

บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

4Q20 Results Preview: คาดกำไรจะดีกว่าที่เราประมาณการไว้ก่อนหน้านี้

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SCC จะลดลง qoq ใน 4Q20 อย่างไรก็ตามอาจจะดีกว่าการประมาณการเบื้องต้นของเราเนื่องจากผลกระทบจากแผนปิดซ่อมบำรุงโรงงานมาตาฟูดโอเลฟินส์ (MOC) ที่น้อยกว่าคาด นอกจากนี้เรายังคงคาดว่าส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์จะปรับตัวดีขึ้นซึ่งจะช่วยผลักดันกำไรรวมถึงโครงการ debottleneck ของโรงงานมาตาฟูดโอเลฟินส์ (MOC) ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ HDPE และ PP ประมาณ 10% ตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป คงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 500.00 บาท

WHAT'S NEW

- กำไรสุทธิจะลดลง qoq ใน 4Q20 แต่ดีกว่าการประมาณการเบื้องต้นของเรา เราคาดว่า SCC จะรายงานกำไรสุทธิ ที่ 7.7 พันลบ. ใน 4Q20 ลดลง 20.7% qoq แต่เพิ่มขึ้น 8.7% yoy การลดลง qoq น่าจะมาจากกำไรของปูนซีเมนต์ที่อ่อนตัวลงจากความต้องการที่ต่ำตามฤดูกาลซึ่งได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมในเดือน ต.ค. 20 ประการที่สอง แผนการปิดซ่อมบำรุง 45 วันของโรงงานมาตาฟูดโอเลฟินส์ (MOC) ใน 4Q20 แต่เราเห็นผลกระทบจากการปิดซ่อมบำรุงน้อยกว่าคาดก่อนหน้านี้ โดยเราคาดว่าปริมาณการผลิตโพลีเอทิลีน (HDPE) และโพลีโพรพิลีน (PP) อาจกระทบประมาณ 110,000 ตันใน 4Q20 ดีกว่าการประมาณการก่อนหน้านี้ของเราที่ 125,000 ตัน นอกจากนี้ ส่วนต่างราคา HDPE และ PP เพิ่มขึ้น 13.4% qoq และ 28.5% qoq ตามลำดับ ในขณะที่คาดว่ากำไรจาก inventory ประมาณ 500 ลบ. น่าจะชดเชยผลกระทบจากการปิดซ่อมบำรุงได้บางส่วน ประการสุดท้าย แม้คาดว่ากำไรสุทธิของ SCGP TB จะเพิ่มขึ้น 26.7% qoq เป็น 1.7 พันลบ. ส่วนแบ่งกำไรของ SCC คาดว่าจะลดลง 8% qoq เป็น 1.2 พันลบ. เนื่องจากการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชน (public listing) ของ SCGP ในเดือน ต.ค. 20 ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ SCC ใน SCGP ลดลงเป็น 72.1% จาก 100%
- กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น yoy ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากส่วนต่างราคา HDPE และ PP ที่เพิ่มขึ้น 97.3% yoy และ 43.9% yoy ตามลำดับ เช่นเดียวกับกำไรจาก inventory ที่เพิ่มขึ้นเป็น 500 ลบ. ใน 4Q20 (4Q19: ขาดทุนจาก inventory 1.1 พันลบ.)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	478,438	437,980	401,328	434,380	445,639
EBITDA	76,480	58,104	53,139	71,518	67,309
Operating profit	51,705	34,173	28,822	45,310	39,212
Net profit (rep./act.)	44,748	32,014	30,098	40,328	42,426
Net profit (adj.)	46,388	38,194	32,638	40,328	42,426
EPS (Bt)	38.7	31.8	27.2	33.6	35.4
PE (x)	10.0	12.1	14.2	11.5	10.9
P/B (x)	1.7	1.7	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	9.1	11.9	13.0	9.7	10.3
Dividend yield (%)	4.7	4.5	3.0	3.4	4.0
Net margin (%)	9.4	7.3	7.5	9.3	9.5
Net debt/(cash) to equity (%)	56.0	67.3	60.8	44.6	44.4
Interest cover (x)	11.2	9.0	6.4	8.6	92.0
ROE (%)	16.6	11.5	10.2	11.7	10.8
Consensus net profit	-	-	33,944	35,743	37,288
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.96	1.13	1.14

Source: SCC, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt386.00
Target Price	Bt500.00
Upside	+29.5%

COMPANY DESCRIPTION

SCC operates as a holding company and is engaged in the industrial supplies and construction industries. The company operates six core businesses - chemical, paper, cement, building materials, distribution and investment.

STOCK DATA

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	SCC TB
Shares issued (m):	1,200.0
Market cap (Btm):	463,200.0
Market cap (US\$m):	15,413.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	41.5

Price Performance (%)

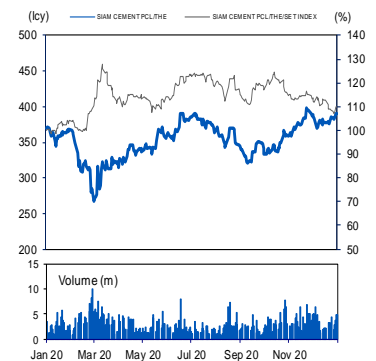
52-week high/low	Bt398.00/Bt267.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(2.3)	10.3	1.3	4.9	2.1

Major Shareholders

Maha Vajiralongkorn	33.3
Stock Exchange of Thailand	10.0
STATE STREET Corp	4.3

FY21 NAV/Share (Bt)	316.80
FY21 Net Debt/Share (Bt)	141.43

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanaporn Visaruthaphong
+662 659 8305
tanaporn@uobkayhian.co.th
Chaiwat Arsirawichai
+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข่าวที่ปรากฏและเชื่อว่ามีความถูกต้องและเชื่อถือได้แต่ก็เป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง, ความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำนักลงทุนให้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

4Q20 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	4Q19	3Q20	4Q20F	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	106,177	100,938	95,891	(9.7)	(5.0)
COGS	-87,195	-76,129	-74,316	(14.8)	(2.4)
SG&A	-14,592	-13,465	-12,792	(12.3)	(5.0)
EBITDA	20,758	19,334	19,683	(5.2)	1.8
Interest expenses	-3,135	-2,024	-1,923	(38.7)	(5.0)
Net income	7,104	9,741	7,726	8.7	(20.7)
- Cement	1,305	1,894	1,100	(15.7)	(41.9)
- Chemical	2,801	5,488	4,766	70.1	(13.2)
- Packaging	1,196	1,335	1,226	2.5	(8.2)
EPS (Bt)	5.9	8.1	6.4	8.7	(20.7)
Inventory gains/ (loss)	-1,060	820	500	147.2	(39.0)
Non-recurring items	1,610	-572	144	(91.1)	125.2
Recurring Income	6,554	9,493	7,082	8.0	(25.4)
SG&A/Sales (%)	13.7	13.3	13.3		
EBITDA margin (%)	19.6	19.2	20.5		
Net margin (%)	6.7	9.7	8.1		

Source: SCC, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- ธุรกิจเคมีภัณฑ์ (50% ของกำไรทั้งหมดใน 2020F) น่าจะผลักดันให้กำไรเติบโตในปี 2021 เราคาดว่า SCC จะได้รับประโยชน์จากความต้องการผลิตภัณฑ์ HDPE และ PP ที่สูงขึ้นจากการผลิตบรรจุภัณฑ์, ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและสุขอนามัยของผู้บริโภค การขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์น่าจะผลักดันราคา HDPE/PP ให้สูงขึ้นต่อไป ในขณะที่ตลาดคาดว่าจะขาดแคลนกล่องและพื้นที่บนเรือมีแนวโน้มจะดำเนินต่อไปใน 1H21 โครงการ debottleneck ที่โรงงานมาตาพุดโอเลฟินส์ (MOC) ของ SCC จะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 1Q21 และจะเพิ่มกำลังการผลิต HDPE และ PP ของ SCC เป็น 500,000 ตัน/ไตรมาส (จาก 450,000-470,000 ตันในปัจจุบัน) ราคา HDPE ได้เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 1 ปีที่ 1,065 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในขณะที่ ราคา PP ได้เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 1 ปีที่ 1,255 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในปัจจุบัน
- คาดกำไรปกติใน 1Q21 ปรับตัวดีขึ้น qoq เราคาดว่ากำไรปกติของ SCC จะปรับตัวดีขึ้นอย่างแข็งแกร่ง qoq ใน 1Q21 โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายผลิตภัณฑ์ HDPE และ PP ที่สูงขึ้นหลังจากการปิดซ่อมบำรุง 45 วัน ที่โรงงานมาตาพุดโอเลฟินส์เสร็จสิ้นใน 4Q20 นอกจากนี้ความต้องการปูนซีเมนต์และบรรจุภัณฑ์กำลังเข้าสู่ช่วง high season ใน 1Q21

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

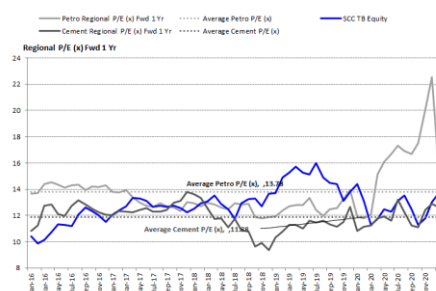
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำซื้อ** โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 500.00 บาท อิงวิธี SOTP เราอิงการ Valuation ของธุรกิจเคมีภัณฑ์, ปูนซีเมนต์ และ บรรจุภัณฑ์ เป็น PE multiple ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังในภูมิภาคที่ 14 เท่า, 12 เท่า และ 26 เท่า ตามลำดับ ภายในพื้นที่น้ำมันและก๊าซ PTTGC TB และ IVL TB ยังคงเป็น top picks ของเราจากกำไรที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของพวกเขา

SHARE PRICE CATALYST

- ส่วนต่างราคา HDPE และ PP ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

REGIONAL PE MEAN



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SOTP VALUATION

	Equity value	Bt/share	Methodology
Chemical	323,429	270	14x PE
Cement	91,164	76	12x PE
Paper	161,641	135	26x PE
Others	24,243	20	10x PE
Total	600,477	500	

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian