

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

🕒 11 เมษายน 2567

### ฟื้นช้า แต่ฟื้นชัวร์

คาดการณ์กำไรปี 1Q67 ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 2.2 พันล้านบาท ลดลง 51%YoY กดดันจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังมีผลขาดทุน เนื่องจาก Spread ผลิตภัณฑ์หลักอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ธุรกิจ CBM ฟื้นตัวไม่มาก เพราะตลาดในประเทศขาดปัจจัยหนุน มีเพียงธุรกิจ Packaging ที่เห็นกำไรฟื้นตัวเด่น หนุนจากทั้งปริมาณและราคาขาย การฟื้นตัวของผลประกอบการเกิดขึ้นอย่างช้าๆ บนความคาดหวังว่าเศรษฐกิจโลกกำลังผ่านจุดต่ำสุด ขณะที่อุปทานใหม่ของบริษัทปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปีนี้ จะทำให้ธุรกิจปิโตรเคมีของ SCC พลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง ช่วงครึ่งปีหลัง ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral

#### 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)	14.59	12.04	12.52	9.45	8.03
Dividend Yield (%)	3.08%	2.31%	3.08%	4.23%	4.62%
BVS(บาท)	311.9	303.3	316.1	332.6	353.0
PBV(เท่า)	0.83	0.86	0.82	0.78	0.74
EV/EBITDA (X)	9.31	7.92	8.86	7.70	7.03

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend  
 แนวรับ : 248 บาท  
 แนวต้าน : 273/285 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)	260.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	330.00
Upside (%)	26.92
Dividend yield (%)	3.08

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	20.77	19.07	9%
<b>2568F</b>	27.52	24.53	12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
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

## ภาค 1Q67 กำไรปกติ 2,236 ล้านบาท ลดลง 51%YoY

ภาพรวมผลประกอบการ 1Q67 ยังคงไม่โดดเด่น คาดกำไรจากการดำเนินงาน 2,236 ล้านบาท (+345%QoQ, -51%YoY) ปัจจัยกดดันหลักที่ยังคงอยู่คือ Spread ของผลิตภัณฑ์หลักในธุรกิจปิโตรเคมี ทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ที่อยู่ในระดับต่ำมาก ทำให้ SCC ย้ายเวลาการหยุดดำเนินงานโรงงานระยองโอเลฟินส์ต่อไปถึงปลายเดือน มี.ค 67 หลังปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่มาตั้งแต่ พ.ย 66 ขณะที่ธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) ถือว่าทำได้ดี แม้ยังขาดแรงกระตุ้นจาก Demand ในภาคก่อสร้างซึ่งเกิดจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐล่าช้าและปัญหาวิกฤติด้านอสังหาริมทรัพย์ในภาคเวียดนาม แต่กลยุทธ์การปรับพอร์ตสินค้าเน้นสินค้า/บริการที่มีมูลค่าเพิ่มสูง และโครงการลดต้นทุนต่างๆ ที่ดำเนินการมาต่อเนื่องเริ่มเห็นผล ส่วนธุรกิจ Packaging คาดหวังจะเห็นกำไรเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY ตามภาคการบริโภคในกลุ่มประเทศอาเซียนที่ดีขึ้น โดยมีธุรกิจท่องเที่ยวเป็นตัวเอื้อหนุนที่สำคัญ

**ธุรกิจปิโตรเคมี :** ประเมินงวด 1Q67 ขาดทุน 1,597 ล้านบาท เทียบกับงวด 1Q66 ที่มีกำไร 1,356 ล้านบาท แต่ดีขึ้นกว่างวด 4Q66 ที่มีผลขาดทุน 2,560 ล้านบาท ผลประกอบการขาดทุนเกิดจาก Spread ผลิตภัณฑ์หลักที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำมาก โดย Spread HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha เฉลี่ย 1Q67 อยู่ที่ 354 USD/ton และ 326 USD/ton ลดลง 11%YoY และ 14%YoY ตามลำดับ ภายใต้สถานการณ์ Spread ที่ต่ำมาก ทำให้ SCC ตัดสินใจย้ายระยะเวลาการหยุดดำเนินงานโรงงานระยองโอเลฟินส์ต่อไปถึงปลายเดือน มี.ค 67 หลังปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่มาตั้งแต่ พ.ย 66 ส่งผลให้มีปริมาณการขายเม็ดพลาสติก Polyolefin (PE+PP) งวด 1Q67 น่าจะทำได้ใกล้เคียงกับงวด 4Q66 ที่ 3.4 แสนตัน และลดลง 13%YoY เทียบกับงวด 1Q66 ที่มีปริมาณการขาย 3.9 แสนตัน ขณะที่โรงงาน Long Son Petrochemical ที่เวียดนาม น่าจะมีผลขาดทุนราว 2,000 ล้านบาท ดีขึ้นกว่างวด 4Q66 ที่มีผลขาดทุนประมาณ 2,500 ล้านบาท เนื่องจากในงวด 4Q66 SCGC มีการ Refinance หนี้เงินกู้ในเวียดนาม ทำให้มีค่าปรับเกิดขึ้นประมาณ 400 ล้านบาท

สำหรับธุรกิจไวนิล คาดจะมีปริมาณการขาย PVC ประมาณ 1.7 แสนตัน ใกล้เคียงกับงวด 4Q66 และต่ำกว่างวด 1Q66 ที่มีปริมาณการขาย 1.97 แสนตัน เนื่องจากราคาวัตถุดิบ EDC ปรับตัวสูงขึ้นมาก จากปัญหาด้านอุปทานที่โรงงาน EDC หลายแห่งในตะวันออกกลางมีการหยุดซ่อมบำรุง ในขณะที่ราคา PVC ปรับตัวลดลงเนื่องจากมีอุปทานส่วนเกินจากสหรัฐอเมริกาเข้ามาในตลาดเอเชีย ทำให้

# EQUITY TALK

Spread PVC-EDC/C2 เฉลี่ย 1Q67 อยู่ที่ 277 USD/ton ลดลง 17%QoQ สำหรับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียงวด 1Q67 คาดปรับตัวดีขึ้นจาก 4Q66 ที่รับเข้ามา 640 ล้านบาท มาอยู่ที่ 800-1000 ล้านบาท เกิดจาก Spread ของผลิตภัณฑ์ปลายน้ำอื่นๆที่ดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็น MMA-Naphtha และ Butadiene-Naphtha โดยราคาวัตถุดิบ Naphtha ที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่าไตรมาสก่อน น่าจะทำให้ SCC มี Inventory Gain เกิดขึ้น 100-200 ล้านบาท เทียบกับงวด 4Q66 ที่มี Inventory Loss สูงถึง 492 ล้านบาท

## SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

(USD/ Ton)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
HDPE-Naphtha	588	585	462	507	453	468	390	360	396	435	384	363	354	-2%	-11%
PP-Naphtha	791	700	551	563	479	445	358	304	380	375	305	291	326	12%	-14%
PVC-EDC/C2	534	700	478	597	377	530	375	347	449	317	400	333	277	-17%	-38%
Benzene-Naphtha	185	365	342	200	176	348	212	117	197	233	232	206	295	43%	50%
Toluene-Naphtha	83	127	84	42	15	238	256	193	188	264	309	194	197	2%	5%
MMA-Naphtha	1,300	1,442	1,382	1,230	1,037	1,293	1,104	917	841	974	937	903	1,029	14%	22%
BD-Naphtha	352	452	687	-16	169	558	331	84	388	242	174	333	532	60%	37%

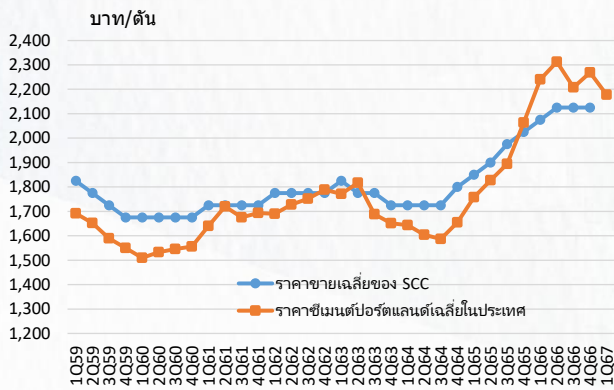
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) :** ประเมินกำไรงวด 1Q67 ที่ 1,643 ล้านบาท (turnaround QoQ, -8%YoY) ผลประกอบการฟื้นตัวจากงวด 4Q66 ที่มีผลขาดทุน 1,127 ล้านบาท เพราะมีการตั้งด้อยค่าทรัพย์สินโรงงานปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์จำนวน 1,636 ล้านบาท และลดลงอย่างมีนัยสำคัญเทียบกับงวด 1Q66 ที่มีกำไรสุทธิ 13,463 ล้านบาท เพราะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุดัชนีของเงินลงทุนใน SCG Logistics จำนวน 11,956 ล้านบาท แต่หากเปรียบเทียบเฉพาะกำไรจากการดำเนินงาน เชื่อว่างวด 1Q67 จะทำได้ดีกว่างวด 1Q66 ที่มีกำไรจากการดำเนินงาน 1,507 ล้านบาท แม้โดยภาพรวมของภาคการก่อสร้างในประเทศจะหดตัวลง โดยเฉพาะโครงการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนภาครัฐ เนื่องจากการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณปี 2567 ที่ล่าช้า ประกอบกับสต็อกบ้านใหม่ในตลาดยังคงมีสูง อ้างอิงข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง รายงานปริมาณการจำหน่ายปูนซีเมนต์โดยรวมในประเทศไทย ช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 67 ลดลง 7.2% และ 7.7%YoY ตามลำดับ แต่แรงกดดันจากต้นทุนถ่านหินที่ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับปีก่อน ในขณะที่ผู้ประกอบการทุกรายพยายามตรึงราคาขายปูนซีเมนต์เอาไว้ให้นานที่สุด และโครงการลดต้นทุนต่างๆที่ SCC ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็น การเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน และการผลิตไฟฟ้าใช้เองจาก Solar Farm น่าจะส่งผลบวกต่ออัตรากำไรในธุรกิจ Cement and Green Solution ให้ปรับตัวสูงขึ้น สำหรับธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีการ

# EQUITY TALK

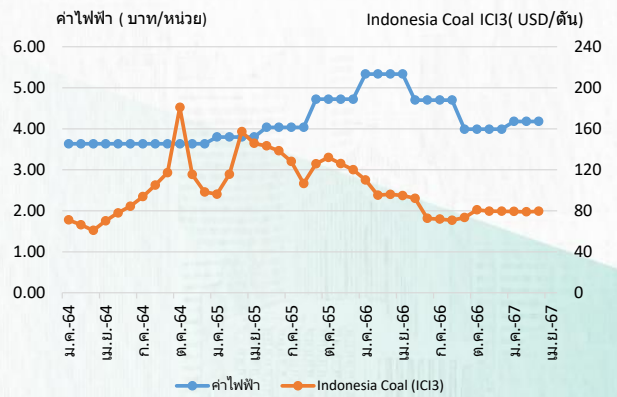
นำเสนอสินค้า/บริการ Smart Solution ซึ่งมีมูลค่าเพิ่มสูง ในสัดส่วนต่อยอดขายรวมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง มีส่วนช่วยสนับสนุนอัตรากำไร ส่วน SCG Decor คาดกำไรจะเติบโตจากปีก่อนที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากภาษีเงินปันผลที่ Prime Group ในเวียดนามจ่ายให้กับ SCGD

## ราคาปูนซีเมนต์ปอร์ตแลนด์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม , สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ดัชนีราคาก๊าซหุงต้มและค่าไฟฟ้า



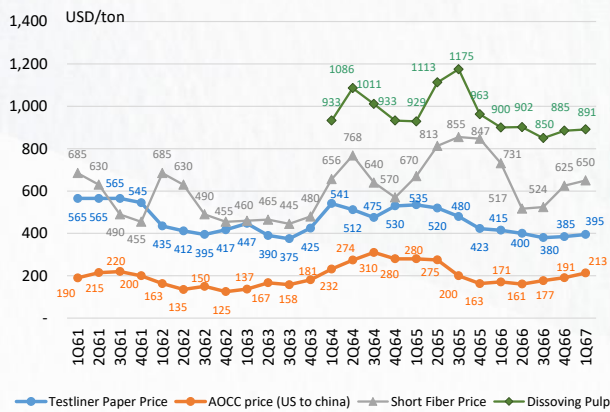
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**ธุรกิจ Packaging (SCGP) :** ประเมินกำไรงวด 1Q67 ของ SCGP ที่ 1,600 ล้านบาท (+31%QoQ,+31%YoY) การเติบโตของกำไรได้ปัจจัยหนุนสำคัญมาจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในประเทศไทยที่ได้รับผลบวกจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นตามภาคการก่อสร้างที่เติบโต และภาคการส่งออกในกลุ่มสินค้าอาหารสำเร็จรูป อาหารแช่แข็ง และอาหารสัตว์ที่อยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ในเวียดนามก็เติบโตได้ดีตามภาพรวมเศรษฐกิจ สำหรับธุรกิจอินโดนีเซียฟื้นตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดใน 4Q66 ด้านอัตรากำไร (EBITDA Margin) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร คาดว่าจะทำได้สูงกว่างวด 4Q66 เล็กน้อย แม้ว่าต้นทุนเศษกระดาษนำเข้าจากอเมริกา (AOCC) จะปรับตัวสูงขึ้นกว่า 12%QoQ แต่ความได้เปรียบของ SCGP ที่มีเครือข่ายในการจัดหาวัตถุดิบได้หลายแหล่ง จึงมีการเพิ่มสัดส่วนการซื้อวัตถุดิบเศษกระดาษในประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่ามากขึ้น อีกทั้ง SCGP ยังมีสต็อกวัตถุดิบต้นทุนเก่าอีกเกือบ 3 เดือน ทำให้ SCGP แทบไม่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนเศษกระดาษที่เพิ่มขึ้น ในส่วนของต้นทุนพลังงานค่อนข้างทรงตัว แม้ต้นทุนค่าไฟฟ้าซึ่งคิดเป็น 2% ของต้นทุนขายจะปรับตัวสูงขึ้น 5%QoQ ตามค่า Ft แต่ชดเชยได้จากต้นทุนถ่านหินซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 6% ของต้นทุนขาย ที่ปรับตัวลดลงประมาณ 1%QoQ นอกจากนี้ปริมาณการจำหน่ายกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นยังช่วยให้เกิดความประหยัดต่อขนาดและทำให้ต้นทุนคงที่ต่อหน่วยลดลง สำหรับธุรกิจ Fibrous Chain ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของยอดขายรวม เชื่อว่า

# EQUITY TALK

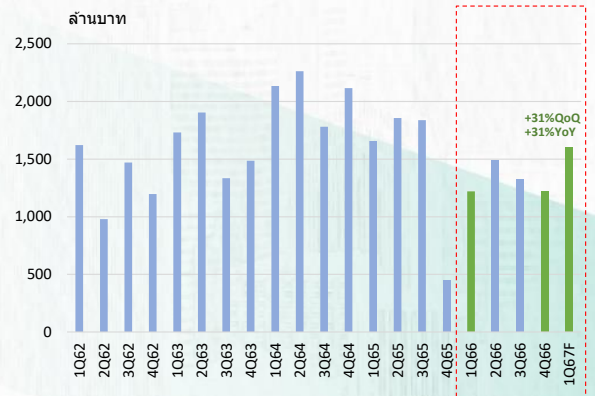
จะมีผลกระทบต่อราคาไม้ที่โดดเด่นอย่างมาก ปัจจัยสำคัญมาจากราคาผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นในส่วนของ Pulp ทั้ง Short Fiber Pulp และ Dissolving Pulp เกิดจากความไม่สมดุลของ Demand-Supply เนื่องจากผู้ผลิตเยื่อกระดาษรายใหญ่ของโลกซึ่งส่วนใหญ่ของในทวีปอเมริกาใต้ประสบปัญหาด้าน Operation ทำให้ระดับ Inventory ในตลาดลดลง และมีการส่งออกมาสู่อุภูมิภาคเอเชียร้อยละ

ราคาผลิตภัณฑ์และเศษกระดาษในเอเชีย



ที่มา: SCGP

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

## ความล่าช้าในโครงการ Long Son ไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล

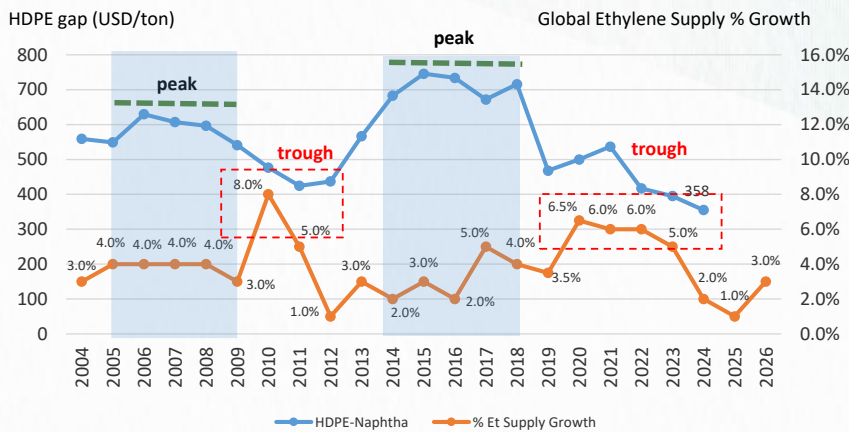
โรงงาน Long Son Petrochemical หรือ LSP ซึ่งเป็นโครงการปิโตรเคมีคลัสเตอร์แห่งแรกในประเทศไทยที่ SCC เข้าไปลงทุน ได้มีการทดสอบโรงงานโพลีเอทิลีนสแตนท์ (Upstream) และปลายน้ำ (Downstream) ทั้งโรงงานในช่วงเดือน ธ.ค 66 และพบความผิดปกติในระหว่างเดินเครื่องจักรทดสอบในส่วนโรงงานปลายน้ำ และอยู่ระหว่างการแก้ไข โดยคาดว่าจะสามารถกลับมาทดสอบเดินเครื่องทั้งโรงงานอีกครั้งประมาณเดือน มิ.ย. 67 ซึ่งล่าช้ากว่าแผนงานเดิมของ SCC ที่จะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงงาน LSP ได้ใน 1Q67 แม้ SCC จะสูญเสียรายได้จากโรงงาน LSP ที่เดินเครื่องล่าช้าไป คิดเป็นจำนวน 3 พันล้านบาท/เดือน แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมีมากนัก เนื่องจาก Spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในปัจจุบันทั้ง PE-Naphtha และ PP-Naphtha ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าต้นทุนการผลิตที่เป็นเงินสด (Conversion Cash Cost) ของโรงงานโพลีเอทิลีนสแตนท์อยู่ที่ 400-450 USD/ton การเริ่มผลิตสินค้าของโรงงาน LSP ในช่วงแรกที่เป็นสินค้าเกรดธรรมดา (Commodity Grade) น่าจะส่งผลให้ LSP มีผลขาดทุนมากขึ้น อีกทั้งการเลื่อนเปิดดำเนินการเชิง

# EQUITY TALK

พาณิชย์ของโรงงาน LSP จะทำให้ SCC ชะลอการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นอีก 1,000 ล้านบาท/ไตรมาส ไปเป็นช่วงครึ่งปีหลัง

ฝ่ายวิจัยคาดว่าภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนจะค่อยๆดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2567 บนความหวังว่าเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ภายใต้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงและการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินมาเป็นนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของหลายประเทศ ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทยอยกลับมาเพิ่มขึ้น อีกทั้งอุปทานใหม่ของผู้โพลีเอทิลีนสายโพลีเอทิลีนจะลดลงอย่างมากในช่วงระหว่างปี 2567-2569 เทียบกับปี 2563-2566 ส่งผลให้แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีน่าจะขยับขึ้นได้ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2567 ซึ่งเป็นจังหวะที่โรงงาน LSP เริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์พอดี

## CYCLE ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว ให้น้ำหนักลงทุน Neutral

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหลายปัจจัยลบที่ SCC ต้องเผชิญไม่ว่าจะเป็นการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาลงของธุรกิจปิโตรเคมีที่สร้างแรงกดดันอย่างมากต่อผลประกอบการในปี 2565-2567 ความล่าช้าในการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณแผ่นดิน ที่ส่งผลต่อความต้องการใช้ซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง รวมไปถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่ล่าช้ากระทบต่อธุรกิจ Packaging ได้สะท้อนเข้าไปในราคาหุ้น SCC ที่ปรับตัวลดลงกว่า 15% นับตั้งแต่ต้นปี 2567 และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในปัจจุบันที่ลดลงเหลือเพียง 10% ขณะที่ SCC มีศักยภาพทางธุรกิจที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการลงทุนขยายกำลังการผลิตตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ทิศทางการบริหารงานของ SCC ที่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยมีการ

# EQUITY TALK

ปรับโครงสร้างองค์กรให้มีความคล่องตัวมากขึ้น และกระจายอำนาจการตัดสินใจ ไปสู่หน่วยธุรกิจต่างๆที่มีปัจจัยทางธุรกิจแตกต่างกัน จะช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโต ให้กับ SCC ได้มากขึ้นกว่าการบริหารงานแบบรวมศูนย์

สำหรับประมาณการกำไรปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 24,930 ล้านบาท น่าจะมี Downside Risk ในการปรับประมาณการลง 20-30% มาอยู่ที่ 1.7-2.0 หมื่นล้านบาท ขึ้นกับการฟื้นตัวของ Spread ในธุรกิจปิโตรเคมีในช่วงครึ่งปีหลังว่าจะเกิดขึ้นรวดเร็วเพียงใด ซึ่งฝ่ายวิจัยจะทบทวนประมาณการกำไรอีกครั้งหลังการประชุม นักวิเคราะห์ในวันที่ 25 เม.ย นี้ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการปรับลดประมาณการกำไรลงในครั้งนี้จะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพราะนักลงทุนน่าจะให้น้ำหนักกับภาพการฟื้นตัวของผลประกอบการที่จะเห็นชัดเจนขึ้นเรื่อยๆในช่วงครึ่งปีหลัง ต่อเนื่องไปถึงปี 2568-2569 ที่ธุรกิจปิโตรเคมีจะหลุดพ้นจากช่วงวัฏจักรขาลง ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Discount Cash Flow (DCF) จะให้ราคาเหมาะสมที่ 330 บาท เทียบเท่า PER 15.88 เท่า ใกล้เคียงกับมูลค่าตามบัญชี ณ สิ้นปี 2567 ที่คาดการณ์ไว้ที่ 316 บาท ระยะเวลาเหมาะสมในการทยอยซื้อสะสมคือช่วงครึ่งปีแรกของปีนี้

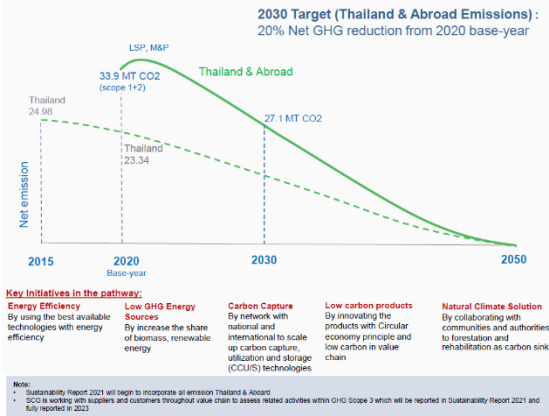
# EQUITY TALK

## 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

**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



**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

**Sustainalytics by Morningstar**

Ranking **1**  
Industrial Conglomerates

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

Last Update: May 25, 2021

**Carbon Disclosure Project (CDP)**



ที่มา: SCC



# EQUITY TALK

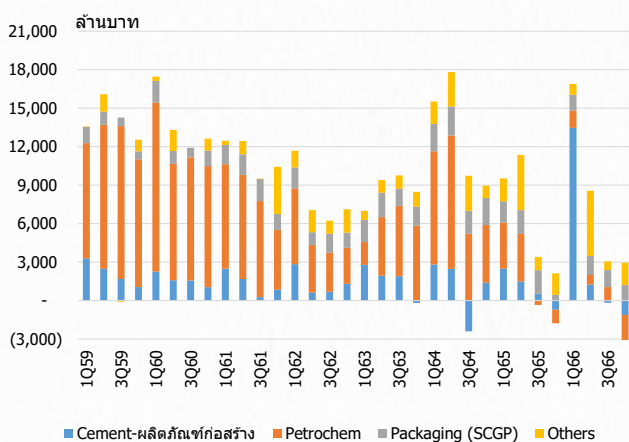
**ESG COMMENT:** แม้สินค้าในทุกธุรกิจหลักของ SCC จะมีความเกี่ยวข้องกับการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง แต่ SCC มีแผนการดำเนินการเกี่ยวกับประเด็น ESG ที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรม รวมถึงมีการกำหนดเป้าหมายและตัวชี้วัดในทุกมิติ ส่งผลให้ SCC ได้รับการยอมรับจากสถาบันชั้นนำของโลกในฐานะผู้นำด้านความยั่งยืน ได้แก่ เป็นบริษัทที่ได้รับการประเมินคะแนนสูงสุดระดับ TOP 1% ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง ของ S&P GLOBAL, ESG RISK RATINGS ระดับ ESG INDUSTRY TOP RATED ลำดับที่ 1 จาก 125 บริษัททั่วโลก ในกลุ่ม INDUSTRIAL CONGLOMERATES จาก MORNINGSTAR SUSTAINALYTICS และ MSCI ESG RATINGS ระดับ AA (LEADER) ในกลุ่ม CONSTRUCTION MATERIALS จาก MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL (MSCI)

## คาดการณ์ผลประกอบการ 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649	120,618	130,389	8%	1%	499,646	569,609	-12%
กำไรขั้นต้น	17,591	13,677	19,890	19,122	19,118	15,316	18,411	20%	-7%	73,447	78,269	-6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-18,057	-17,834	-17,029	-16,058	-17,031	-18,181	-18,154	0%	7%	-68,299	-71,758	-5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,899	-2,262	-2,241	-2,378	-2,637	-3,042	-2,712	-11%	21%	-10,297	-7,523	37%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,400	806	4,570	5,216	3,019	502	2,236	345%	-51%	13,307	22,256	-40%
กำไรสุทธิ	2,444	157	16,526	8,082	2,441	-1,134	2,236	N/A	-86.5%	25,915	21,382	21%
EPS (บาท)	2.04	0.13	13.77	6.74	2.03	-0.95	1.86	N/A	-86%	21.60	17.82	21%
Gross Margin	12.4%	11.2%	15.4%	15.3%	15.2%	12.7%	14.1%			14.7%	13.7%	
SG&A/Sales	12.7%	14.6%	13.2%	12.9%	13.6%	15.1%	13.9%			13.7%	12.6%	

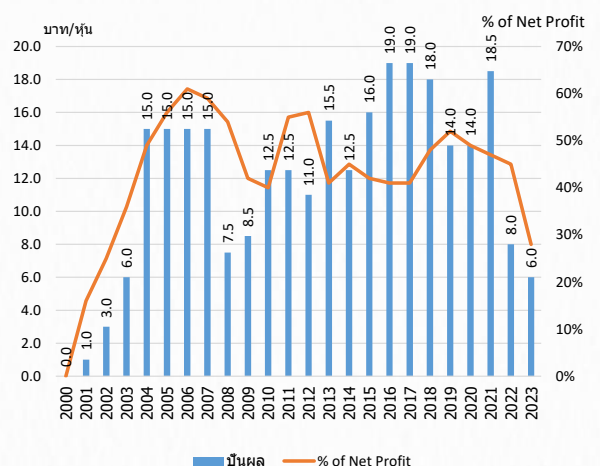
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## 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	-40.2%	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 2567-2569ของ 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
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์กระดาษ ( 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