสนับสนุนหลักเป็นเรื่องของต้นทุนพลังงานที่ลดลง ไม่ว่าจะเป็นต้นทุนถ่านหินที่มีทิศทางราคาปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 2Q66 รวมไปถึงการเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน (AFR) ขึ้น และการติดตั้ง Solar Power เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยธุรกิจ CBM จะมีกำลังการผลิต Solar Power เพิ่มขึ้นจาก 159 MW ณ สิ้นปี 2565 เป็น 196 MW ภายในสิ้นปี 2566 ในส่วนของ Operation ในต่างประเทศที่อ่อนแออย่างมากในช่วง 2Q66 เชื่อว่าจะค่อยๆฟื้นตัวเช่นกัน จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของหลายประเทศ ไม่ว่าจะเป็นมาตรการลดดอกเบี้ยนโยบายลงหลายครั้ง และการลดภาษี VAT ในเวียดนาม รวมไปถึงความคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในกัมพูชา หลังผ่านพ้นช่วงการเลือกตั้ง

EQUITY TALK

ธุรกิจ Packaging (SCGP)

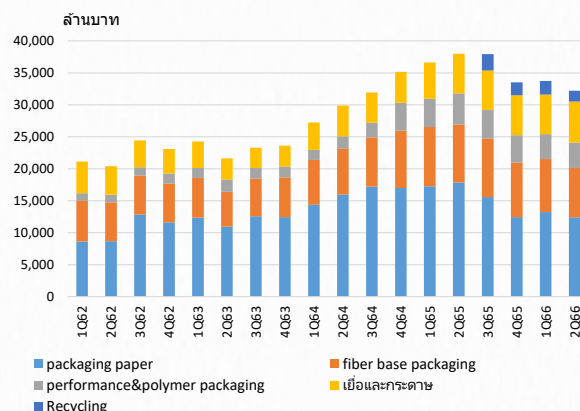
งวด 2Q66 SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1,485 ล้านบาท (+22%QoQ, -20%YoY) กำไรฟื้นตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 2 จากจุดต่ำสุดในงวด 4Q65 รับผลบวกจากเศรษฐกิจอาเซียนที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะประเทศไทยและเวียดนามที่ได้แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในประเทศและการอุปโภคบริโภคที่ดีขึ้น หนุนการใช้บรรจุภัณฑ์สำหรับการอุปโภคบริโภค ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลงช่วยเพิ่มอัตรากำไร โดยธุรกิจที่ทำกำไรได้โดดเด่นคือธุรกิจ Fibrous Chain เกิดจากยอดขายบรรจุภัณฑ์อาหารที่ดีขึ้นมาก ตามภาคการบริการและยอดขาย Dissolving Pulp ไปประเทศจีนที่เพิ่มขึ้น รับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมเสื้อผ้าและสิ่งทอ ไตรมาสนี้ SCGP มียอดขายรวม 32,216 ล้านบาท (-4%QoQ, -15%YoY) ลดลงจากงวด 1Q66 แม้ว่าจีนจะเพิ่มการนำเข้า Packaging Paper จากอาเซียนจนใกล้เคียงกับช่วงก่อนที่จะมีการล็อกดาวน์ประเทศ อย่างไรก็ตาม ยอดขาย Packaging Paper ในอินโดนีเซียและไทยลดลง จากปัจจัยด้านฤดูกาลที่มีวันหยุดยาวจากเทศกาลสงกรานต์ในประเทศไทยและเทศกาล Hari Raya ในอินโดนีเซีย อีกทั้งตลาดในอินโดนีเซียมีเศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าประเทศอื่นในอาเซียนที่มีอุตสาหกรรมท่องเที่ยวช่วยหนุน รวมถึงราคาสินค้าหลายรายการมีการปรับตัวลงตามต้นทุนการผลิตที่ลดลง ขณะที่ธุรกิจ Fibrous Chain มียอดขายและอัตรากำไรดีขึ้น โดยเฉพาะยอดขายผลิตภัณฑ์ภาชนะบรรจุอาหาร (Foodservice Products) รวมถึงกระดาษพิมพ์เขียนที่มีปริมาณการขายเพิ่มขึ้นในช่วงเปิดภาคการศึกษาและมีกิจกรรมการเลือกตั้งในประเทศไทย บวกกับยอดขาย Dissolving Pulp ไปประเทศจีนที่เพิ่มขึ้นหลังการเปิดประเทศ

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP

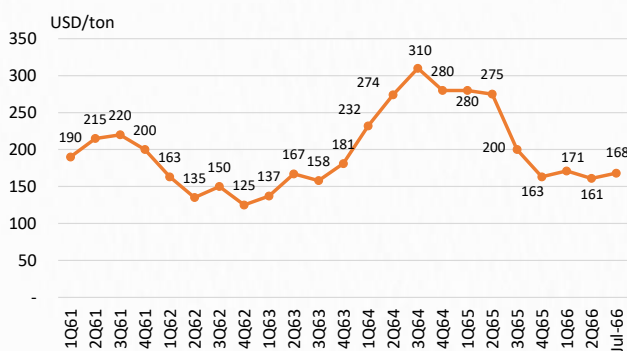


ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

EQUITY TALK

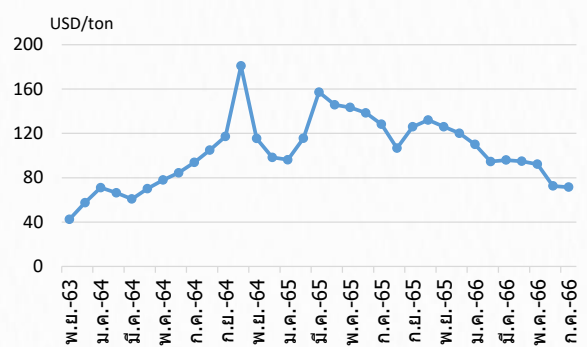
แนวโน้มผลประกอบการของ SCGP ช่วงครึ่งปีหลัง เชื่อว่าจะทำได้ดีกว่าช่วงครึ่งปีแรก แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง ไม่ว่าจะเป็นต้นทุนเศษกระดาษ ต้นทุนพลังงานทั้งถ่านหิน ค่าไฟฟ้า รวมไปถึงต้นทุนค่าขนส่ง โดย SCGP มีระยะเวลาการหมุนเวียนของวัตถุดิบประมาณ 3 เดือน ส่งผลให้ต้นทุนเศษกระดาษที่ปรับตัวลดลงแรงตั้งแต่เดือน มี.ค 66 จะส่งผลบวกอย่างเต็มที่ในงวด 3Q66 เป็นต้นไป เช่นเดียวกับถ่านหินเกรด IC13 ที่ส่วนใหญ่ SCGP จะซื้อในราคา Spot มีราคาปรับตัวลดลงอย่างชัดเจนตั้งแต่เดือน พ.ค 66 ส่วนการฟื้นตัวของยอดขายยังเห็นโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่อง สนับสนุนด้วยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาเซียน โดยเฉพาะไทยและเวียดนามที่มีจุดเด่นเรื่องอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวช่วยให้เกิดเงินหมุนเวียนในระบบและทำให้เกิดการอุปโภคบริโภคเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งประเทศเวียดนามยังมีแผนที่จะลดภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ลงจาก 10% เหลือ 8% ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค 2566 ถึงสิ้นปี 2566 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้านราคาผลิตภัณฑ์เริ่มเห็นเสถียรภาพของราคา Testliner Paper ที่ใช้เป็น Benchmark ของราคาส่งออก Packaging Paper ที่มีราคาค่อนข้างนิ่งอยู่ที่ระดับ 390-400 USD/ton ในช่วงระหว่างเดือน เม.ย-ก.ค 66 โดยผู้ผลิตรายใหญ่ในประเทศจีนมีอัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น ถือเป็นสัญญาณบวกที่บ่งชี้ถึงระดับสินค้าคงเหลือในประเทศจีนที่เริ่มลดลง

ราคาเศษกระดาษนำเข้าจากอเมริกา (AOCC)



ที่มา: SCGP

ราคาถ่านหิน IC13



ที่มา: ARGUS

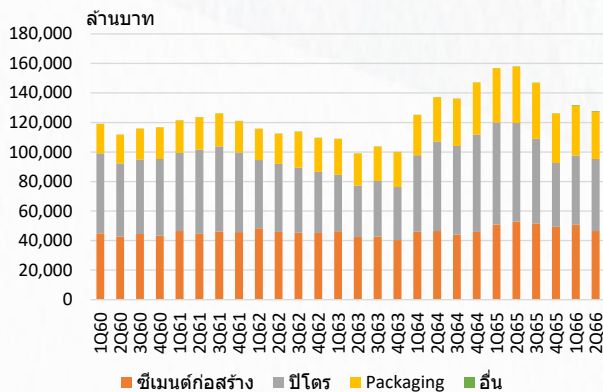
เห็นสัญญาณบวกเรื่อง margin ต่อเนื่อง

แม้ผลประกอบการปกติในช่วงครึ่งปีแรกของ SCC จะออกมาค่อนข้างน่าผิดหวัง โดยมีกำไรจากการดำเนินงานไม่รวมกำไรพิเศษเพียง 9,786 ล้านบาท ลดลง 49%YoY อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเป็นรายไตรมาส จะพบว่ามีการพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของ EBITDA margin จากจุดต่ำสุดในงวด 4Q65 ที่ 4.9% เพิ่มขึ้นเป็น 9.4% ในงวด 1Q66 และ 11.2% ในงวด 2Q66 ตามลำดับ โดยเป็นการ

EQUITY TALK

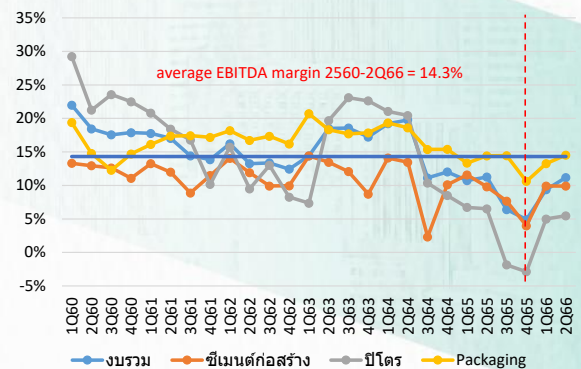
เพิ่มขึ้นในทุกธุรกิจหลัก ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแรงกดดันด้านต้นทุนพลังงานที่ลดลง น่าจะส่งผลบวกต่อ EBITDA margin ในธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง และ ธุรกิจ Packaging ส่วนธุรกิจปิโตรเคมี แม้ว่าปัจจุบัน Spread ของหลาย ผลิตภัณฑ์ยังคงอยู่ในระดับต่ำ แต่ความคาดหวังต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ของจีน และแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อที่ทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งต้องปรับ ดอกเบี้ยนโยบายขึ้นน่าจะผ่อนคลายลง อีกทั้งกำลังการผลิตใหม่ของ Ethylene ทั่วโลกที่จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จะมีส่วนสำคัญที่จะช่วยเพิ่ม EBITDA Margin ของธุรกิจปิโตรเคมีที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเพียง 5.5% ซึ่งอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย EBITDA margin ในช่วงระหว่างปี 2560-2565 ที่ 14.3% อยู่มากพอสมควร

ยอดขายแยกตามธุรกิจของ SCC



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

EBITDA MARGIN แยกตามธุรกิจของ SCC



ที่มา: SCC

พร้อมทุกอย่าง รอแค่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัว แนะนำ Neutral

การเตรียมความพร้อมทุกด้านของ SCC ทั้งเรื่องการขายกำลังการผลิตรองรับ การเติบโตในอนาคต รวมถึงกลยุทธ์การปรับเปลี่ยนธุรกิจไปสู่ความยั่งยืน ด้วยการมุ่งเน้นพัฒนาสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (High Value Added) การเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทนขึ้นอย่างต่อเนื่อง กำลังรอเก็บเกี่ยวผลตอบแทนในเวลาที่เหมาะสมของโลกฟื้นตัว โดยมีธุรกิจปิโตรเคมีเป็นธุรกิจหลักที่จะสร้างการเติบโตให้ SCC จากการเตรียมก้าวออกจากช่วงวัฏจักรขาลงในปีี้ ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ไว้ที่ 37,344 ล้านบาท ให้คำแนะนำการลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธี DCF ที่ 370 บาท

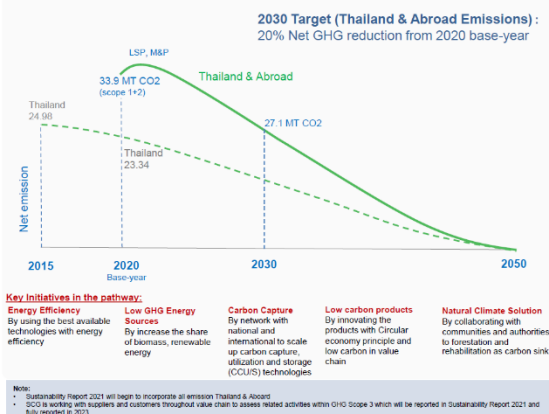
EQUITY TALK

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



ที่มา: SCC

การดำเนินการช่วยเหลือสังคมที่สำคัญในปีที่ผ่านมาของ SCC



ที่มา: SCC

ผลสำเร็จด้าน Governance & Transparency ของ SCC

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



TCFD | Task Force on Climate-Related Financial 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)



MSCI

MSCI ESG RATINGS
AA

Sustainalytics by Morningstar

Ranking **1**
Industrial Conglomerates

ESG Risk Rating by Sustainalytics
20.9 Medium Risk

Last Update: May 25, 2021

ที่มา: SCC

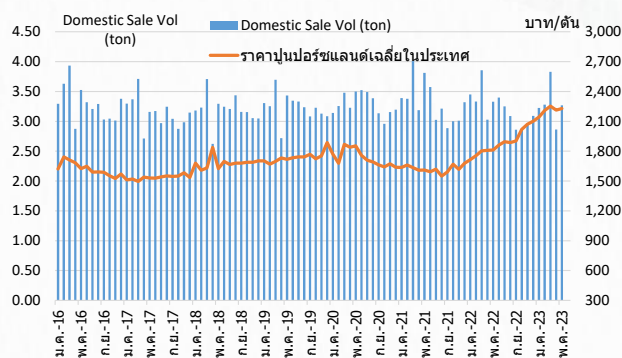
EQUITY TALK

ผลประกอบการ 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
ยอดขาย	142,665	152,494	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	-3%	-18%	253,379	305,028	-17%
กำไรขั้นต้น	22,850	24,098	22,904	17,591	13,677	19,890	19,122	-4%	-17%	39,012	47,002	-17%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,065)	(17,542)	(18,326)	(18,057)	(17,834)	(17,029)	(16,058)	-6%	-12%	(33,088)	(35,867)	-8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,691)	(1,647)	(1,715)	(1,899)	(2,262)	(2,241)	(2,378)	6%	39%	(4,619)	(3,362)	37%
กำไรจากการดำเนินงาน	7,323	7,784	11,227	3,190	1,070	4,570	5,216	14%	-54%	9,786	19,010	-49%
กำไรสุทธิ	8,307	8,844	9,938	2,444	157	16,526	8,082	-51%	-19%	24,608	18,781	31%
EPS (บาท)	6.92	7.37	8.28	2.04	0.13	13.77	6.74	-51%	-19%	20.51	15.65	31%
Gross Margin	16.0%	15.8%	15.0%	12.4%	11.2%	15.4%	15.3%			15.4%	15.4%	
SG&A/Sales	11.3%	11.5%	12.0%	12.7%	14.6%	13.2%	12.9%			13.1%	11.8%	
Net Gearing	0.52	0.54	0.56	0.59	0.61	0.59	0.61			0.61	0.56	
Book Value	304.74	302.33	319.57	329.61	311.88	322.87	317.39			317.39	319.57	

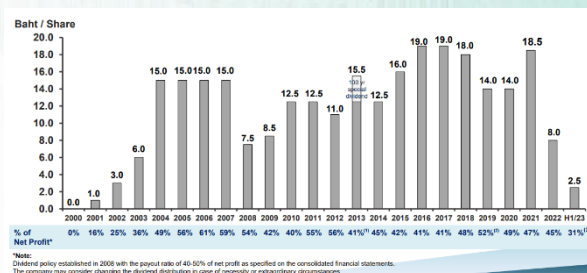
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศและราคาเฉลี่ย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ SCC



ที่มา: SCC

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	569,609	599,385	660,129	701,453
ต้นทุนขาย	491,339	507,311	550,571	578,958
กำไรขั้นต้น	78,269	92,075	109,558	122,495
ค่าใช้จ่ายในการขาย	71,758	77,478	79,574	84,166
ดอกเบี้ยจ่าย	7,523	7,960	8,287	8,781
รายได้อื่น	12,684	11,560	9,970	10,166
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17,725	37,859	40,913	47,658
ภาษีเงินได้	4,650	6,353	5,868	7,417
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-3,658	515	3,238	4,081
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	10,703	14,059	15,114	15,361
รายการพิเศษอื่น ๆ	-1,888	11,956	0	0
กำไรสุทธิ	21,382	37,344	37,675	43,576
กำไรจากการดำเนินงาน	23,270	25,388	37,675	43,576
Norm EPS	19.4	21.2	31.4	36.3
การเติบโตของยอดขาย	7.5%	5.2%	10.1%	6.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-50.2%	9.1%	48.4%	15.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.7%	15.4%	16.6%	17.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.1%	4.2%	5.7%	6.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	142,392	122,189	128,748	124,631
ต้นทุนขาย	124,800	108,513	108,859	105,508
กำไรขั้นต้น	17,591	13,677	19,890	19,122
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18,057	17,834	17,029	16,058
ดอกเบี้ยจ่าย	1,899	2,262	2,241	2,378
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	2,101	2,589	17,045	6,561
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-264	-3,830	17,664	7,248
ภาษีเงินได้	1,154	-75	4,320	1,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,798	2,042	517	-121
รายการพิเศษอื่น ๆ	-746	-913	11,956	2,866
กำไรสุทธิ	2,444	157	16,526	8,082
กำไรจากการดำเนินงาน	3,190	1,070	4,570	5,216
Norm EPS	2.66	0.89	3.81	4.35
ยอดขาย (QoQ)	-6.6%	-14.2%	5.4%	-3.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-23.2%	-22.3%	45.4%	-3.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-71.6%	-66.5%	327.0%	14.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.89	1.92	1.86	1.76
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.24	1.33	1.24	1.12
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.65	7.27	7.30	7.30
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.91	6.05	5.96	5.90
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.22	6.92	6.85	6.78
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.21	1.20	1.18	1.15
Net Gearing	0.45	0.39	0.42	0.46
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	2.7%	3.8%	4.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.2%	6.4%	9.0%	9.8%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	17,725	37,859	40,913	47,658
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-2,400	-3,214	-3,950	-2,212
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	29,461	30,461	32,461	35,794
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	378	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6,964	1,850	-18,049	-11,918
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	29,719	60,603	45,508	61,905
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-4,168	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9,293	17,505	18,087	18,398
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-39,931	-45,000	-60,000	-80,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-32,947	-27,495	-41,913	-61,602
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	55,914	10,000	10,000	10,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-19,199	-12,000	-16,800	-19,200
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	24,399	-9,960	-15,087	-17,981
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	21,171	23,148	(11,492)	(17,678)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	89,859	113,007	101,514	83,836
ลูกหนี้การค้า	74,459	82,478	90,463	96,069
สินค้าคงเหลือ	83,162	83,914	92,418	98,203
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,408	2,583	2,833	3,009
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	425,052	439,590	467,129	511,335
สินทรัพย์รวม	906,490	957,318	998,739	1,042,893
เจ้าหนี้การค้า	59,783	73,313	80,412	85,394
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,516	5,955	6,164	6,878
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	68,401	68,401	68,401	68,401
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	190,054	200,054	210,054	220,054
หนี้สินรวม	454,065	479,035	496,343	512,039
ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสะสม	352,820	378,164	399,039	423,416
ส่วนของผู้ถือหุ้น	374,255	399,599	420,474	444,851
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	78,169	78,684	81,922	86,003
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	906,490	957,318	998,739	1,042,893
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	17.3	18.0	18.2	18.5
ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,938	2,000	1,900	1,900
Total Polyolefin sale (ตัน)	1,675,000	2,010,000	2,412,000	2,532,600
Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (USD/ton)	393	426	443	449
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (ล้านบาท)	117,524	106,227	118,751	132,665
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain (ล้านบาท)	26,928	25,487	28,035	30,839

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส