

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ค่อยๆไต่ขึ้นจากหลุม

งวด 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 1,134 ล้านบาท เกิดจากการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์ในเมียนมาร์ หากไม่นับรายการนี้จะมีกำไรปกติ 502 ล้านบาท ลดลง 83%QoQ ปัจจัยกดดันมาจากธุรกิจปิโตรเคมีที่มีการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ และ Spread ผลิตภัณฑ์หลักที่ปรับตัวลง ส่วนธุรกิจ Packaging ก็ฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คิดไว้

ทิศทางผลประกอบการ 1H67 ไม่เด่น เพราะต้องรับรู้ต้นทุนคงที่โครงการปิโตรเคมีในเวียดนามเพิ่มขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจโลกยังมีความเสี่ยงหลายด้าน อย่างไรก็ตามราคาหุ้นได้ปรับลงตอบรับปัจจัยดังกล่าวแล้ว และมีความหวังมากขึ้นต่อธุรกิจในอนาคต เพิ่มน้ำหนักลงทุนเป็น Neutral ให้ราคาเหมาะสม 330 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	21,382	25,915	24,930	33,024	38,878
Norm Profit	22,256	13,307	24,930	33,024	38,878
EPS (บาท)	17.82	21.60	20.77	27.52	32.40
DPS (บาท/หุ้น)	8.00	6.00	8.00	11.00	12.00
Norm PER (เท่า)	15.04	12.41	12.90	9.74	8.27
Dividend Yield (%)	2.99%	2.24%	2.99%	4.10%	4.48%
BVS(บาท)	311.9	303.3	316.1	332.6	353.0
PBV(เท่า)	0.86	0.88	0.85	0.81	0.76
EVEBITDA (X)	9.46	8.05	9.00	7.82	7.14

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend
 แนวรับ : 262 บาท
 แนวต้าน : 281/306 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

🕒 25 มกราคม 2567

SCC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	268.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	330.00
Upside (%)	23.13
Dividend yield (%)	2.99

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	20.77	22.01	-6%
2568F	27.52	24.94	10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	60.16
Moody's	43.00
MSCI	AA
Refinitiv	82.55
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

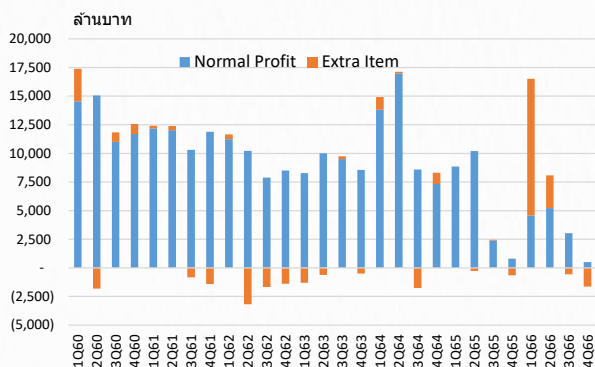


EQUITY TALK

งวด 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 1,134 ล้านบาท

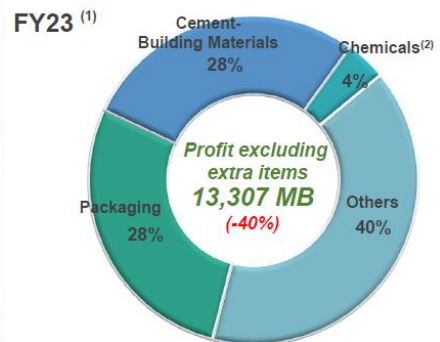
งวด 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 1,134 ล้านบาท นับเป็นการพลิกกลับมาขาดทุนเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ 4Q51 เกิดจากการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์โรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์จำนวน 1,636 ล้านบาท บนมุมมองโอกาสการกลับมาดำเนินธุรกิจมีน้อยลงหลังสถานการณ์สงครามในเมียนมาร์รุนแรงขึ้น หากไม่นับรายการนี้ SCC จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 502 ล้านบาท (-83%QoQ,-38%YoY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 1,221 ล้านบาท ผลประกอบการปกติลดลงเมื่อเทียบกับงวด 3Q66 ที่มีกำไรจากการดำเนินงาน 3,019 ล้านบาท เนื่องจากไตรมาสนี้ SCC มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน ระยะเวลาโอสเฟส ซึ่งเป็นโรงงานปีโตรเคมีต้นน้ำตั้งแต่กลางเดือน พ.ย. 66 ส่งผลให้มีปริมาณขายเม็ดพลาสติกลดลง อีกทั้ง Spread ของผลิตภัณฑ์ปีโตรเคมีส่วนใหญ่ปรับตัวลงเมื่อเทียบกับ 3Q66 และยังคงรับรู้ต้นทุนคงที่เพิ่มขึ้นจากโครงการปีโตรเคมีคอมเพล็กซ์ในเวียดนาม โดยธุรกิจปีโตรเคมี ขาดทุนสุทธิ 2,560 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจ Packaging พื้นตัวได้น้อยกว่าที่คาดไว้ มาจากธุรกิจในประเทศไทยและฟิลิปปินส์ที่อ่อนแอ มีกำไรสุทธิ 1,219 ล้านบาท (-8%QoQ,+171%YoY) ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) ขาดทุนสุทธิ 1,127 ล้านบาท แต่หากไม่นับรายการตั้งสำรองในเมียนมาร์ จะมีกำไรปกติ 509 ล้านบาท กำไรเพิ่มขึ้น 193 ล้านบาท จากช่วงเดียวกันของปีก่อน รับอานิสงส์จากต้นทุนพลังงานที่ลดลงทั้งถ่านหินและค่าไฟฟ้า โดยที่ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ทุกรายพยายามตรึงราคาปูนซีเมนต์เอาไว้ให้นานที่สุด

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SCC



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างกำไรปี 2566 ของ SCC



(1) Reported Profit: FY22 = 21,382 MB, FY23 = 25,915 MB

(2) FY23 Chemicals profit was 589 MB, consisting of Chemicals subsidiaries -3,003 MB and Chemicals equity income 3,592 MB

ที่มา: SCC

ปี 2566 SCC มีกำไรสุทธิ 25,915 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%YoY ซึ่งกำไรที่เติบโตจากปีก่อน เกิดจากการบันทึกกำไรพิเศษจากการตีมูลค่าเงินลงทุนเพิ่มรวม 1.48 หมื่นล้านบาท ใน 1H66 แต่หากไม่นับกำไรจากรายการพิเศษ ปี 2566 จะมีกำไร

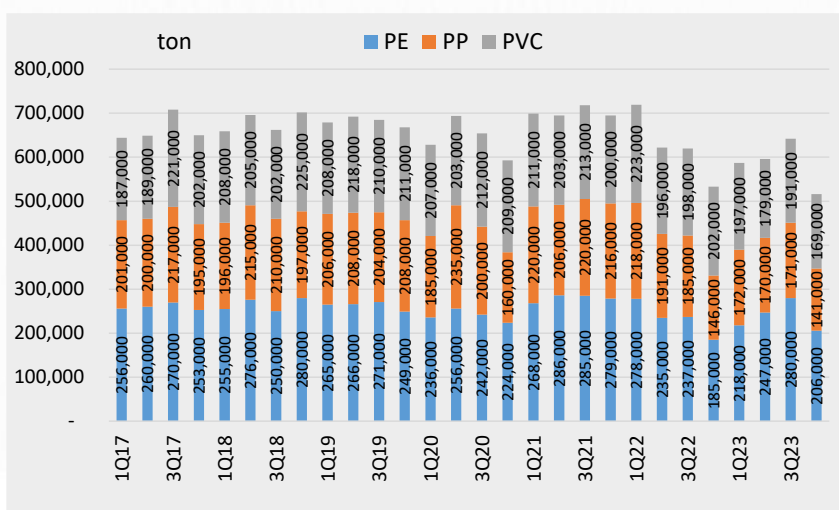
EQUITY TALK

จากการดำเนินงาน 13,307 ล้านบาท ลดลง 40%YoY และประกาศจ่ายเงินปันผล
งวดครึ่งปีหลังอัตราหุ้นละ 3.50 บาท กำหนดขึ้น XD วันที่ 4 เม.ย. 67

ธุรกิจปิโตรเคมี

งวด 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 2,560 ล้านบาท ถือเป็นผลประกอบการต่ำสุดในรอบ 15 ปี เกิดจากหลายปัจจัยลบเข้ามากดดันพร้อมกัน ไม่ว่าจะเป็นการหยุดซ่อมบำรุง โรงงาน ระยะเวลาโอเลฟินส์ (ROC) ซึ่งเป็นโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำ ตั้งแต่กลางเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งตามแผนเดิมจะมีการหยุดซ่อมบำรุงประมาณ 40-45 วัน แต่ ภายใต้อสถานการณ์ปัจจุบันที่ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีอยู่ในระดับต่ำมาก ทำให้ SCC ตัดสินใจหยุดเดินเครื่องโรงงาน ระยะเวลาโอเลฟินส์ ต่อไปถึงเดือน มี.ค. 67 ส่งผลให้ไตรมาสนี้มียอดขายเพียง 46,259 ล้านบาท (-7%QoQ,+7%YoY) ขณะที่โครงการ Long Son Petrochemical ที่เวียดนาม ซึ่งได้เปิดดำเนินงานใน ส่วนโรงงานปิโตรเคมีปลายน้ำ ตั้งแต่กลางปี 2566 และเริ่มเปิดดำเนินงานโรงงาน ปิโตรเคมีต้นน้ำ ช่วงปลายเดือน ธ.ค. 66 มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q66 ที่ 1.5 พันล้านบาท เป็น 2.5 พันล้านบาท จากการรับรู้ค่าใช้จ่ายคงที่ (Fix Cost) ประกอบด้วยค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น รวมไปถึงค่าใช้จ่ายในช่วง การ Start-Up โรงงาน โดยที่ Spread ของผลิตภัณฑ์หลักทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha เติบโตไตรมาสนี้ ลดลงจาก 3Q66 ประมาณ 5% ตามสภาพ Demand ที่อ่อนแอ สำหรับผลประกอบการของบริษัทร่วมหลายแห่งปรับตัวลดลง ตาม Spread ที่ลดลง ทำให้ไตรมาสนี้มีส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียลดลง 44%QoQ อยู่ที่ 640 ล้านบาท

ปริมาณการขายเม็ดพลาสติกของ SCC



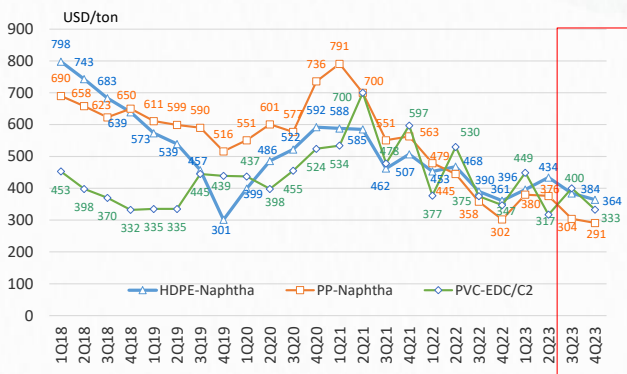
ที่มา: SCC

EQUITY TALK

ไตรมาสนี้ SCC มีปริมาณการขายเม็ดพลาสติก Polyolefin (PE+PP) รวม 3.47 แสนตัน ลดลง 1.04 แสนตัน จากงวด 3Q66 เนื่องจากมีการหยุดซ่อมบำรุงของโรงงาน ะยองโอเลฟินส์ตั้งแต่เดือน พ.ย 66 สำหรับธุรกิจไวนิล มีปริมาณการขาย PVC 1.69 แสนตัน ลดลง 2.2 หมื่นตัน จากงวด 3Q66 ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาล

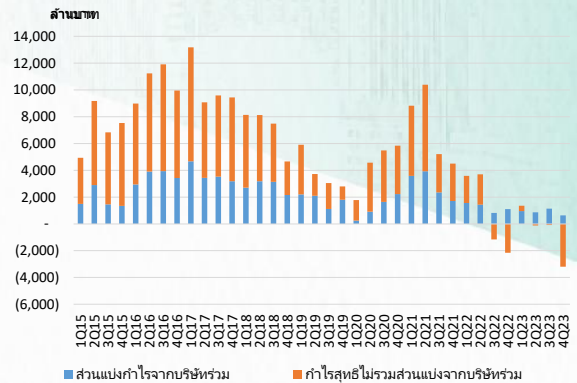
Spread ผลิตภัณฑ์หลักอย่าง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ไตรมาสนี้ปรับลดลง 20 USD/ton และ 13 USD/ton เมื่อเทียบกับ 3Q66 มาอยู่ที่ 364 USD/ton และ 291 USD/ton ตามลำดับ ภายใต้ภาวะการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ และมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้นในภูมิภาค ส่วน Spread PVC-EDC/C2 ลดลง 67 USD/ton จาก 3Q66 มาอยู่ที่ 333 USD/ton เนื่องจากมีอุปทานส่วนเกินจากสหรัฐอเมริกาเข้ามาในตลาดเอเชีย และอุปสงค์จากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนตัวลง รวมไปถึงต้นทุน EDC ที่สูงขึ้น

SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลกำไรธุรกิจปิโตรเคมีย้อนหลังของ SCC



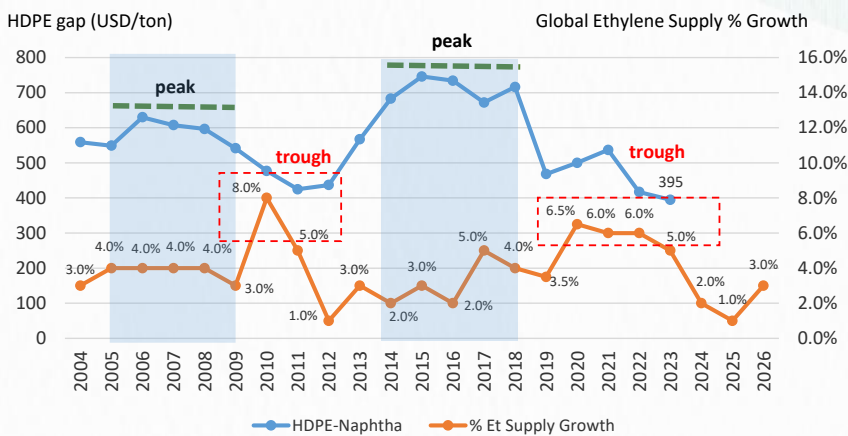
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มผลการดำเนินงานธุรกิจปิโตรเคมีในช่วง 1Q67 เชื่อว่ายังอยู่ในระดับต่ำและมีความเสี่ยงที่อาจเห็นผลขาดทุนเกิดขึ้นอีก เนื่องจากสถานการณ์ของ Spread ผลิตภัณฑ์หลักทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ในเดือน มค. 67 ยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับ 400 USD/ton ซึ่งถือเป็นต้นทุนที่เป็นเงินสด (Cash Cost) ของโรงงานโอเลฟินส์ทั่วไป จากสถานการณ์ด้าน Demand ที่ฟื้นตัวช้า และยังมีอุปทานส่วนเกินที่เกิดขึ้นในปี 2566 ทอยยเพิ่มกำลังการผลิต ทำให้ SCC ตัดสินใจหยุดโรงงาน ะยองโอเลฟินส์ ต่อไปอีกถึงเดือน มี.ค 67 แม้ว่าการซ่อมบำรุงจะเสร็จแล้วก็ตาม ขณะที่โครงการ Long Son Petrochemical (LSP) ซึ่งได้เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ทั้งหมดตั้งแต่ปลายเดือน ธ.ค 66 ทำให้ SCC ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายคงที่ (Fix Cost) ประกอบด้วย ค่าเสื่อมราคา ดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้นจากเดือนละ 350 ล้านบาท เป็นเดือนละ 700 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาด

EQUITY TALK

สถานการณ์จะค่อยๆดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง บนความหวังว่าเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ภายใต้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงและการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินมาเป็นนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของหลายประเทศ ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทยอยกลับมาเพิ่มขึ้น อีกทั้งอุปทานใหม่ของปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนจะลดลงอย่างมากในช่วงระหว่างปี 2567-2569 เทียบกับปี 2563-2566 ส่งผลให้แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีน่าจะขยับขึ้นได้ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2567 โดยศักยภาพทางธุรกิจของ SCC เพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังโครงการ LSP ก่อสร้างเสร็จ ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตเม็ดพลาสติก PE และ PP ให้กับ SCC ได้อีก 70% และเพิ่มความยืดหยุ่นในการเดินเครื่องโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำทั้ง 3 แห่งของ SCC ได้แก่ ROC MOC และ LSP ให้เกิดประสิทธิภาพด้านต้นทุน และประสิทธิภาพการผลิตสูงสุด เช่น การ Optimize การผลิตสินค้าเกรดต่างๆในโรงงานแต่ละแห่งให้เหมาะสมกับลูกค้าในแต่ละตลาด และเกิดความประหยัดต่อขนาดในการจัดซื้อ Feedstock จำนวนมากขึ้น จากการ Optimization

CYCLE ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

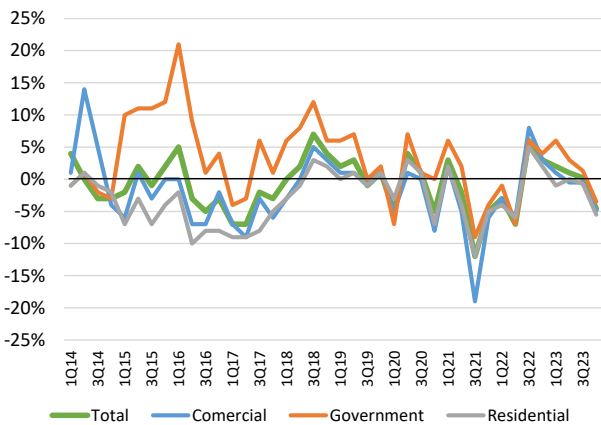
ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM)

งวด 4Q66 ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ขาดทุนสุทธิ 1,127 ล้านบาท เกิดจากการตั้งสำรองด้วยค่าสินทรัพย์โรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์ จำนวน 1,636 ล้านบาท บนมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อโอกาสการกลับมาดำเนินธุรกิจที่เมียนมาร์ หลังสถานการณ์ความไม่สงบในประเทศรุนแรงขึ้น โดย SCC ได้เคยตั้งสำรองด้วยค่าโรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์ มาแล้ว 3 ครั้ง ครั้งแรกในงวด 4Q63 จำนวน 700 ล้านบาท ครั้งที่ 2 ในงวด 3Q64 จำนวน 3,635 ล้านบาท และล่าสุดในงวด 3Q66 อีก 578 ล้านบาท ซึ่งการตั้งสำรองด้วยค่าในครั้งนี้ คิดเป็นสัดส่วน

EQUITY TALK

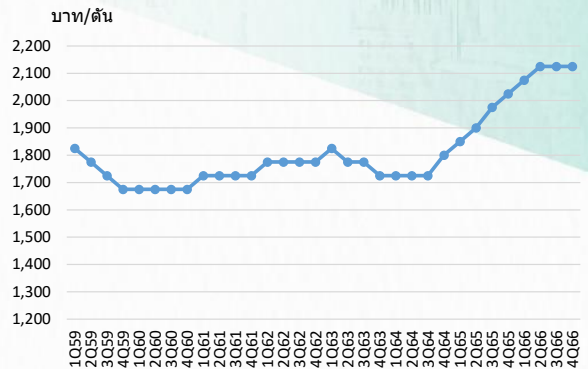
ประมาณ 80% ของมูลค่าทางบัญชีที่เหลือ หลังตั้งสำรองยังมีมูลค่าซากของโรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์ คงเหลืออีกราว 300-400 ล้านบาท หากไม่นับรายการดังกล่าว ธุรกิจ CBM จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Core Profit) 509 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 193 ล้านบาท จากช่วงเดียวกันของปีก่อน รับอานิสงส์จากต้นทุนพลังงานที่ลดลงทั้งค่าไฟฟ้าและถ่านหิน โดยผู้ผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศพยายามตรึงราคาปูนซีเมนต์เอาไว้ให้นานที่สุด ราคาขายปูนซีเมนต์เฉลี่ยงวด 4Q66 ของ SCC อยู่ที่ 2,125 บาท/ตัน เท่ากับงวด 3Q66 ด้านปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศงวด 4Q66 หดตัวลง 4.6%YoY โดยเป็นการหดตัวลงทุกกลุ่มผู้ใช้ การใช้ซีเมนต์ของภาครัฐติดลบ 3.5% ในขณะที่การใช้ปูนซีเมนต์ในภาคครัวเรือนและภาคเอกชน ติดลบ 5.5% และ 4.9% ตามลำดับ ส่วนธุรกิจซีเมนต์ในต่างประเทศมีการเติบโตดีในตลาดอินโดนีเซีย จากการเร่งเดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลปัจจุบัน แตกต่างจากตลาดเวียดนามและกัมพูชาที่ยังคงติดลบจากปัญหาด้าน Demand ภายในประเทศ

% เปลี่ยนแปลง YoY ของการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเฉลี่ยของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆในช่วง 4Q66 ตลาดรวมในประเทศหดตัวลง 6%YoY เป็นไปในทิศทางเดียวกับอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ แต่ยอดขายวัสดุก่อสร้างของ SCC ภายใต้กลุ่มธุรกิจ Smart Living ปรับตัวลดลงเพียง 1%YoY

แนวโน้มธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างช่วง 1Q67 เชื่อว่าจะปรับตัวดีขึ้นกว่า 4Q66 คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวของตลาดในประเทศจากฐานที่ต่ำใน 4Q66 และการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ รวมถึงอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เติบโตช่วยหนุนความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในหัวเมืองท่องเที่ยวต่างๆ ส่วนตลาด

EQUITY TALK

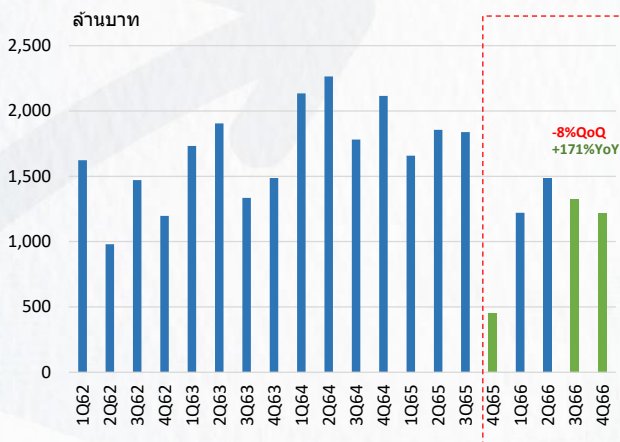
ในภูมิภาคอาเซียนยังมีโมเมนตัมการฟื้นตัวต่อเนื่องในประเทศอินโดนีเซีย และเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวในตลาดเวียดนามและกัมพูชา โดย SCC ยังคงมุ่งเน้นพัฒนาสินค้า “Green Choice” และให้ความสำคัญอย่างมากในเรื่องการลดต้นทุน ด้วยการเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน (AFR) ขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน 40% ของเชื้อเพลิงทั้งหมด ตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 45-50% ในปี 2567 และมีการลงทุนติดตั้ง Solar Cell เพื่อผลิตไฟฟ้าใช้เองเพิ่มขึ้น โดย ณ สิ้นปี 2566 SCC มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์ 229 MW เพิ่มขึ้นจากปี 2565 ที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้า 207 MW

ธุรกิจ Packaging (SCGP)

งวด 4Q66 SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1,219 ล้านบาท (-8%QoQ,+171%YoY) ผลประกอบการถูกกดดันจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในประเทศฟิลิปปินส์ที่เป็น Low Season ของปี และมีวันหยุดยาวเกือบครึ่งเดือนในเดือนธันวาคม ขณะที่ธุรกิจในประเทศไทยมียอดขายชะงักกว่าคาดมากในเดือนธันวาคม โดยเฉพาะลูกค้าในอุตสาหกรรมส่งออกอาหารแห้งและลูกค้าที่มีฐานส่งออกหลักไปทวีปยุโรปและอเมริกา ส่วนธุรกิจอินโดนีเซีย แม้เริ่มมีสัญญาณบวกจากราคา Packaging Paper ที่ขยับขึ้นจากจุดต่ำสุดในเดือน ต.ค. 66 แต่ราคาเฉลี่ยใน 4Q66 ก็ยังไม่แตกต่างจากงวด 3Q66 มากนัก ส่งผลให้ Fajar ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่ SCGP ถือหุ้น 55.24% ยังคงมีผลขาดทุน นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยในตลาดที่สูงขึ้น ทำให้ SCGP มีการระดมเงินกู้ยืมที่สูงขึ้น ธุรกิจที่ทำได้ดีขึ้นเทียบกับไตรมาสก่อน คือ ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในเวียดนาม เพราะเป็นช่วงที่ลูกค้าจะเร่งผลิตสินค้าก่อนเข้าเทศกาลเตี๊ยมในเดือน ก.พ. 67 รวมถึงธุรกิจ Fibrous Chain ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของยอดขายรวม มีปัจจัยสนับสนุนทั้งจากปริมาณการขายเชื้อกระดาษที่เพิ่มขึ้น หลังโรงงานพีนิช พัลพ แอนด์ เพเพอร์ ที่จอนแก่น กลับมาเดินเครื่องตามปกติ จากที่มีการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ใน 3Q66 รวมไปถึงราคา Short Fiber Pulp และ Dissolving Pulp ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสก่อน

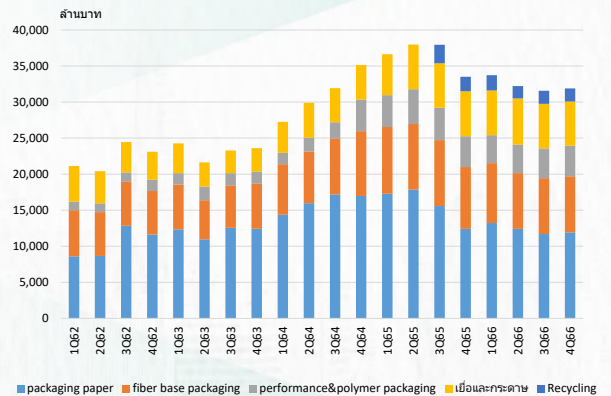
EQUITY TALK

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



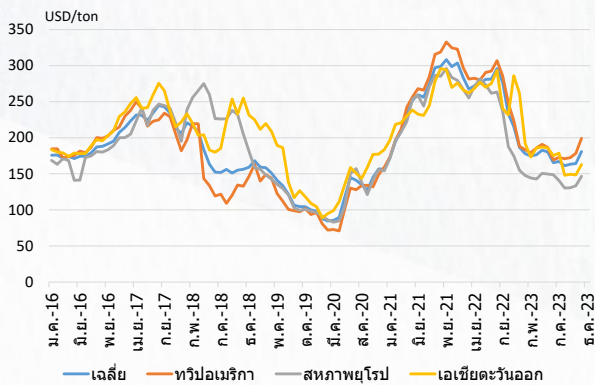
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางการประกอบการใน 1Q67 ของ SCGP จะปรับตัวดีขึ้นกว่า 4Q66 จากปัจจัยแวดล้อมที่มีผลต่อธุรกิจของ SCGP เริ่มส่งสัญญาณในทางบวกมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นด้าน Demand ที่จะฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศอาเซียนที่มีธุรกิจท่องเที่ยวเป็นตัวเอื้อหนุน โดยตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติของไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ภาครัฐพยายามออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการจับจ่ายใช้สอยในประเทศ อาทิ มาตรการ Easy E-Receipt นอกจากนี้อินเดียซึ่งเป็นหนึ่งในฐานการผลิตหลักของ SCGP จะมีการเลือกตั้งทั่วไปในทุกกระดับในเดือน ก.พ. ปีนี้ คาดหวังจะเห็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่คึกคักมากขึ้น สำหรับการส่งออก Packaging Paper ของกลุ่มประเทศอาเซียนไปประเทศจีนปีนี้ ก็น่าจะยังอยู่ในระดับสูงตลอดต่อเนื่องทั้งปี หลังรัฐบาลจีนต่ออายุมาตรการยกเว้นภาษีนำเข้าต่อไปอีก 1 ปี ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 67 ด้านราคาผลิตภัณฑ์ทั้ง Packaging Paper และเยื่อกระดาษ มีทิศทางปรับตัวสูงขึ้นจากจุดต่ำสุดที่เกิดขึ้นในช่วง 3Q66 ตอบรับ Demand ที่เริ่มฟื้นตัวและปัญหาความกังวลด้าน Supply Chain จากสงครามที่เกิดขึ้นในหลายภูมิภาค กระบอบต่อเส้นทางการเดินเรือ ด้านต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานในงวด 1Q67 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ SCGP มากนัก แม้ว่าราคาเศษกระดาษนำเข้าของไทยจะขยับเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากตั้งแต่เดือน พ.ย. 66 โดยเฉพาะเศษกระดาษนำเข้าจากอเมริกา (AOCC) อย่างไรก็ตาม SCGP ใช้เศษกระดาษ AOCC คิดเป็นสัดส่วนเพียง 10-15% ของเศษกระดาษที่ใช้ทั้งหมดเท่านั้น โดย SCGP ใช้เศษกระดาษในประเทศเป็นหลัก คิดเป็นสัดส่วนอยู่ที่ 55% ส่วนการนำเข้าเศษกระดาษส่วนใหญ่จะมาจากยุโรปและเอเชียซึ่งมีราคาต่ำกว่า AOCC ราว 15-20% ทำให้ SCGP ได้รับผลกระทบจากราคา AOCC ที่เพิ่มขึ้นไม่มาก ส่วนด้านหิน

EQUITY TALK

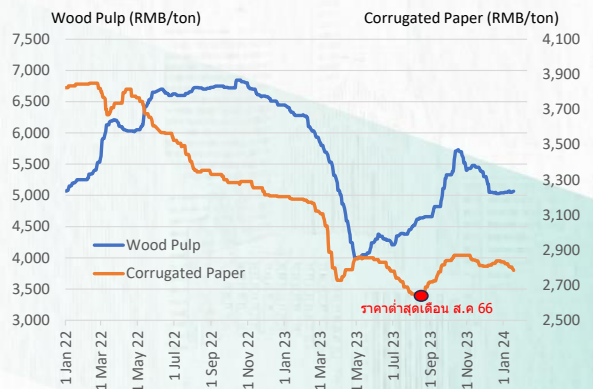
SCGP ได้เข้าไปทำสัญญาซื้อถ่านหินล่วงหน้าสำหรับปี 2567 ไว้แล้วประมาณ 40% ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาถ่านหินปี 2567 น่าจะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อย เทียบกับปี 2566 สะท้อนภาวะ Demand-Supply ที่แท้จริง สำหรับปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามเป็นเรื่องความขัดแย้งทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ ที่อาจส่งผลให้เกิดความผันผวนของต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบ

ราคานำเข้าเศษกระดาษจากภูมิภาคต่างๆของไทย



ที่มา: สำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์

ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในประเทศจีน



ที่มา: SUNSIRS

ค่อยๆไต่ขึ้นจากหลุม เพิ่มคำแนะนำเป็น Neutral

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า SCC ได้ผ่านจุดต่ำสุดของธุรกิจไปแล้วในปี 2566 และมีศักยภาพทางธุรกิจที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการลงทุนขยายกำลังการผลิตตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะโครงการ Long Son Petrochemical Complex (LSP) ที่หมดความเสี่ยงเรื่องการก่อสร้างไปแล้ว และได้ผ่านการ Refinance ลดต้นทุนดอกเบี้ยลงได้กว่า 1,000 ล้านบาท/ปี ซึ่งจะเห็นผลในปี 2567 เป็นต้นไป นอกจากนี้ก็คหทางการบริหารงานของ SCC ที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยมีการปรับโครงสร้างองค์กรให้มีความคล่องตัวมากขึ้น และกระจายอำนาจการตัดสินใจไปสู่หน่วยธุรกิจต่างๆที่มีปัจจัยทางธุรกิจแตกต่างกัน จะช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตให้กับ SCC ได้มากขึ้นกว่าการบริหารงานแบบรวมศูนย์

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ของ SCC จะปรับตัวลดลง 4%YoY อยู่ที่ 24,930 ล้านบาท เนื่องจากปี 2566 SCC มีการบันทึกกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าเงินลงทุนหลายรายการ โดยราคาหุ้นที่ปรับตัวลงกว่า 13% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา น่าจะเป็นการตอบรับปัจจัยลบเกี่ยวกับผลประกอบการขาดทุนในงวด 4Q66 ไปมากแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่านักลงทุนน่าจะให้ความสำคัญต่อแนวโน้มธุรกิจในปี 2567 ที่เริ่มดูมีความหวังมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่อยู่ในช่วงปลาย

EQUITY TALK

ของวัฏจักรทาง ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน จึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจาก Underperform เป็น Neutral ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Discount Cash Flow (DCF) จะให้ราคาเหมาะสมที่ 330 บาท เทียบเท่า PER 15.88 เท่า ใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี ณ สิ้นปี 2567 ที่คาดการณ์ไว้ที่ 316 บาท

โครงสร้างองค์กรของ SCC



ที่มา: SCC

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

2030 Target (Thailand & Abroad Emissions):
20% Net GHG reduction from 2020 base-year

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 in 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

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

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)



2021	2021	2021
B	B	B
Climate Change	Water Security	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

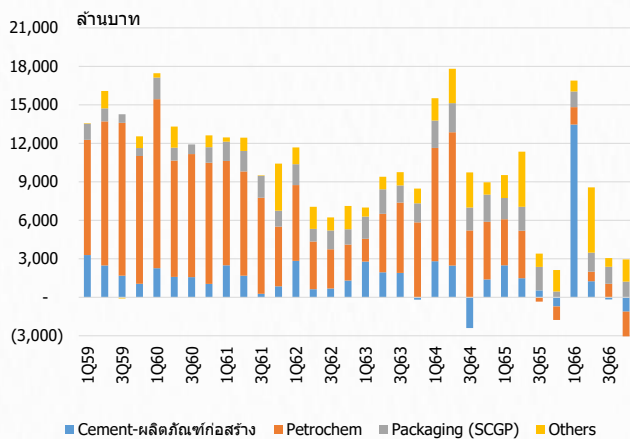
EQUITY TALK

ผลประกอบการงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649	120,618	-4%	-1%	499,646	569,609	-12%
กำไรขั้นต้น	22,904	17,591	13,677	19,890	19,122	19,118	15,316	-20%	12%	73,447	78,269	-6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-18,326	-18,057	-17,834	-17,029	-16,058	-17,031	-18,181	7%	2%	-68,299	-71,758	-5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,715	-1,899	-2,262	-2,241	-2,378	-2,637	-3,042	15%	34%	-10,297	-7,523	37%
กำไรจากการดำเนินงาน	10,207	2,400	806	4,570	5,216	3,019	502	-83%	-38%	13,307	22,256	-40%
กำไรสุทธิ	9,938	2,444	157	16,526	8,082	2,441	-1,134	N/A	N/A	25,915	21,382	21%
EPS (บาท)	8.28	2.04	0.13	13.77	6.74	2.03	-0.95	N/A	N/A	21.60	17.82	21%
Gross Margin	15.0%	12.4%	11.2%	15.4%	15.3%	15.2%	12.7%			14.7%	13.7%	
SG&A/Sales	12.0%	12.7%	14.6%	13.2%	12.9%	13.6%	15.1%			13.7%	12.6%	
Net Gearing	0.56	0.59	0.61	0.59	0.61	0.62	0.62			0.62	0.61	
Book Value	319.57	329.61	311.88	322.87	317.39	319.70	303.30			303.30	311.88	

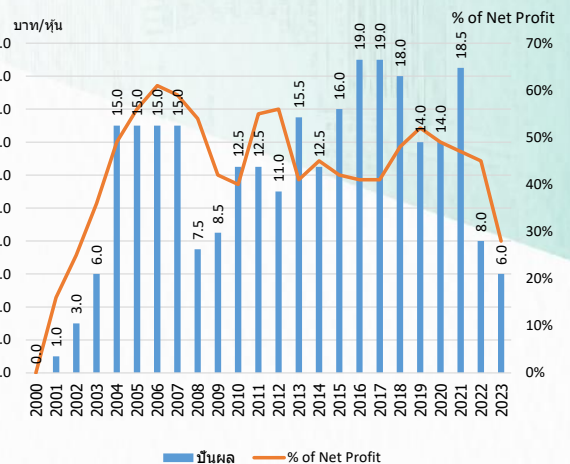
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรแยกตามธุรกิจของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	499,646	561,225	603,552	638,925
ต้นทุนขาย	426,199	476,122	502,834	527,953
กำไรขั้นต้น	73,447	85,103	100,718	110,972
ค่าใช้จ่ายในการขาย	68,299	74,772	78,390	81,858
ดอกเบี้ยจ่าย	10,297	9,728	9,530	9,135
รายได้อื่น	28,886	13,922	13,993	14,072
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	24,110	25,037	35,315	41,543
ภาษีเงินได้	8,045	3,390	5,849	7,289
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1,805	107	2,291	2,665
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	8,419	13,902	14,373	14,781
รายการพิเศษอื่น ๆ	12,608	0	0	0
กำไรสุทธิ	25,915	24,930	33,024	38,878
กำไรจากการดำเนินงาน	13,307	24,930	33,024	38,878
Norm EPS	11.1	20.8	27.5	32.4
การเติบโตของยอดขาย	-12.3%	12.3%	7.5%	5.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-42.8%	87.3%	32.5%	17.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.7%	15.2%	16.7%	17.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.7%	4.4%	5.5%	6.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	128,748	124,631	125,649	120,618
ต้นทุนขาย	108,859	105,508	106,530	105,302
กำไรขั้นต้น	19,890	19,122	19,118	15,316
ค่าใช้จ่ายในการขาย	17,029	16,058	17,031	18,181
ดอกเบี้ยจ่าย	2,241	2,378	2,637	3,042
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	17,045	6,561	1,661	3,619
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17,664	7,248	1,112	-2,287
ภาษีเงินได้	4,320	1,068	1,412	1,244
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	517	-121	624	785
รายการพิเศษอื่น ๆ	11,956	2,866	-578	-1,636
กำไรสุทธิ	16,526	8,082	2,441	-1,134
กำไรจากการดำเนินงาน	4,570	5,216	3,019	502
Norm EPS	3.81	4.35	2.52	0.42
ยอดขาย (QoQ)	5.4%	-3.2%	0.8%	-4.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	45.4%	-3.9%	0.0%	-19.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	466.8%	14.1%	-42.1%	-83.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.12	1.13	1.21
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.67	0.68	0.67	0.74
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.08	7.23	7.24	7.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.29	5.85	5.75	5.70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.14	6.90	6.79	6.74
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.24	1.18	1.16	1.16
Net Gearing	0.55	0.59	0.59	0.58
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.5%	2.8%	3.5%	3.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.7%	6.6%	8.3%	9.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24,110	25,037	35,315	41,543
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-10,667	-4,960	-3,192	-2,578
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	29,740	30,740	32,407	34,407
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	38	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,287	-24,600	-12,313	-10,477
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	44,008	22,826	46,369	55,605
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	11,581	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	8,776	18,036	18,558	18,992
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-33,951	-45,000	-55,000	-60,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-10,631	-26,964	-36,442	-41,008
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-25,191	10,000	10,000	20,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-5,400	-9,600	-13,200	-14,400
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-46,586	-9,328	-12,730	-3,535
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(13,209)	(13,466)	(2,804)	11,061

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	63,874	50,408	47,605	58,666
ลูกหนี้การค้า	70,559	77,645	83,369	88,155
สินค้าคงเหลือ	80,631	81,378	87,515	92,644
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,020	2,326	2,497	2,640
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	424,344	438,604	461,197	486,790
สินทรัพย์รวม	893,601	905,600	943,794	995,836
เจ้าหนี้การค้า	59,691	69,018	74,105	78,360
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	27,539	4,775	5,767	6,412
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	115,322	115,322	115,322	115,322
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	149,608	159,608	169,608	189,608
หนี้สินรวม	452,004	448,567	464,646	489,545
ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสะสม	373,595	388,925	408,750	433,227
ส่วนของผู้ถือหุ้น	363,962	379,292	399,116	423,594
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	77,635	77,742	80,032	82,697
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	893,601	905,600	943,794	995,836

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	17.4	18.2	18.5	18.7
ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	2,119	2,000	2,000	1,900
Total Polyolefin sale (ตัน)	1,605,000	1,904,400	2,285,280	2,513,808
Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (USD/ton)	378	404	406	410
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (ล้านบาท)	100,264	119,355	129,954	129,954
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain (ล้านบาท)	25,487	28,035	30,839	30,839

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส