

27 เมษายน 2566

### มี Surprise ตลอด

งวด 1Q66 กำไรสุทธิ 16,526 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 87%YoY โดยมีกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน 11,956 ล้านบาท หากไม่นับรายการพิเศษ จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 4,516 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด ทุกธุรกิจหลักเริ่มเห็นการฟื้นตัวกลับมาอย่างช้าๆ ตามภาพรวมเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ทำให้การปรับราคาสินค้าให้สอดคล้องกับต้นทุนทำได้มากขึ้น รวมถึงการกลับมาเดินเครื่องโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำ ROC ต้นเดือน กพ. 66 หลังจากที่ยุติเดินเครื่องโรงงานนี้ไปตั้งแต่เดือน ก.ย 65 ทิศทางการไปกติกช่วงที่เหลือของปีเชื่อจะทยอยฟื้นตัวตามลำดับ หนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง โดยธุรกิจปิโตรเคมีเชื่อได้ผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้ว ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง และธุรกิจ Packaging น่าจะดีขึ้นอย่างช้าๆ ปรับประมาณการกำไรปีนี้ขึ้น 29% สะท้อนรายการพิเศษใน 1Q66 ราคาหุ้นมี Upside เปิดกว้าง แนะนำ Outperform

#### 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)	7.66	16.89	9.67	9.59	8.29
Dividend Yield (%)	6.15%	2.66%	3.32%	4.65%	5.32%
BVS(บาท)	304.7	311.9	333.0	350.4	370.7
PBV (เท่า)	0.99	0.97	0.90	0.86	0.81
EV/EBITDA (X)	6.51	10.09	8.87	7.64	7.03
ROE (%)	12.78%	6.22%	6.35%	8.96%	9.80%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway  
 แนวรับ : 300 บาท  
 แนวต้าน : 328/360 บาท

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

# SCC

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	301
ราคาเป้าหมาย (บาท)	370
Upside (%)	22.92
Dividend yield (%)	3.32

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	57.78
Moody's	43.00
MSCI	AA
Refinitiv	84.82
S&P	88.99
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2566F</b>	31.12	24.40	28%
<b>2567F</b>	31.40	30.39	3%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

**Outperform:** สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ ชนะ SET Index

**Neutral:** สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ พอๆ กับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ พอๆ กับ SET Index

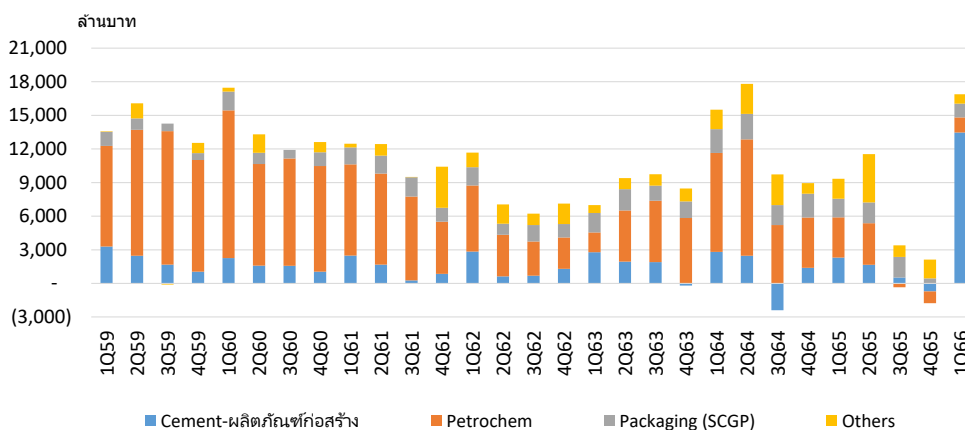
**Underperform:** สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ แย่ SET Index



### งวด 1Q66 กำไรสุทธิ 16,526 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 87%YOY

งวด 1Q66 SCC กำไรสุทธิ 16,526 ล้านบาท (+10,411%QoQ,+87%YoY) โดยมีกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน SCG Logistics จากการรวมธุรกิจ SCGJWD Logistics ของธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้างจำนวน 11,956 ล้านบาท และรายการพิเศษอื่น ๆ อีก 156 ล้านบาท หากไม่นับรายการพิเศษ ไตรมาสนี้จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 4,516 ล้านบาท ลดลง 42%YoY ใกล้เคียงคาด กำไรปกติฟื้นตัวแรงเทียบกับฐานที่ต่ำกว่าปกติมากในงวด 4Q65 แต่ยังลดลงเกือบครึ่งหนึ่ง เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แรงกดดันหลักเกิดจาก Spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ยังอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่า Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่จะปรับตัวดีขึ้นจากงวด 4Q65 หลังจีนกลับมาเปิดประเทศ ทำให้ Demand ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น แต่ภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ได้ฟื้นตัวเต็มที่และกำลังการผลิตใหม่ที่ทยอยออกมา ทำให้ Spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่เป็น Commodity Grade ยังคงอยู่ต่ำกว่าต้นทุนการผลิตที่เป็นเงินสด (Conversion Cash Cost) อย่างไรก็ตามธุรกิจปิโตรเคมีของ SCC มีสัดส่วนสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (HVA) มากกว่า 40% ทำให้งวด 1Q66 ธุรกิจปิโตรเคมียังคงมีกำไรสุทธิ 1,356 ล้านบาท สำหรับธุรกิจซีเมนต์ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง มีกำไรสุทธิ 13,463 ล้านบาท แต่ถ้าหักรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติ 1,507 ล้านบาท ลดลง 40%YoY ท่ามกลางแรงกดดันจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นเทียบกับปีก่อน โดยการส่งผ่านต้นทุนไปสู่ราคาขายยังทำไม่ได้ทั้งหมด ส่วนธุรกิจ Packaging ภายใต้ SCGP มีกำไร 1,220 ล้านบาท ลดลง 26%YoY แม้หลายปัจจัยลบเริ่มผ่อนคลาย ทั้งเรื่องต้นทุนวัตถุดิบ ต้นทุนพลังงานและการส่งออกสินค้าไปประเทศจีน แต่สถานการณ์โดยรวมก็ยังสู้ปีก่อนไม่ได้

### โครงสร้างกำไรของ SCC แยกตามธุรกิจ



ที่มา: SCC

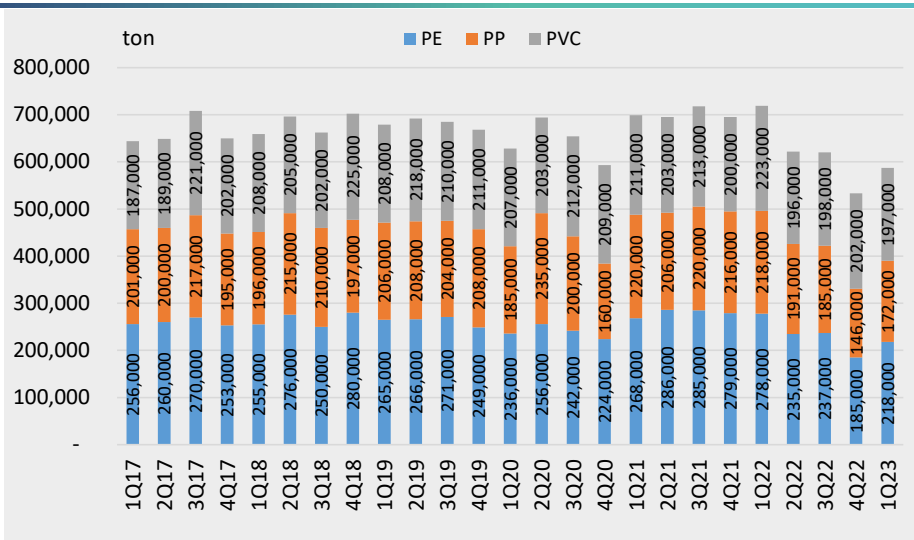


### ธุรกิจปิโตรเคมี

งวด 1Q66 ธุรกิจปิโตรเคมี กำไรสุทธิ 1,356 ล้านบาท (Turnaround QoQ,-62%YoY) นับเป็นการพลิกกลับมาทำกำไรครั้งแรกนับตั้งแต่ 2Q65 แต่ยังคงถือเป็นฐานกำไรที่ต่ำมาก ผลประกอบการโดยรวมถูกกดดันจาก Spread ผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 396 USD/ton และ 380 USD/ton ตามลำดับ แม้ว่า Spread จะขยับขึ้นจากงวด 4Q65 ที่ทำได้ 360 USD/ton และ 304 USD/ton ตามลำดับ แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าต้นทุนการผลิตที่เป็นเงินสด (Conversion Cash Cost) ของโรงงานโอเลฟินส์โดยเฉลี่ยปัจจุบันที่ 450 USD/ton โดย SCC จะมี Spread เฉลี่ยสูงกว่าโรงงานปิโตรเคมีทั่วไปประมาณ 100-150 USD/ton เนื่องจาก SCC มีสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (High Value Added; HVA) ค่อนข้างสูง

ด้านปริมาณการขายเม็ดพลาสติก Polyolefin (PE+PP) ไตรมาสนี้ทำได้ 3.9 แสนตัน เพิ่มขึ้นจากงวด 4Q65 ที่ทำได้เพียง 3.3 แสนตัน แต่ยังต่ำกว่าปริมาณการขายตามปกติที่เคยทำได้ใกล้ๆ 5 แสนตัน/ไตรมาส เนื่องจากโรงงานระยองโอเลฟินส์ (ROC) ซึ่งเป็นโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำ เพิ่งกลับมาเปิดดำเนินงานอีกครั้งในช่วงต้นเดือน ก.พ 66 หลังปิดซ่อมบำรุงไปตั้งแต่เดือน ก.ย 65 สำหรับธุรกิจไวนิล มีปริมาณการขาย PVC 1.97 แสนตัน ลดลง 12%YoY แต่มีอัตรากำไรดีขึ้นตาม Spread PVC-EDC/C2 ที่เพิ่มขึ้นเป็น 449 USD/ton เทียบกับ 347 USD/ton ในงวด 4Q65 และ 377 USD/ton ในงวด 1Q65 เนื่องจากราคาวัตถุดิบหลักคือ EDC ปรับตัวลงแรง จาก Supply ส่วนเกินที่มีในตลาด ในขณะที่ราคา PVC ยังยืนอยู่ได้ เพราะเป็นช่วง High Season ของฤดูก่อสร้าง

### ปริมาณการขายเม็ดพลาสติกของ SCC

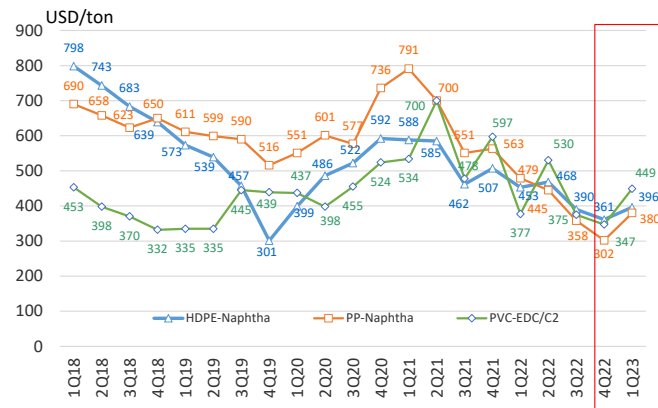


ที่มา: SCC



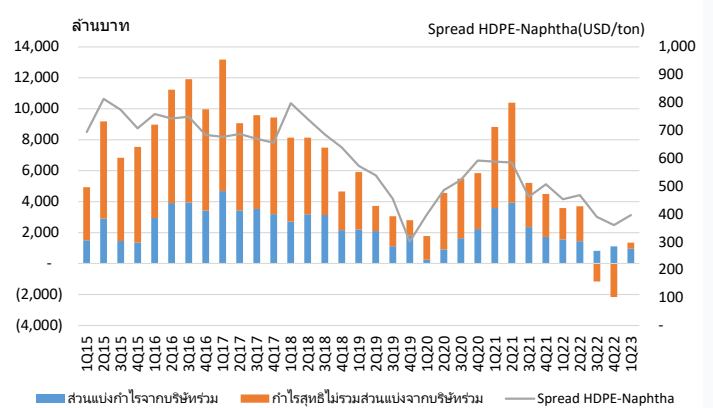
ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย ไตรมาสนี้รับเข้ามา 955 ล้านบาท ลดลง 39%YoY โดย ไตรมาสนี้ธุรกิจปิโตรเคมี มีผลขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือ 51 ล้านบาท

### Spread ผลผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของ SCC



ที่มา: SCC

### องค์ประกอบกำไรของธุรกิจปิโตรเคมีของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

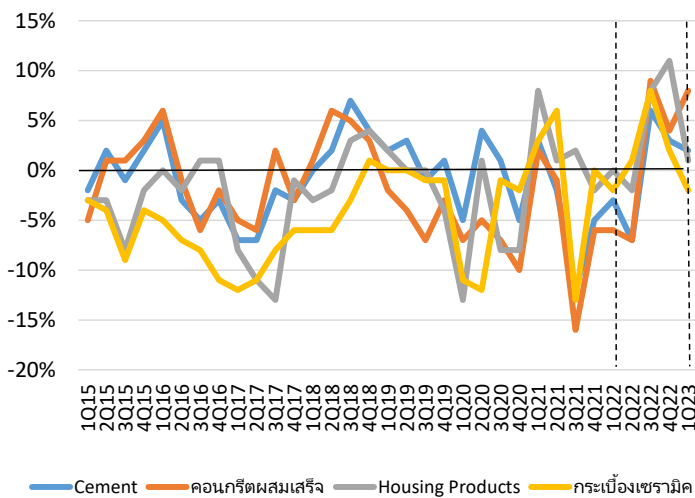
แนวโน้มกำไรปกติในงวด 2Q66 เชื่อว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 1Q66 หลักๆเกิดจากปริมาณการขายเม็ดพลาสติก Polyolefin ที่เพิ่มขึ้นใกล้ระดับปกติ 5 แสนตัน/ไตรมาสอีกครั้ง จากการเดินเครื่องโรงงานระยองโอเลฟินส์เต็มไตรมาส ในส่วนของ Spread ผลผลิตภัณฑ์หลักทั้ง HDPE,PP เทียบกับ Naphtha เชื่อว่ายังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก จากหลายปัจจัยที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง ทั้งเรื่องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก การควบคุม Supply การผลิตน้ำมันจากกลุ่มโอเปกที่ส่งผลต่อต้นทุน Naphtha และกำลังการผลิตใหม่ของโรงงาน Olefin ในภูมิภาคที่ทยอยเข้ามา ขณะที่ภาพธุรกิจปิโตรเคมีครึ่งปีหลังน่าจะดีกว่าครึ่งปีแรก บนสมมุติฐานว่าการเปิดประเทศของจีนซึ่งเป็นประเทศที่มีการบริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี 40% ของทั้งโลก จะสร้าง Impact เชิงบวกในแง่ Demand มากขึ้นเรื่อยๆ อีกทั้งกำลังการผลิตใหม่เริ่มมีออกมาน้อยลง โดยธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะผ่านพ้นวัฏจักรขาลงในปี 2567 เนื่องจากการประกาศก่อสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ของโลกที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระหว่างปี 2563-2565 ที่มีการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 บวกกับสภาพเศรษฐกิจโลกที่ตกต่ำ ส่งผลให้ภาพ Demand-Supply ของธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์จะกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลอีกครั้งในปี 2567 ซึ่งคาดว่าจะช่วยอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานโอเลฟินส์ทั่วโลกจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป และทำให้ SCC ได้รับผลบวกอย่างเต็มที่จากกำลังการผลิตใหม่ (Upstream 1.35 ล้านตัน Downstream 1.4 ล้านตัน) ของ Longson Petrochemical Complex (LSP) ในประเทศเวียดนามที่มีกำหนดเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 2Q66



### ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ( Cement Building Material : CBM)

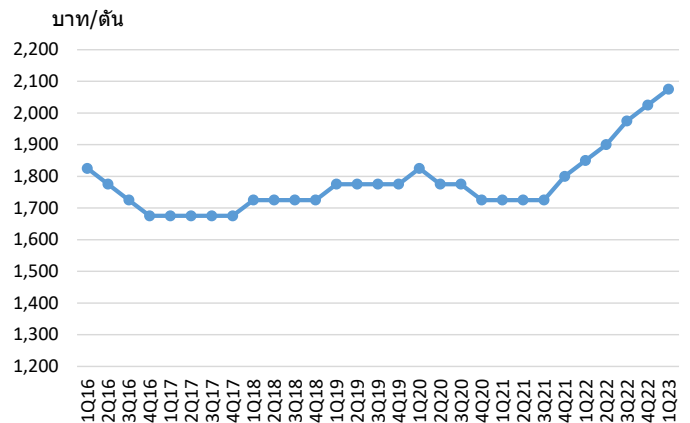
งวด 1Q66 ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง กำไรสุทธิ 13,463 ล้านบาท (turnaround QoQ,+440YoY) โดยมาจากกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน SCG Logistics ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติ (core Profit) ไตรมาสนี้ 1,507 ล้านบาท ลดลง 35%YoY ผลประกอบการฟื้นตัวจาก 4Q65 จากการเข้าสู่ช่วง High season ของภาคก่อสร้าง และมี Sentiment เชิงบวกจากภาคท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว แต่ลดลง 40% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เพราะยังเผชิญปัจจัยลบด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและยังไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนไปสู่ราคาขายได้ทั้งหมด โดยปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศช่วง 1Q66 ขยายตัว 2%YoY ส่วนใหญ่เป็นการขยายตัวจากความต้องการภาครัฐ ขณะที่ SCC มีปรับราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q65 อีก 50 บาท/ตัน เฉลี่ยอยู่ที่ 2,075 บาท/ตัน ช่วยลดผลกระทบจากต้นทุนพลังงานทั้งถ่านหินและค่าไฟฟ้าที่ปรับตัวขึ้นได้เพียงบางส่วน

#### การเปลี่ยนแปลงของ Demand วัสดุก่อสร้างในประเทศ



ที่มา: SCC

#### ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเฉลี่ยของ SCC



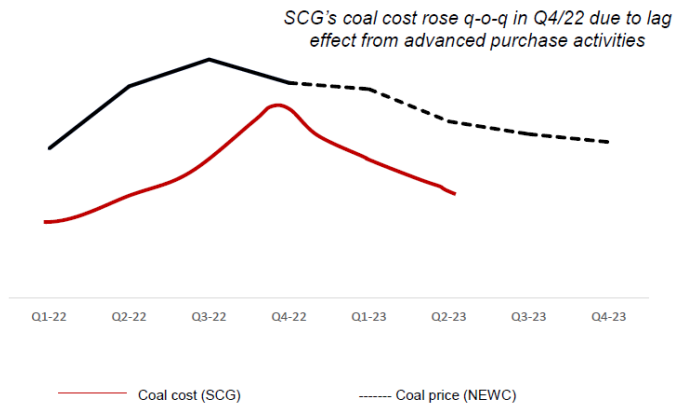
ที่มา: SCC

สำหรับความต้องการสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่น (กระเบื้องหลังคา ฝ้าเพดาน และผนัง) ปรับตัวขึ้น 1%YoY ส่วนกระเบื้องเซรามิกปรับตัวลดลง 2%YoY เป็นผลจากการปรับขึ้นราคาสินค้า ทำให้ลูกค้าบางส่วนชะลอการตกแต่งซ่อมแซมบ้านในภาวะที่กำลังซื้อยังไม่กลับสู่ระดับปกติ ด้านอัตรา Gross margin เฉลี่ยงวด 1Q66 ทำได้ 20.86% ยังต่ำกว่างวด 1Q65 ที่ทำได้ 22.79% แต่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 4Q65 ที่ 16.71%



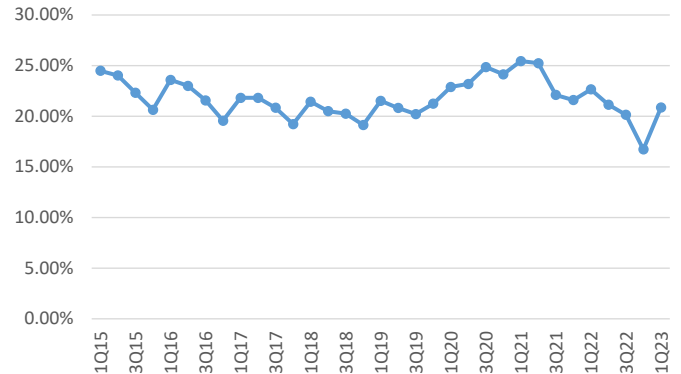
### ต้นทุนถ่านหินของ SCC

#### Coal cost vs. Price trend



ที่มา: SCC

### Gross margin ธุรกิจ CBM



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างช่วง 2Q66 จะอ่อนตัวลงเทียบกับ 1Q66 ตามปัจจัยฤดูกาลที่ทำให้ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ในประเทศลดลงเนื่องจากมีวันหยุดยาว ขณะที่ปัจจัยกดดันเรื่องต้นทุนมีน้อยลง จากราคาถ่านหินที่มีแนวโน้มปรับตัวลงต่อเนื่อง ซึ่ง SCC มีนโยบายล็อกราคาถ่านหินล่วงหน้า 6-9 เดือน ดังนั้นต้นทุนถ่านหินที่ใช้ในงวด 2Q66 จะเป็นถ่านหินที่ SCC ซื้อเข้ามาใน 4Q65 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาถ่านหินเริ่มปรับตัวลดลง สำหรับค่าไฟฟ้ารอบเดือน พ.ค.-ส.ค. 66 อยู่ที่ 4.70 บาท/หน่วย ลดลง 12% จากค่าไฟฟ้ารอบเดือน ม.ค.-เม.ย. 66 ที่ 5.34 บาท/หน่วย ดังนั้นหาก SCC ยังสามารถรักษामอเมนตัมของราคาขายปูนซีเมนต์ไว้ได้ ควบคู่ไปกับการดำเนินโครงการลดต้นทุนทั้งการเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน (AFR) และการติดตั้ง Solar Capacity เพิ่มเติม ก็น่าจะส่งผลให้อัตรากำไรในงวด 2Q66 ปรับตัวดีขึ้น

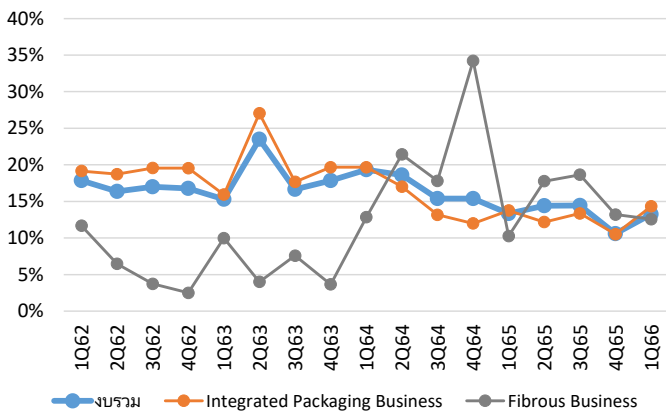
### ธุรกิจ Packaging

งวด 1Q66 ธุรกิจ Packaging กำไรสุทธิ 1,220 ล้านบาท (+172%QoQ, -26%YoY) ผลประกอบการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในงวด 4Q65 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 449.4 ล้านบาท หลังหลายปัจจัยลบเริ่มผ่อนคลาย ทั้งเรื่องต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่ลดลง การส่งออก Packaging Paper ไปประเทศจีนที่ทำได้มากขึ้นหลังจีนเปิดประเทศ การบริโภคในประเทศที่เพิ่มขึ้น ภาคการท่องเที่ยวในกลุ่มประเทศอาเซียนที่กลับมาเติบโต ส่งผลบวกต่อรายได้และอัตรากำไรของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (Integrated Packaging Business) อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวของผลประกอบการไตรมาสนี้ยังเกิดขึ้นได้ไม่เต็มที่ ส่วนหนึ่งเกิดจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ในกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยที่ลดลงในระดับภูมิภาค จาก



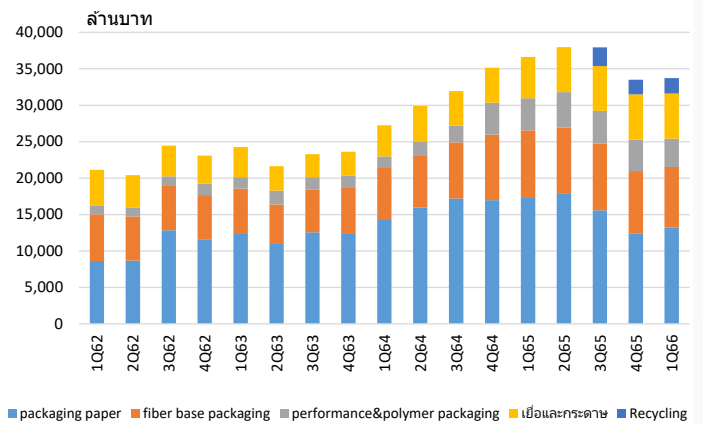
ความสามารถในการจ่ายของผู้บริโภคที่ลดลงในภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง อีกทั้งธุรกิจเยื่อและกระดาษ (Fibrous Business) ที่เผชิญปัจจัยลบด้านราคา โดยราคา Short Fiber Pulp และ Dissolving Pulp ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จากสถานการณ์ความต้องการใช้ Pulp ในอุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มทั่วโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว

### EBITDA Margin แยกตาม Business Unit ของ SCGP



ที่มา: SCGP

### รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



ที่มา: SCGP

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการของ SCGP จะค่อยๆดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ตามเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัว ส่งผลให้ความต้องการใช้สินค้าที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภคประจำวันมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ประเทศไทยและกลุ่มประเทศอาเซียนซึ่งเป็นฐานรายได้หลักของ SCGP จะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายใช้สอยที่เพิ่มขึ้น ในส่วนของราคาขาย คาดว่าจะมีเสถียรภาพดีกว่างวด 1Q66 สนับสนุนด้วย Demand ที่เติบโต รองรับการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ ด้านต้นทุนวัตถุดิบ คาดจะมีแนวโน้มทรงตัว ทำให้วัตถุดิบต้นทุนสูงในสต็อกของ SCGP ไม่ว่าจะเป็นเศษกระดาษและถ่านหิน จะถูกแทนที่ด้วยวัตถุดิบ Lot ใหม่ที่มีต้นทุนถูกลงมาก โดยราคาเศษกระดาษนำเข้า (AOCC) เดือน เม.ย 66 ปรับตัวลดลงจากระดับ 200 USD/ton ในช่วง 3Q65 ลงมาเหลือเพียง 165 USD/ton เช่นเดียวกับราคาถ่านหิน (ICI4) ที่ปรับตัวลดลงจากระดับ 90 USD/ton ในช่วงปลายปี 2565 ลงมาอยู่ที่ระดับ 73 USD/ton ในปัจจุบัน

### กำไรเริ่มไต่ระดับขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นอยู่ต่ำสุดในรอบ 3 ปี

ทิศทางธุรกิจโดยรวมดูดีขึ้นหลังการเปิดประเทศของจีน ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าฐานกำไรปกติของ SCC จะค่อยๆขยับขึ้นในช่วงที่เหลือของปี บนสมมุติฐานว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจสำคัญผ่อนคลายลง



อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลกกลับมาเป็นบวก โดยราคาหุ้นที่ผ่านการปรับฐานลงมาจนอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี ในขณะที่ผลประกอบการปกติน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ธุรกิจปิโตรเคมีซึ่งเป็นธุรกิจหลักกำลังจะเข้าสู่จุดสมดุลของ Demand-Supply ในปี 2567 ทำให้ SCC ได้รับผลบวกเต็มจากการเปิดดำเนินการปิโตรคอมเพล็กซ์แห่งใหม่ในประเทศเวียดนามช่วงกลางปี 2566 ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ขึ้นจากเดิม 29% เป็น 37,344 ล้านบาท สะท้อนรายการพิเศษที่เกิดขึ้นใน 1Q66 ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ที่ 370 บาท มี Upside 22.92% โดยมีผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.3% ต่อปี แนะนำ Outperform



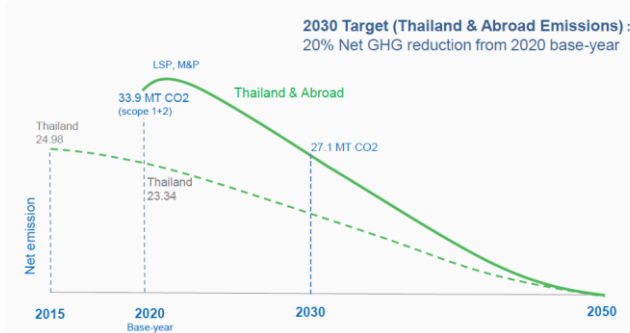


### การดำเนินการด้าน ESG ของ SCC

## 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 July reported in 2023.

ที่มา: SCC

### การดำเนินการช่วยเหลือสังคมที่สำคัญในปีที่ผ่านมาของ SCC



ที่มา: SCC

### ผลสำเร็จด้าน Governance & Transparency ของ SCC

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



TCFD



#### 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)



2021 B Climate Change  
 2021 B Water Security  
 2021 B Forest

#### 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

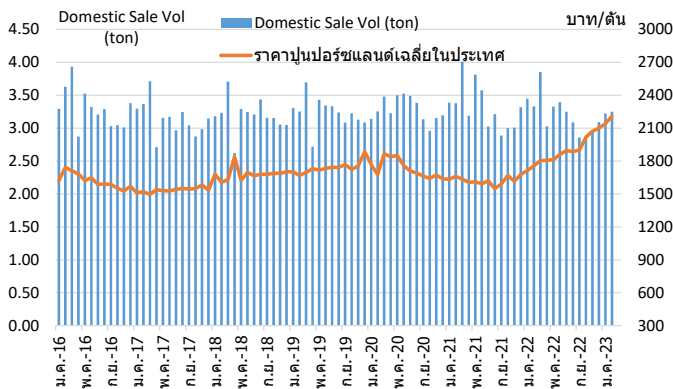


### ผลประกอบการ 1Q66

Key Data (ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	%QoQ	%YoY	2565	2564	%YoY
ยอดขาย	131,825	142,665	152,494	152,534	142,392	122,189	128,748	5%	-16%	569,609	530,112	7%
กำไรขั้นต้น	23,644	22,850	24,098	22,904	17,591	13,677	19,890	45%	-17%	78,269	109,112	-28%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-19,654	-16,065	-17,542	-18,326	-18,057	-17,834	-17,029	-5%	-3%	-71,758	-66,855	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,681	-1,691	-1,647	-1,715	-1,899	-2,262	-2,241	-1%	36%	-7,523	-6,757	11%
กำไรจากการดำเนินงาน	8,586	7,323	7,784	11,227	3,190	1,070	4,516	322%	-42%	23,270	46,719	-50%
กำไรสุทธิ	6,817	8,307	8,844	9,938	2,444	157	16,526	10411%	87%	21,382	47,174	-55%
EPS (บาท)	5.68	6.92	7.37	8.28	2.04	0.13	13.77	10411%	87%	17.82	39.31	-55%
Gross Margin	17.9%	16.0%	15.8%	15.0%	12.4%	11.2%	15.4%			13.7%	20.6%	
SG&A/Sales	14.9%	11.3%	11.5%	12.0%	12.7%	14.6%	13.2%			12.6%	12.6%	
Net Gearing	0.52	0.52	0.54	0.56	0.59	0.61	0.59			0.61	0.52	
Book Value	299.19	304.74	302.33	319.57	329.61	311.88	322.87			311.88	304.74	

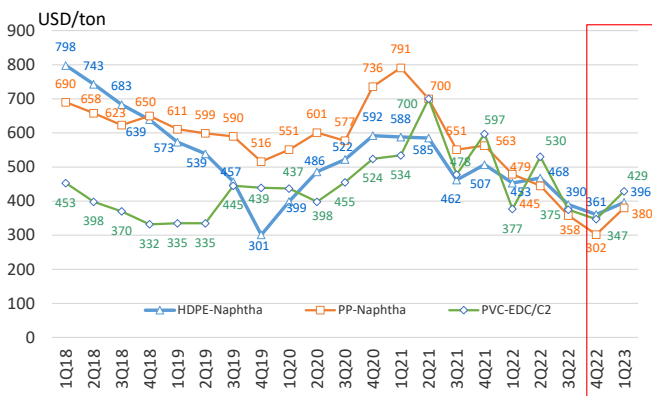
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ปริมาณการจำหน่ายปูนซีเมนต์และราคาซีเมนต์ในประเทศ



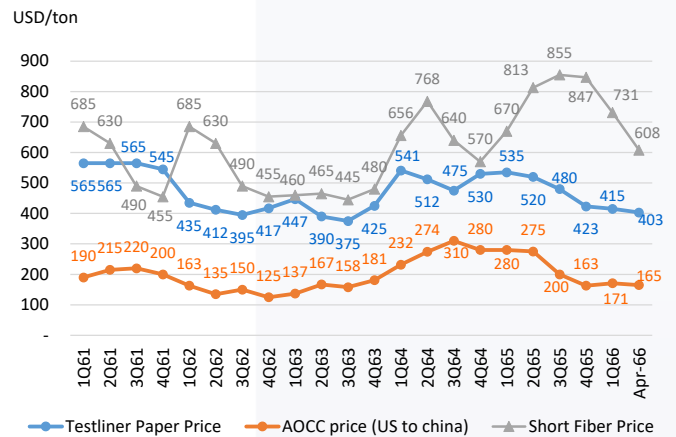
ที่มา: สำนักงานสถิติอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรม

### Spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลัก



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Market Information ธุรกิจ Packaging



ที่มา: SCGP

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของราคาน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ส่งผลกระทบต่อการทำกำไรของ SCC โดยราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงทุก 10 เหรียญฯ/บาร์เรล จะทำให้ SCC มีผลขาดทุนจากสต็อกประมาณ 700-1,000 ล้านบาท
2. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ SCC ที่มีสถานะเป็น Net Exporter โดยการแข็งค่าทุก 1 บาท/USD จะกระทบต่อกำไรของ SCC ให้ลดลงประมาณ 1,500 ล้านบาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCC

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.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
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	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)

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	152,534	142,392	122,189	128,748
ต้นทุนขาย	129,630	124,800	108,513	108,859
กำไรขั้นต้น	22,904	17,591	13,677	19,890
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18,326	18,057	17,834	17,029
ดอกเบี้ยจ่าย	1,715	1,899	2,262	2,241
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	5,307	2,101	2,589	17,045
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,171	-264	-3,830	17,664
ภาษีเงินได้	1,946	1,154	-75	4,320
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	364	1,798	2,042	517
รายการพิเศษอื่น ๆ	-1,289	-746	-913	12,010
กำไรสุทธิ	9,938	2,444	157	16,526
กำไรจากการดำเนินงาน	11,227	3,190	1,070	4,516
Norm EPS	9.36	2.66	0.89	3.76
ยอดขาย (QoQ)	0.0%	-6.6%	-14.2%	5.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-5.0%	-23.2%	-22.3%	45.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	44.2%	-71.6%	-66.5%	322.0%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.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: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCC (ต่อ)

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
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
<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	-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 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
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 ส.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 ผลลัพท์ปีโครเคมี ( USD/ton)	393	426	443	449
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร ( ล้านบาท )	117,524	128,429	142,941	156,277
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain ( ล้านบาท )	26,928	25,487	28,035	30,839

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส