

EQUITY TALK

INITIATE COVERAGE

🕒 17 มิถุนายน 2567

เติบโตไปพร้อมกับเศรษฐกิจอาเซียน

SCGD เป็นผู้นำในธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุญกัณฑ์ครบวงจรในภูมิภาคอาเซียน มีส่วนแบ่งการตลาดธุรกิจตกแต่งผิวสูงเป็นอันดับ 1 ในไทย เวียดนาม และฟิลิปปินส์ ด้วยกำลังการผลิตกระเบื้องเซรามิกสูงเป็นอันดับ 3 ของโลก ภายใต้แบรนด์สินค้าชั้นนำที่เป็นที่รู้จักเป็นอย่างดี ได้แก่ คอตโต้ SOSUCO PRIME และ MARIWASA

ฝ่ายวิจัยเริ่มต้นให้คำแนะนำ Outperform บนมุมมองเชิงบวกต่อแผนธุรกิจเชิงรุกของบริษัท ที่น่าจะช่วยให้เห็นกำไรในช่วง 5 ปีข้างหน้าเติบโตเฉลี่ย 17% CAGR ประเมินราคาเหมาะสมวิธี PEG ได้ที่ 11.00 บาท มี UPSIDE 41.03% พร้อมคาดหวัง YIELD อีก 2.43%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ค.	2565	2566	2567E	2568E	2569E
กำไรสุทธิ (ลบ)	603	328	1,041	1,193	1,447
Norm. Profit (ลบ)	1,280	817	1,041	1,193	1,447
EPS (ลบ)	0.76	0.20	0.63	0.72	0.88
DPS (บาท)	0.00	0.15	0.19	0.22	0.26
Norm. PER (X)	10.24	39.27	12.37	10.78	8.89
Dividend Yield	0.00%	1.92%	2.43%	2.78%	3.37%
Book Value (บาท)	20.9	11.9	12.4	12.9	13.5
P/BV (X)	0.37	0.65	0.63	0.61	0.58
EV/EBITDA (X)	4.68	5.84	4.51	4.32	3.94

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS
 แนวรับ : 7.25 บาท
 แนวต้าน : 8.55/9.50บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

SCGD

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	41.03
Dividend yield (%)	2.43

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.63	0.70	-10%
2568F	0.72	0.76	-5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings
 ที่มา: Settrade

CG Score
 Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

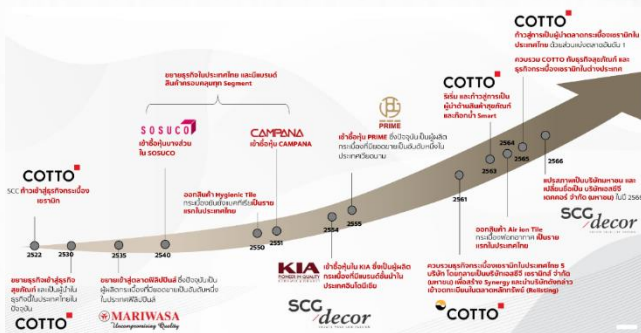


EQUITY TALK

SCGD คือ เรือธงธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ของ SCC

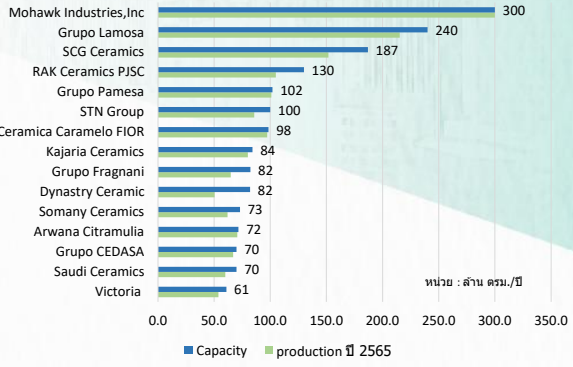
บริษัทเอสซีจี เดคคอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ SCGD เป็นผู้นำในธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุขภัณฑ์ (Decor Surfaces and Bathroom) ที่ครบวงจรในภูมิภาคอาเซียน เกิดจากการปรับโครงสร้างธุรกิจของ บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ SCGD สัดส่วนการถือหุ้น 73.39% ที่ได้รวมเอาธุรกิจกระเบื้องเซรามิกในต่างประเทศและธุรกิจสุขภัณฑ์ของ SCC เข้ากับธุรกิจกระเบื้องเซรามิกในประเทศไทย ซึ่งดำเนินงานภายใต้บริษัทเอสซีจี เซรามิกซ์ จำกัด (มหาชน) หรือ COTTO ให้กลายเป็นบริษัทเดี่ยว คือ บริษัทเอสซีจี เดคคอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ SCGD เพื่อเป็นแกนนำ (Flagship Company) สำหรับสำหรับธุรกิจผลิตกระเบื้องปูพื้น บุผนัง และสุขภัณฑ์ ทั้งในประเทศและต่างประเทศของกลุ่ม SCC และนำ SCGD เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 20 ธ.ค. 2566

พัฒนาการที่สำคัญของ SCGD



ที่มา: SCGD

ผู้ผลิตกระเบื้องเซรามิกชั้นนำของโลกในปี 2565



ที่มา: WORLD CERAMIC

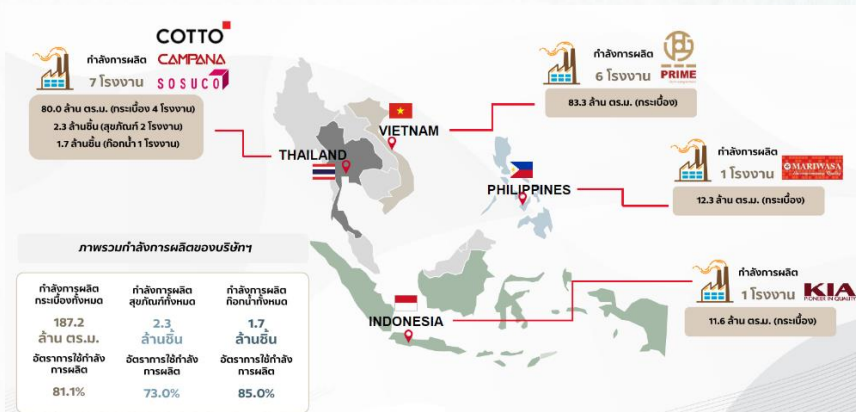
ตลอดช่วง 44 ปีที่ SCC ก้าวเข้าสู่ธุรกิจกระเบื้องเซรามิกและขยายเข้าสู่ธุรกิจสุขภัณฑ์ ได้มีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องผ่านการขยายธุรกิจด้วยตนเองและการเข้าซื้อกิจการทั้งในและต่างประเทศ ทำให้ปัจจุบัน SCGD มีกำลังการผลิตกระเบื้องเซรามิกรวม 187.2 ล้าน ตรม. ต่อปี สูงเป็นอันดับ 3 ของโลก โดยมีฐานการผลิตกระจายอยู่ใน 4 ประเทศ ได้แก่ ไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย สำหรับธุรกิจสุขภัณฑ์ มีฐานการผลิตอยู่ในประเทศไทย กำลังการผลิตสุขภัณฑ์และก๊อกน้ำรวม 4 ล้านชิ้นต่อปี โดย SCGD มีส่วนแบ่งการตลาดสูงเป็นอันดับหนึ่งในประเทศไทยสำหรับธุรกิจกระเบื้องเซรามิกและธุรกิจสุขภัณฑ์ และมีส่วนแบ่งการตลาดสูงเป็นอันดับหนึ่งในประเทศเวียดนามและฟิลิปปินส์สำหรับธุรกิจกระเบื้องเซรามิก

EQUITY TALK

ผู้นำตัวจริงด้านธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุญกัณฑ์ในอาเซียน

SCGD เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมตกแต่งผิวของอาเซียน ทั้งในมิติด้านกำลังการผลิตและส่วนแบ่งการตลาด ด้านกำลังการผลิต SCGD มีโรงงานผลิตกระเบื้องทั้งหมด 12 โรงงาน กำลังการผลิตรวม 187.2 ล้าน ตรม. กระจายอยู่ใน 4 ประเทศ ได้แก่ ไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย และมีโรงงานผลิตสุญกัณฑ์ 2 โรงงาน โรงงานผลิตก๊อกน้ำ 1 โรงงาน ในประเทศไทย นอกเหนือจากการเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกแล้ว SCGD ยังมีการจ้างผลิตหรือสั่งซื้อสินค้ากระเบื้องเซรามิกจากผู้ผลิตภายนอก เช่น ผู้ผลิตในประเทศจีน อินเดีย อิตาลี และสเปน เป็นต้น มาจำหน่ายภายใต้แบรนด์ต่างๆ ของบริษัทฯ โดยปี 2566 SCGD มีปริมาณการผลิตรวม 125 ล้าน ตรม. และมีปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกรวม 139 ล้าน ตรม.

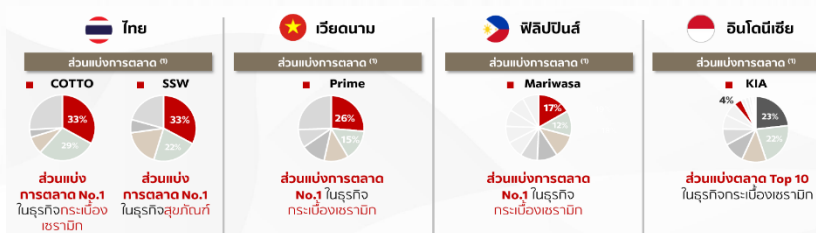
SCGD มีฐานการผลิตที่ครอบคลุมใน 4 ประเทศอาเซียน



ที่มา: SCGD

ในด้านส่วนแบ่งการตลาด SCGD มีส่วนแบ่งการตลาดกระเบื้องเซรามิกสูงเป็นอันดับหนึ่ง ในประเทศไทย เวียดนามและ ฟิลิปปินส์ และมีส่วนแบ่งการตลาดติดอันดับ 1 ใน 10 ของประเทศอินโดนีเซีย ขณะที่ธุรกิจสุญกัณฑ์ที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงเป็นอันดับหนึ่งในประเทศไทย

SCGD มีส่วนแบ่งการตลาดกระเบื้องสูงเป็นอันดับหนึ่งใน 3 ประเทศอาเซียน



ที่มา: SCGD

EQUITY TALK

โครงสร้างรายได้มาจาก 3 หน่วยธุรกิจ

โครงสร้างรายได้ของ SCGD ประกอบไปด้วย 3 หน่วยธุรกิจ ได้แก่

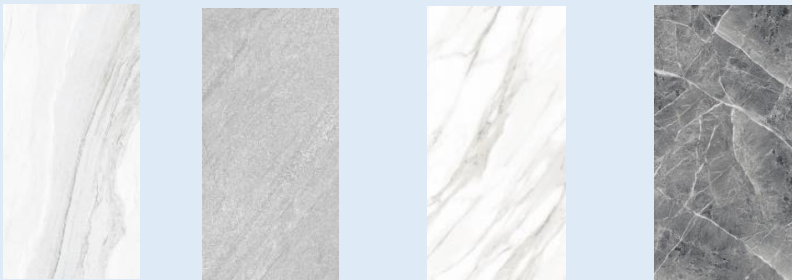
1. ธุรกิจตกแต่งพื้นผิว (Decor Surface Business) ประกอบด้วย การผลิตและจัดจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น (Floor Tiles) กระเบื้องบุผนัง (Wall Tiles) ทั้งในประเทศไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย มีสัดส่วนรายได้คิดเป็น 77%-81% ของรายได้จากธุรกิจหลักในปี 2563-2566

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจตกแต่งพื้นผิว

กระเบื้องปูพื้น (Floor Tiles)



กระเบื้องเคลือบพอร์ซเลน (Glazed Porcelain Tiles)



กระเบื้องบุผนัง (Wall Tiles)



ที่มา: SCGD

2. ธุรกิจสุขภัณฑ์ (Bathroom Business) ประกอบด้วย การผลิตและจัดจำหน่ายสุขภัณฑ์ (Sanitary Ware) ก๊อกน้ำ และอุปกรณ์ห้องน้ำ (Fittings) ในประเทศไทย เช่น สุขภัณฑ์พร้อมถังชักน้ำ (Toilet) สุขภัณฑ์อัตโนมัติ (Smart Toilet) อ่างล้างหน้า (Wash Basin) โถปัสสาวะชาย (Urinal) ก๊อกน้ำและฝักบัว อ่างอาบน้ำ เฟอร์นิเจอร์ และอุปกรณ์ภายในห้องน้ำ ภายใต้แบรนด์ต่างๆ ในประเทศไทย อาทิ

EQUITY TALK

“COTTO” และ “SOSUCO” มีสัดส่วนรายได้คิดเป็น 17%-19% ของรายได้จากธุรกิจหลักในปี 2563-2566

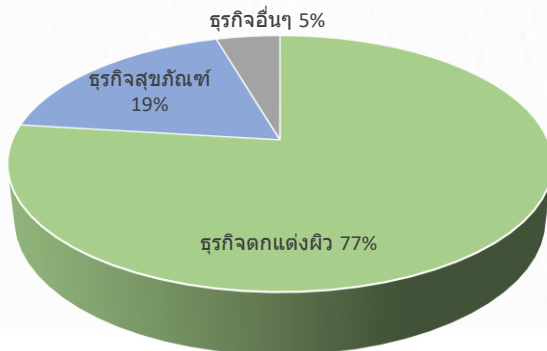
ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ในธุรกิจสุขภัณฑ์ (Bathroom)



ที่มา: SCGD

3. **ธุรกิจอื่นๆ (Other Business)** ประกอบด้วย (1) ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ปัจจุบันดำเนินการผ่านบริษัทย่อย คือ COTTO ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม ยังเหลือพื้นที่พร้อมจำหน่าย จำนวน 54.5 ไร่ โดยแบ่งเป็นที่ดินพร้อมจำหน่าย จำนวน 40.5 ไร่ และที่ดินที่มีผู้เช่า จำนวน 14.0 ไร่ และ (2) ธุรกิจติดตั้งอุปกรณ์พลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งดำเนินการผ่านบริษัทย่อย คือ บริษัทซูซันน์ สมารท์ โซลูชั่น จำกัด (“SUSUNN”) ซึ่ง SCGD อยู่ระหว่างทยอยปรับลดการดำเนินธุรกิจ Solar ลง สำหรับปี 2563-2566 ธุรกิจอื่น ๆ มีสัดส่วนรายได้คิดเป็น 2-5% ของรายได้จากธุรกิจหลักทั้งหมด

โครงสร้างรายได้ปี 2566 ของ SCGD



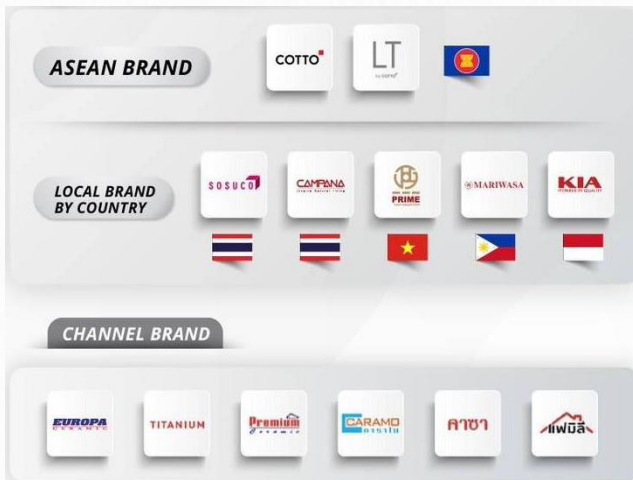
ที่มา: SCGD

EQUITY TALK

ช่องทางการขายหลากหลาย แบนด์สินค้าเป็นที่รู้จัก

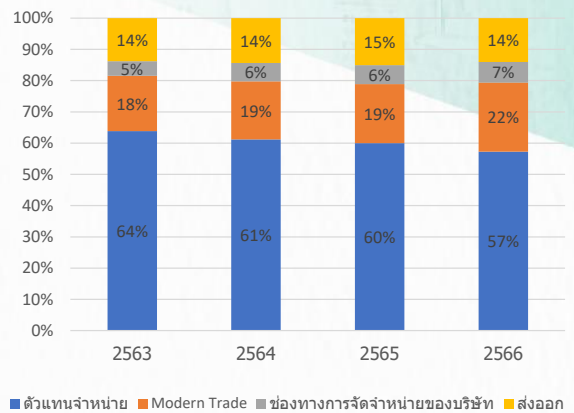
SCGD มีช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ครอบคลุมและหลากหลาย ทั้งการจำหน่ายผ่านเครือข่ายร้านค้าตัวแทนจำหน่ายต่างๆ (Dealer) ช่องทางร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) และการส่งออกสินค้าไปต่างประเทศ รวมถึง SCGD ยังมีการจัดจำหน่ายผ่านเครือข่ายร้านค้าของตนเอง ซึ่งเป็นการจำหน่ายโดยตรงให้แก่ลูกค้ารายย่อยทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ เพื่อตอบโจทย์ลูกค้าทุกระดับและไลฟ์สไตล์ที่แตกต่างในการเลือกซื้อสินค้า SCGD ยังมีแบรนด์สินค้าที่เป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวางและได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายทั้งทั้งภูมิภาคอาเซียน ซึ่งครอบคลุมทุกกลุ่มลูกค้า หลากหลายกลุ่มผลิตภัณฑ์ อาทิ แบนด์ "COTTO" "SOSUCO" และ "CAMPANA" ในประเทศไทย แบนด์ "PRIME" และ "PREMIER" ในประเทศเวียดนาม แบนด์ "MARIWASA" และ "Luxurio" ในประเทศฟิลิปปินส์ และแบนด์ "KIA" และ "Impresso" ในประเทศอินโดนีเซีย

แบนด์สินค้าของ SCGD



ที่มา: SCGD

สัดส่วนรายได้แยกตามช่องทางการจัดจำหน่าย



ที่มา: SCGD

รายได้ปี 2564-2565 เติบโต แต่สะดุดในปี 2566-1Q67

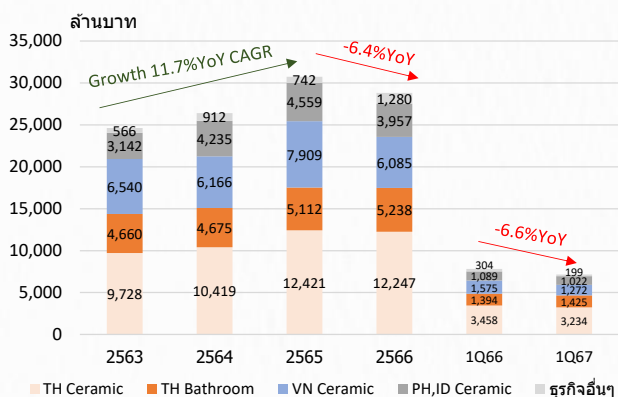
SCGD มีรายได้จากรุรกิจหลักเติบโตต่อเนื่องในช่วงระหว่างปี 2564-2565 เฉลี่ยปีละ 11.7% จากความต้องการสินค้าในกลุ่มธุรกิจตกแต่งพื้นผิวที่ฟื้นตัวภายหลังการแพร่ระบาดของ Covid-19 ประกอบกับรายได้ธุรกิจสุภภัณฑ์ในประเทศที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณขายและการปรับเพิ่มราคาสินค้า อย่างไรก็ตามยอดขายปี 2566 ปรับตัวลดลง 6.4%YoY มาอยู่ที่ 28,312 ล้านบาท โดยหลักเกิดจากรายได้ธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศเวียดนามที่ลดลงจากปัญหาภาคก่อสร้างที่ทรึง

EQUITY TALK

ส่งผลให้เกิดการชะลอตัวในโครงการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้รายได้จากธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในฟิลิปปินส์และอินโดนีเซียก็ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อในประเทศที่หดตัวลง สำหรับงวด 1Q67 SCGD มียอดขาย 6,784 ล้านบาท ลดลง 6.6%YoY เนื่องจากกำลังซื้อทั้งในประเทศและต่างประเทศยังคงไม่ฟื้นตัว สต็อกบ้านสร้างเสร็จใหม่ในประเทศยังคงอยู่ในระดับสูง ขณะที่ประเทศเวียดนามอยู่ระหว่างการรอให้กฎหมายที่ดินฉบับใหม่ซึ่งได้รับอนุมัติเมื่อต้นปี 2567 มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 ม.ค 2568 เพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตด้านอสังหาริมทรัพย์ ส่วนยอดขายในฟิลิปปินส์และอินโดนีเซียก็ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนตัวลงจากผลของภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้น

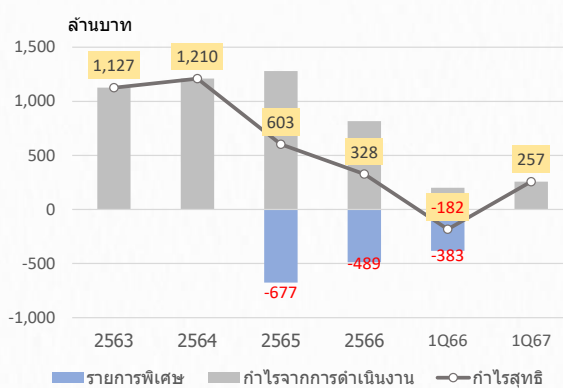
ด้านผลประกอบการปี 2563-2564 SCGD มีกำไรสุทธิ 1,127 ล้านบาท และ 1,210 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ 4.6% และ 4.7% โดยปี 2565 SCGD มีกำไรสุทธิลดลงเหลือเพียง 603 ล้านบาท เพราะมีการตั้งค่าเผื่อมูลค่าสินค้าลดลงของสินค้าคงเหลือของโรงงานแผ่นหินประดิษฐ์ขนาดใหญ่จำนวน 677 ล้านบาท หากไม่นับรายการดังกล่าว SCGD จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 1,280 ล้านบาท ปี 2566 SCGD มีกำไรสุทธิ 328 ล้านบาท ลดลง 46%YoY เพราะมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปรับโครงสร้างบริษัทและค่าใช้จ่ายในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน SET และรายการ Non Recuring อื่นๆ รวม 489 ล้านบาท สำหรับงวด 1Q67 SCGD มีกำไรสุทธิ 257 ล้านบาท Turnaround จากงวด 1Q66 ที่มีผลขาดทุนสุทธิ 182 ล้านบาท เนื่องจากงวด 1Q66 มีค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างและรายการ Non-Recuring อื่นๆรวมกว่า 383 ล้านบาท ขณะที่งวด 1Q67 ไม่มีรายการพิเศษดังกล่าว

รายได้ธุรกิจหลักของ SCGD ระหว่างปี 2563-1Q67



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการ SCGD ระหว่างปี 2563-1Q67



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

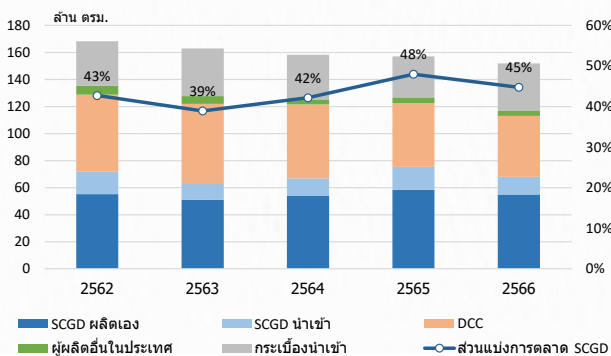
ยอดขายอันดับหนึ่งในไทย แต่ทำไมเป็นรองคู่แข่งอย่าง DCC

บริษัทผู้ผลิตกระดาษเย็บรูปปั้น-บุผนังในประเทศไทย สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่มหลักๆ ดังนี้

1. เอสซีจี เดคคอร์ส (SCGD) : กำลังการผลิตในประเทศ 80 ล้าน ตรม.
2. โดนาสตี เซรามิก (DCC) : กำลังการผลิตในประเทศ 84 ล้าน ตรม.
3. สหโมเสคอุตสาหกรรม (UMI) : กำลังการผลิตในประเทศ 21 ล้าน ตรม.

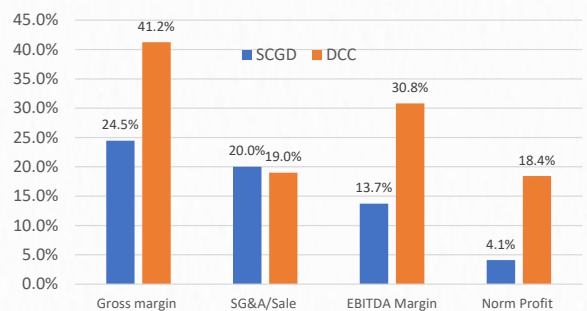
แม้ว่า SCGD จะมีกำลังการผลิตกระดาษเย็บรูปปั้น-บุผนัง ในประเทศ เป็นอันดับ 2 รองจาก DCC แต่ปี 2566 SCGD มียอดขายกระดาษเย็บรูปปั้น-บุผนัง ในประเทศ สูงเป็นอันดับหนึ่งอยู่ที่ 12,247 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดประมาณ 45% รองลงมาคือ DCC มียอดขาย 7,741 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาด 30% อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณากำไรสุทธิ พบว่า DCC เป็นบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงสุดโดยปี 2566 และ 1Q67 DCC มีกำไรสุทธิ 1,182 ล้านบาท และ 341 ล้านบาท เปรียบเทียบกับ SCGD ที่มีกำไรสุทธิเพียง 328 ล้านบาท และ 257 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจาก DCC มีรูปแบบการทำธุรกิจที่แตกต่างกับ SCGD โดยสินค้าที่ผลิตได้ส่วนใหญ่ของ DCC จะขายผ่านช่องทางร้านค้า Outlet ของตนเองที่มีกระจายอยู่ทั่วประเทศโดยไม่ผ่านคนกลางซึ่งเป็นรูปแบบการขายแบบ Business to Customer (B2C) จึงมีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิสูงกว่าเมื่อเทียบกับ SCGD ที่มีรายได้ส่วนใหญ่จากการขายให้กับร้านค้าวัสดุก่อสร้างและ Modern Trade ซึ่งเป็นรูปแบบการขายแบบ Business to Business (B2B) นอกจากนี้ในปี 2566 SCGD มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปรับโครงสร้างบริษัทและค่าใช้จ่ายในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน SET และรายการ Non Recuring อื่นๆ รวม 489 ล้านบาท

ปริมาณการขายกระดาษเย็บรูปปั้น-บุผนังของประเทศไทย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตรากำไรเฉลี่ยปี 2564-66 ของ SCGD และ DCC



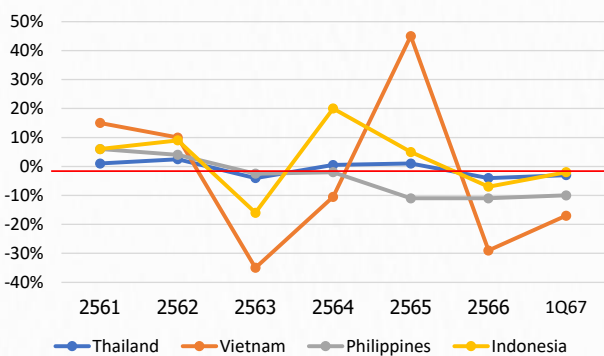
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

อุตสาหกรรมกระเบื้องยังมีโอกาสการเติบโตในอาเซียน

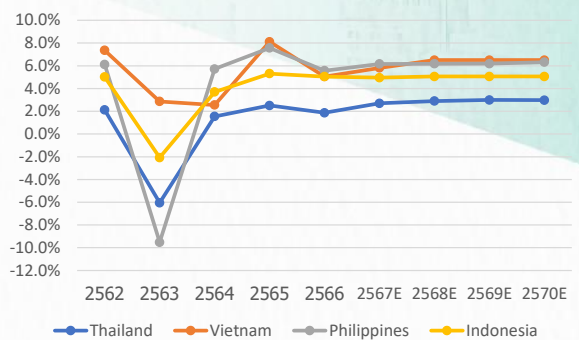
ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมีความเกี่ยวข้องกับการบริโภคภายในประเทศและการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยอาเซียนถือเป็นภูมิภาคที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงเป็นอันดับต้นๆของโลก โดยเฉพาะตลาดใน 4 ประเทศ ประกอบไปด้วย ไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ที่มีประชากรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้เป็นตลาดที่น่าดึงดูดสำหรับธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค นอกจากนี้การขยายตัวของเมืองและภาคการก่อสร้างที่เติบโต นำไปสู่การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ด้านการขนส่งและที่พักอาศัย ส่งผลให้มีการใช้จ่ายในการดูแลรักษาและซ่อมแซมที่พักอาศัยมากขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์แพร่ระบาดของ Covid-19 ในช่วงระหว่างปี 2563-2565 สร้างผลกระทบในวงกว้างต่อภาพรวมเศรษฐกิจอาเซียน ส่งผลให้ปริมาณความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างในการตกแต่งพื้นผิวปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งของอาเซียน จะทำให้อุตสาหกรรมตกแต่งพื้นผิวและสุกักกันที่มีโอกาสกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง

การเปลี่ยนแปลงความต้องการใช้กระเบื้องเซรามิกในอาเซียน



ที่มา: SCGD

การเติบโตของ REAL GDP ของอาเซียน



ที่มา: STATISTA.COM

ประเทศไทย : เศรษฐกิจไทยปี 2567 คาดว่าจะขยายตัวอยู่ในช่วง 1.9-2.9% เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่ขยายตัว 1.9% โดยได้รับแรงสนับสนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมถึงบทบาทของนโยบายการคลังในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงเผชิญปัจจัยท้าทายจากปัญหานี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ลดความสามารถของผู้กู้ยืมที่อยู่อาศัย นำไปสู่อัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากสถาบันการเงินที่สูงขึ้น โดยเฉพาะบ้านระดับกลาง-ล่าง ขณะที่ปี 2568 คาดหวังภาพรวมเศรษฐกิจไทยน่าจะปรับตัวดีขึ้น จากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐและการลงทุนภาคเอกชนที่กลับมา หนุนให้เศรษฐกิจไทยเติบโตขึ้นสู่ระดับ 3% สำหรับอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุกักกันช่วงปี 2567-2568 คาดว่าจะเติบโตในระดับต่ำ-ปานกลาง จากการชะลอตัวของกลุ่ม

EQUITY TALK

บ้านสร้างเสร็จในไทยที่ตลาดค่อนข้างอึมครึมแล้ว ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมถึงสุภภัณฑ์และตกแต่งพื้นผิว

เวียดนาม : ก่อนสถานการณ์แพร่ระบาด Covid-19 ตลาดบ้านพักอาศัยและอสังหาริมทรัพย์ในเวียดนามเติบโตอย่างแข็งแกร่งและขยายตัวในระดับสูง ทำให้มีความต้องการใช้งานผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุภภัณฑ์มากขึ้น โดยมีอัตราการเติบโตมากกว่า 10% ต่อปี แต่ความปั่นป่วนในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เกิดขึ้นในปี 2565 หลังรัฐบาลเวียดนามออกปฏิบัติการกวาดล้างคอร์รัปชันและการปล่อยกู้ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้เกิดปัญหาสภาพคล่องอย่างรุนแรงในบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายแห่ง และทำให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในเวียดนามอยู่ในภาวะขาลงอย่างชัดเจนตั้งแต่ปี 2566-ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม การผ่านกฎหมายธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ฉบับแก้ไขของเวียดนาม ซึ่งจะเริ่มมีผลบังคับใช้วันที่ 1 ม.ค. 2568 โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อสร้างสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่โปร่งใสและปลอดภัยยิ่งขึ้น คาดว่าจะเป็นแรงกระตุ้นให้กับตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยรวมของเวียดนาม และทำให้มีความต้องการใช้งานผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุภภัณฑ์กลับมาเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งอีกครั้งตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

ฟิลิปปินส์ : ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุภภัณฑ์ในฟิลิปปินส์ มีการเติบโตตามจำนวนผู้เป็นเจ้าของบ้านและระดับการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น แต่ภาวะเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาด Covid-19 และปัญหาเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค ทำให้มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุภภัณฑ์ในฟิลิปปินส์ปรับตัวลดลงต่อเนื่องยาวนานมาตั้งแต่ปี 2563-ปัจจุบัน โดยผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุภภัณฑ์ในฟิลิปปินส์จะเป็นการนำเข้า เนื่องจากข้อจำกัดด้านต้นทุนของผู้ผลิตภายในประเทศเมื่อเทียบกับสินค้านำเข้า สำหรับแนวโน้มความต้องการใช้งานผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุภภัณฑ์ในฟิลิปปินส์ช่วง 2 ปีข้างหน้า คาดหวังจะมีปัจจัยสนับสนุนจากเศรษฐกิจมหภาคที่เติบโตโดดเด่นเป็นอันดับต้นๆของอาเซียน ซึ่ง GDP ของฟิลิปปินส์ส่วนใหญ่มาจากการใช้จ่ายภาคครัวเรือนภายในประเทศ คิดเป็น 2 ใน 3 ของ GDP ทั้งหมดของประเทศ นอกจากนี้ปี 2024 ยังเป็นปีที่รัฐบาลฟิลิปปินส์ มีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ผ่านโครงการ “Build-Better-More” โดยมีแผนใช้จ่ายกว่า 6.6% ของ GDP ในโครงการนี้

อินโดนีเซีย : ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุภภัณฑ์ในอินโดนีเซียมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา แต่มาสะดุดลงในปี 2563 จากผลกระทบจากการแพร่ระบาด Covid-19 และกลับมาเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งอีกครั้งในปี 2564-65 ก่อนที่จะปรับตัวลดลงในปี 2566-ปัจจุบัน จากปัญหาเงินเฟ้อที่

EQUITY TALK

พุ่งสูงขึ้นส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค อย่างไรก็ตาม ความเพียบพร้อมด้านทรัพยากรธรรมชาติและจำนวนประชากรของอินโดนีเซียที่มีกว่า 280 ล้านคนมากเป็นอันดับ 4 ของโลก ซึ่งประชากรส่วนใหญ่เป็นวัยหนุ่มสาว ทำให้ประเทศอินโดนีเซียถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพการเติบโตสูงมาก และคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของ ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุกัณฑ์ในอินโดนีเซียได้ในปี 2568

SCGD ตั้งเป้ารายได้เติบโตเพิ่มขึ้น 2 เท่าตัว ภายในปี 2573

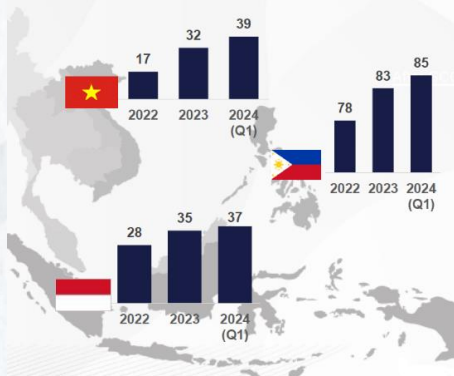
หลังการปรับโครงสร้างธุรกิจและเข้าระดมทุน IPO ทำให้ SCGD มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมาก โดย ณ สิ้น 1Q67 SCGD มีเงินสดในมือกว่า 1.1 หมื่นล้านบาท พร้อมสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว โดย SCGD ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มยอดขายขึ้นจากปี 2566 ที่ทำได้ 2.8 หมื่นล้านบาท เป็น 5.6 หมื่นล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 2 เท่าตัว ภายในปี 2573 ภายใต้ 4 แผนงานหลัก ดังนี้

1. **2X Bathroom Business** : เพิ่มยอดขายธุรกิจสุกัณฑ์ขึ้นจากปัจจุบันอีก 2 เท่า จากปี 2566 ที่ SCGD มียอดขายสุกัณฑ์ 5,238 ล้านบาท เกือบทั้งหมดเป็นยอดขายภายในประเทศไทย โดย SCGD จะรุกเข้าสู่ตลาดในภูมิภาคอาเซียนที่มีศักยภาพการเติบโตสูง ซึ่งตลาดสุกัณฑ์ในประเทศไทยเวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย มีมูลค่ารวมกันสูงถึง 50,000 ล้านบาท และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปีในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทำให้ SCGD เล็งเห็นถึงโอกาสที่จะเข้าแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาด อาศัยความแข็งแกร่งของแบรนด์และความเป็นผู้นำของธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในอาเซียน โดย SCGD ได้เริ่มนำสินค้าสุกัณฑ์จากประเทศไทย รวมถึงมีการ Sourcing สินค้าจากจีนและเวียดนามไปวางขายที่ประเทศเวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ตั้งแต่ปี 2565 และมีการเพิ่มเครื่องขายร้านค้าในประเทศดังกล่าวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมียอดขายประมาณ 400 ล้านบาท ต่อปี รวมถึงอยู่ระหว่างการศึกษาดังโรงงานสุกัณฑ์แห่งใหม่เพื่อรองรับการเติบโตของตลาดที่ยังมีศักยภาพสูง

EQUITY TALK

เครือข่ายร้านค้าเพื่อจำหน่ายสินค้าสุขภัณฑ์ในประเทศอาเซียนของ SCGD

161 Bathroom distributors



Modern trade	Mitraio, WILCON, DEPOT, AllHome, Citi, MEER, HANDYMAN
Own retail stores and online	TM (27 Stores), BELONJA (20 Stores), Under establishment
Dealer network in Vietnam	Before SCG Decor - 17 dealers, By 2026 50 Dealers

ที่มา: SCGD

2. **Decor Surface strategies** : ต่อยอดความแข็งแกร่งในฐานะผู้นำด้านธุรกิจตกแต่งพื้นผิวในประเทศไทยและมุ่งสู่การเป็นผู้นำในอาเซียน โดย SCGD จะมีการผลิตสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูงมากขึ้น อาทิ การปรับสายการผลิตกระเบื้องเซรามิกมาเป็นกระเบื้อง Glazed Porcelain ที่มีราคาขายต่อตารางเมตรและอัตรากำไรที่สูงขึ้น การคิดค้นสินค้านวัตกรรมใหม่ๆที่ตอบโจทย์ผู้บริโภคในปัจจุบัน เช่น กระเบื้องยับยั้งเชื้อแบคทีเรีย (Hygienic Tile) กระเบื้องฟอกอากาศ (Air-Iron) และกระเบื้องกันลื่น (Anti-Slip Tile) เป็นต้น การเพิ่มสายการผลิตกระเบื้องไวบิล SPC ในประเทศไทยกำลังการผลิต 1.8 ล้าน ตรม./ปี รวมถึงศึกษาความเป็นไปได้ในการขยายโรงงานกระเบื้องแห่งใหม่ที่ภาคใต้ของประเทศไทย และการเร่งขยายธุรกิจผ่านช่องทางทางการขายของเครือ SCG

DECOR SURFACE STRATEGIES

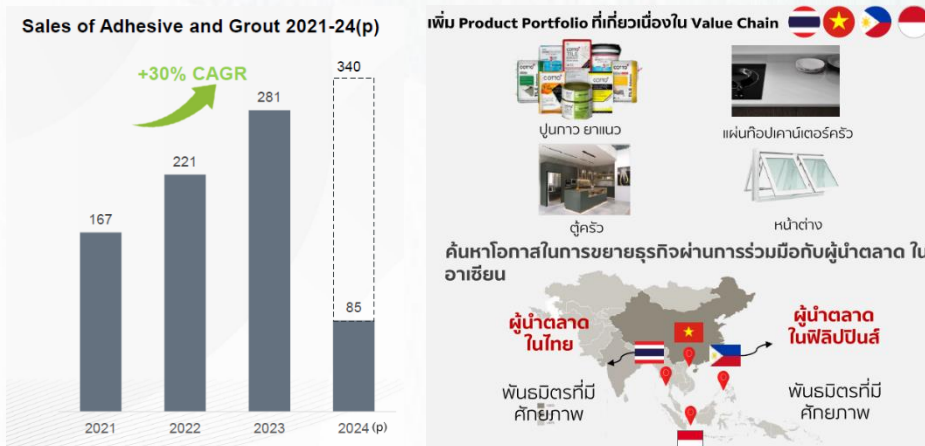
<p>เพิ่มการขายสินค้าสร้างมูลค่าเพิ่ม</p> <p>Health and Clean+</p> <p>Safety</p>	<p>ขยายสินค้า New Growth</p> <p>กระเบื้องไวบิล Stone Plastic Composite (SPC) และพื้นไม้ Laminate</p> <ul style="list-style-type: none"> ผลิตสินค้าผ่านช่องทางและกลุ่มลูกค้าที่จับของ SPC/LVT
<p>ขยายโรงงานกระเบื้องภาคใต้ของเวียดนาม</p> <p>ปัจจุบัน PRIME U Market Share 26% เป็นอันดับหนึ่งเฉลี่ยทั้งประเทศ โดยมีโรงงานเฉพาะในภาคใต้</p> <p>SCGD มีเป้าหมายให้ PRIME U เพิ่มส่วนแบ่งตลาดในภาคใต้ด้วยโรงงานแห่งใหม่ที่อยู่ระหว่างศึกษาโครงการ</p> <p>ขนาดกลางประมาณ 60 ล้าน ตรม.</p>	<p>โครงการลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ และขยายกำลังการผลิตที่เริ่มดำเนินการในปลายปี 2023 และปี 2024</p> <p>Project Dai Loc - เพิ่มกำลังการผลิต Semi-Glazed Porcelain และกระเบื้องขนาดใหญ่</p> <p>โครงการลงทุนสายการผลิต SPC - สร้างสายการผลิต SPC กำลังการผลิต 1.8 ล้าน ตรม. ต่อปี ที่โรงงานต้นทาง ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงกลางปี 2024</p> <p>Project Tien Phong - เพิ่มกำลังการผลิตเป็น พร้อมปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิต และลดต้นทุนการใช้จ่ายพลังงาน</p>
<p>เร่งขยายธุรกิจผ่านช่องทางทางการขายของ SCG</p> <p>SCG Network</p> <p>ร้านค้าปลีกของ SCGD</p> <p>Myanmar, Laos, Cambodia, เวียดนาม, TM, BELONJA, จักรวรรดิไทย</p>	

ที่มา: SCGD

EQUITY TALK

3. **Complementary Products and Services Business** : ขยายผลิตภัณฑ์และบริการที่เกี่ยวข้อง เนื่องจากการเพิ่มพอร์ตโฟลิโอสินค้า อาทิ ปูนขาว ยาแนว แผ่นก๊อปเคาน์เตอร์ครัว ตู้ครัว และหน้าต่าง ซึ่งปัจจุบัน SCGD มีการขายปูนขาวและยาแนวอยู่แล้ว โดยจัดกลุ่มอยู่ในยอดขายสินค้าธุรกิจตกแต่งผิว คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 1% ของยอดขายรวม ในอนาคตจะเพิ่มยอดขายแผ่นก๊อปเคาน์เตอร์ครัว ตู้ครัวและหน้าต่างมากขึ้น รวมถึงค้นหาโอกาสในการขยายธุรกิจผ่านการร่วมมือกับพันธมิตรที่มีศักยภาพในอาเซียน

COMPLEMENTARY PRODUCTS AND SERVICES BUSINESS



ที่มา: SCGD

4. **Merger and Partnership (M&P)** : ภายหลังเข้าระดมทุน IPO ทำให้ SCGD มีเงินสดและรายการเทียบเท่ากว่า 1 หมื่นล้านบาท จึงมีความพร้อมด้านการเงินสำหรับมองหาโอกาสในการเข้าซื้อกิจการและร่วมมือเป็นพันธมิตร ซึ่งเป็นแนวทางที่จะสร้างการเติบโตได้อย่างรวดเร็ว โดยเป้าหมายในการทำ M&P มีทั้งการซื้อช่องทางจัดจำหน่าย (Channel) โรงงานกระเบื้อง และสินค้า Complementary products ต่างๆ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมรายได้ที่จะเกิดจากการทำ M&P ไว้ในประมาณการ เนื่องจากยังไม่มีรายละเอียดที่มากเพียงพอ

EQUITY TALK

คาดการณ์กำไรปี 2567-2571 เติบโตเฉลี่ย 17.4% CAGR

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานในช่วง 5 ปีข้างหน้า (ปี 2567-2571) ของ SCGD จะเติบโตเฉลี่ย 17.4% CAGR จาก 1,041 ล้านบาท ในปี 2567 เป็น 1,825 ล้านบาท ในปี 2571 โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

1. รายได้จากธุรกิจหลัก

ปี 2567 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้จากธุรกิจหลักอยู่ที่ 27,867 ล้านบาท ลดลง 1.6%YoY ประกอบด้วย (1) รายได้ธุรกิจตกแต่งผิว 21,957 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.7%YoY หลักๆมาจากรายได้จากการขายสินค้า Complimentary ที่เพิ่มขึ้นตามนโยบายของ SCGD ที่ต้องการเพิ่มยอดขายสินค้าในกลุ่มนี้ โดยอาศัยความแข็งแกร่งจากเครือข่ายการจัดจำหน่ายของกลุ่ม SCG ขณะที่ปริมาณการขายกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง คาดลดลง 2.1%YoY อยู่ที่ 136.1 ล้านตรม. จากตลาดกระเบื้องในประเทศเวียดนามที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ (2) ธุรกิจสุกภัณฑ์คาดการณ์รายได้ 5,526 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.5%YoY สนับสนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากแผนงานในการเพิ่มช่องทางการขายในกลุ่มประเทศอาเซียน รวมถึงราคาขายเฉลี่ยที่ปรับตัวสูงขึ้นจากสัดส่วนการทำสินค้า OEM ที่ลดลง และ (3) รายได้จากธุรกิจอื่นๆจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 70%YoY เหลือเพียง 384 ล้านบาท จากนโยบายของ SCGD ที่ต้องการลดบทบาทธุรกิจโซลาร์ล

ปี 2568-2571 คาดการณ์รายได้ธุรกิจหลักเติบโตเฉลี่ยปีละ 6.2% ตามภาพรวมอุตสาหกรรมตกแต่งพื้นผิวและอุตสาหกรรมสุกภัณฑ์ของอาเซียนที่เติบโตเฉลี่ยปีละ 4-5% บวกกับการปรับราคาสินค้าขึ้น 1-2% ต่อปี และยอดขายสินค้า Complimentary โดยเฉพาะสินค้าเกี่ยวกับครัวที่เพิ่มขึ้น โดยฝ่ายวิจัยตั้งสมมติฐานว่า SCGD น่าจะมีการเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นประมาณ 5 ล้าน ตรม./ปี ในทุกๆ 2-3 ปี เพื่อรองรับความต้องการใช้กระเบื้องปูพื้น-บุผนังที่เติบโตในอาเซียน สำหรับธุรกิจสุกภัณฑ์ที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงกว่าธุรกิจตกแต่งผิว จากแผนธุรกิจเชิงรุกที่ SCGD ต้องการเพิ่มยอดขายธุรกิจสุกภัณฑ์เพิ่มขึ้น 2 เท่าตัวภายใน 7 ปี จึงกำหนดสมมติฐานการเพิ่มกำลังการผลิตเฉลี่ย 11% ต่อปี ในช่วงระหว่างปี 2567-2573

EQUITY TALK

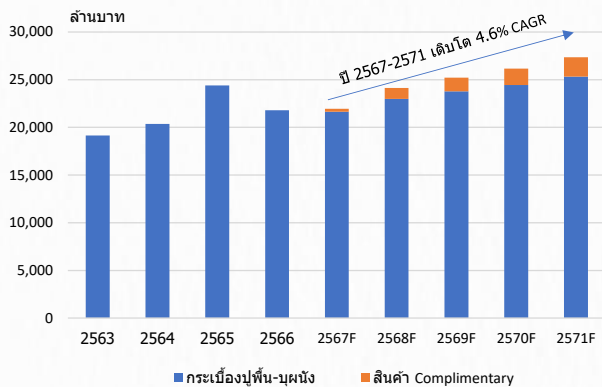
ประมาณการรายได้ปี 2567-2571 ของ SCGD

	หน่วย	2564	2565	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F
ธุรกิจคอกแตงผิว									
ยอดขายแยกตามประเทศ									
- ไทย	ล้านบาท	10,419	12,421	12,247	12,424	12,731	13,042	13,357	13,678
- เวียดนาม	ล้านบาท	6,166	7,909	6,085	5,761	6,876	7,364	7,666	8,183
- ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย	ล้านบาท	4,235	4,559	3,957	3,979	4,043	4,108	4,173	4,240
หักรายการตัดบัญชีระหว่างประเทศ	ล้านบาท	-469	-489	-495	-532	-662	-735	-756	-783
รายได้ธุรกิจกระเบื้องเซรามิก	ล้านบาท	20,350	24,401	21,794	21,633	22,988	23,777	24,441	25,318
กำลังการผลิตรวม	ล้าน ตรม.	185.5	187.2	187	187	187	192	192	197
ปริมาณการผลิตรวม	ล้าน ตรม.	138.4	151.8	125	122	131	135	138	142
Utilization rate	%	75%	81%	67%	65%	70%	70%	72%	72%
ปริมาณการขายรวม	ล้าน ตรม.	135	148	139	136	144	148	151	156
ราคาขายเฉลี่ย	บาท/ตรม.	135	148	157	159	160	160	161	162
รายได้สินค้า Complimentary	ล้านบาท			324	1,149	1,427	1,711	2,025	
รายได้ธุรกิจคอกแตงผิว	ล้านบาท	20,350	24,401	21,794	21,957	24,137	25,204	26,152	27,343
ธุรกิจสุกภัณฑ์									
กำลังการผลิตรวม	ล้านชิ้น	6.2	4.0	4.1	4.6	5.1	6.1	6.6	7.1
ปริมาณการผลิตรวม	ล้านชิ้น	3.6	3.1	2.9	3.3	3.8	4.7	5.2	5.7
ปริมาณสินค้าเข้ามา-ขายไป	ล้านชิ้น	2.2	2.6	2.9	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9
Utilization rate	%	59%	77%	71%	71%	75%	76%	78%	80%
ราคาขายเฉลี่ย	บาท/ชิ้น	819	905	921	926	930	935	940	944
รายได้ธุรกิจสุกภัณฑ์	ล้านบาท	4,675	5,112	5,238	5,526	6,171	7,058	7,578	8,102
ธุรกิจอื่นๆ	ล้านบาท	912	742	1,280	384	192	96	48	24
รายได้รวม	ล้านบาท	25,937	30,254	28,312	27,867	30,500	32,358	33,777	35,469
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้ YoY			16.6%	-6.4%	-1.6%	9.5%	6.1%	4.4%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

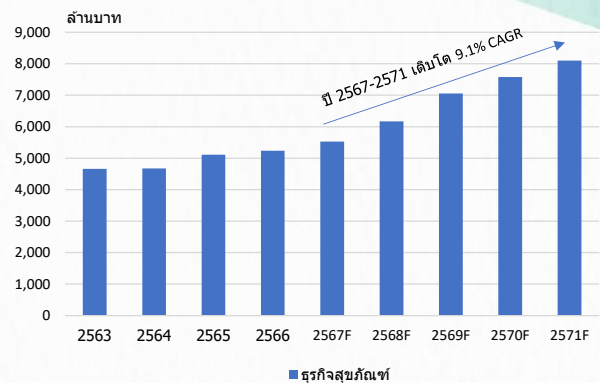
คาดการณ์รายได้จากธุรกิจคอกแตงผิวช่วงระหว่างปี 2567-2571 เติบโตเฉลี่ย 4.6% CAGR ขณะที่ธุรกิจสุกภัณฑ์มีรายได้เติบโตอัตราสูงกว่าอยู่ที่ 9.1% CAGR

รายได้ธุรกิจคอกแตงผิว



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ธุรกิจสุกภัณฑ์



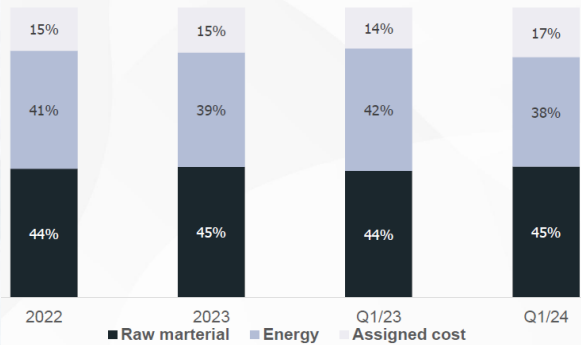
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

2. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin)

ปี 2567 คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นที่ 24.3% เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่ 23.6% จากต้นทุนพลังงานที่ปรับตัวลดลง ได้แก่ราคาก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน และค่าไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 40% ของต้นทุนการผลิต โดยที่ SCGD ยังคงรักษาราคาขายกระเบื้องได้ดี จากใช้กลยุทธ์ในการปรับ Product Mixed ออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (HVA) ซึ่งให้อัตรากำไรสูงกว่าสินค้าทั่วไป

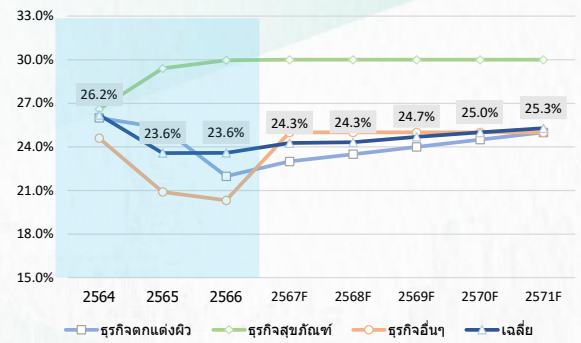
EQUITY TALK

โครงสร้างต้นทุนขายของ SCGD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

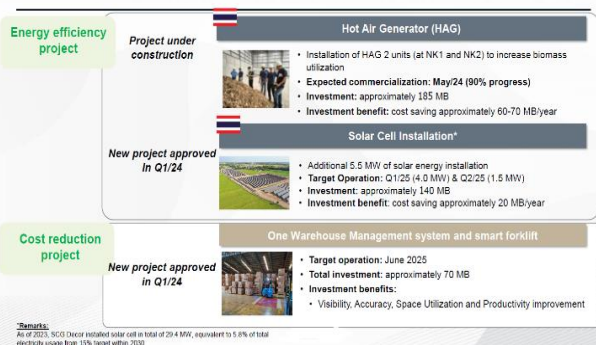
ประมาณการ GROSS MARGIN ปี 2567-2571



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

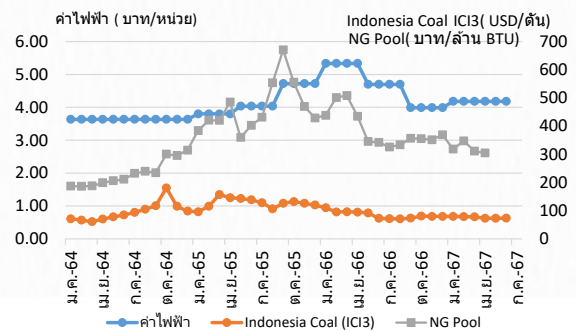
สำหรับปี 2568-2571 คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในช่วง 24.3-25.3% เพิ่มขึ้นจากปี 2567 เล็กน้อย แม้คาดการณ์ต้นทุนพลังงานจะมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัว แต่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจสุกักินซ์ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าธุรกิจคอกแคว่ผิวที่เพิ่มขึ้น บวกกับการลงทุนโครงการต่างๆ เพื่อลดต้นทุน อาทิ โครงการ Hot Air Generator ที่จะนำชีวมวล (Bio-Mass) มาใช้ผลิตถ่านหินในกระบวนการผลิตผงดิน ซึ่งจะช่วยลดการพึ่งพิงก๊าซธรรมชาติและถ่านหิน (เสร็จ พ.ค 67) การติดตั้งSolar Cell เพื่อนำไฟฟ้ามาใช้ในโรงงาน (เสร็จ 2Q68) และระบบบริหารจัดการ Warehouse ใหม่ (เสร็จ มิ.ย 68) รวมถึงการบริหารจัดการสินค้าที่ผลิตในฐานการผลิตในประเทศต่างๆ ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด (Multi Plant Optimization) โดย SCGD จะเพิ่มการส่งสินค้าจากโรงงานในประเทศเวียดนามไปที่ฟิลิปปินส์ตอนใต้มากขึ้น เนื่องจากโรงงานที่เวียดนามมีความได้เปรียบด้านต้นทุนการผลิต อีกทั้งค่าขนส่งจากเวียดนามไปบริเวณตอนใต้ของฟิลิปปินส์ ต่ำกว่าค่าขนส่งสินค้าจากโรงงานของ SCGD ที่ตั้งอยู่บริเวณตอนเหนือของฟิลิปปินส์มาที่ฟิลิปปินส์ตอนใต้

โครงการลดต้นทุนของ SCGD



ที่มา: SCGD

ต้นทุนพลังงาน (ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ ค่าไฟฟ้า)



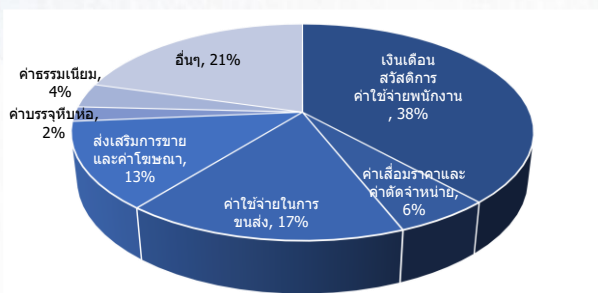
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

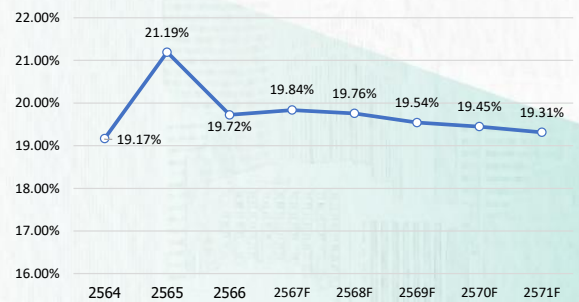
โครงสร้างค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายคงที่ ได้แก่ เงินเดือน สวัสดิการ ค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และ ค่าใช้จ่ายที่ผันแปรตามรายได้ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง ค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายและค่าโฆษณา ส่งผลให้อัตราร้อยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อ ยอดขาย (SG&A/Sale) ปรับตัวลดลง เมื่อ SCGD มียอดขายที่เพิ่มขึ้น

โครงสร้างค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปี 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการ SG&A/SALE ปี 2567-2571



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

4. ดอกเบี้ยจ่าย

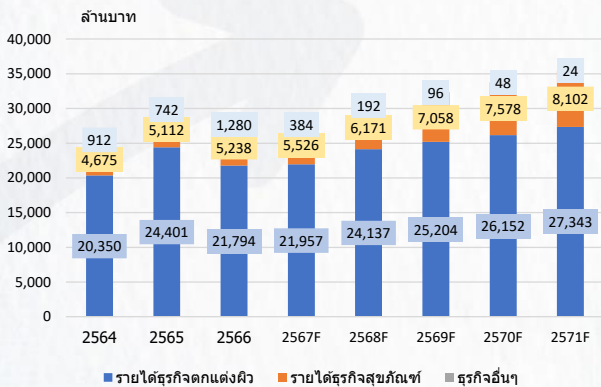
ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ดอกเบี้ยจ่ายของ SCGD จากประมาณการหนี้สินที่มีการระดมดอกเบี้ยในปี 2567-2571 ที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี ด้วยต้นทุนทางการเงินเฉลี่ย 3.70% ต่อปี โดยคาดว่าปี 2567 SCGD มีจะมีดอกเบี้ยจ่าย 511 ล้านบาท และลดลงเหลือ 466 ล้านบาท ในปี 2571

5. อัตรากำไรสุทธิ

อัตรากำไรสุทธิ (Effective Rate) ปี 2567-2571 กำหนดไว้ที่ 22% ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต โดยอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลปกติของประเทศไทยที่ 20% ประเทศเวียดนามที่ 20% ประเทศอินโดนีเซียที่ 22% และประเทศฟิลิปปินส์ที่ 25%

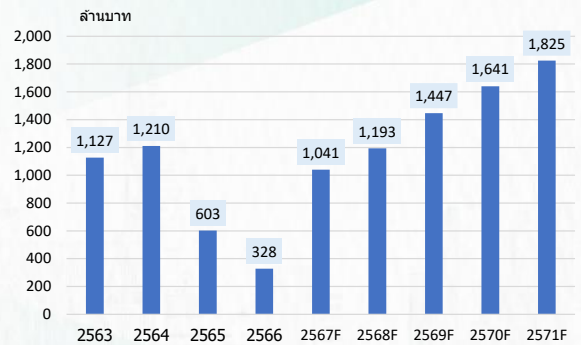
EQUITY TALK

ประมาณการรายได้ปี 2567-2571



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์ผลประกอบการปี 2567-2571



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเมินมูลค่าเหมาะสมวิธี PEG อยู่ที่ 11.00 บาท

เมื่อเปรียบเทียบกับ Valuation ของ SCGD กับผู้ผลิตกระเบื้องเซรามิกชั้นนำของโลก พบว่าปี 2566 SCGD มีค่า PER อยู่ที่ 38.76 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 23.58 เท่า เนื่องจาก SCGD มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการปรับโครงสร้างบริษัทและค่าใช้จ่ายในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน SET และรายการ Non Recurring อื่นๆ หากไม่นับค่าใช้จ่ายดังกล่าว ปี 2566 SCGD จะมี PER อยู่ที่ 15.5 เท่า

เปรียบเทียบ VALUATION ของ SCGD กับ PEER

Name	Country	มูลค่าตลาด (M.USD)	ยอดขาย		กำไรสุทธิ		Net profit margin (%)		ROE (%)	PER ปี 66	PBV ปัจจุบัน
			2565	2566	2565	2566	2565	2566			
Mohawk Industries, Inc	USA	7,406	11,737	11,135	25	-440	0%	N.A	-5.62	10.84	1.31
Grupo Lamosa	Mexico	2,415	1,761	1,783	209	184	12%	10%	20.32	15.83	8.30
SCG Decor	Thailand	353	865	814	17	9	2%	1%	1.66	38.76	0.62
Kajaria Ceramics	India	2,362	497	546	51	43	10%	8%	15.49	48.72	7.65
Arwana Citramulia	Indonesia	276	174	161	39	29	22%	18%	24.55	10.85	2.75
Somany Ceramics	India	357	280	307	12	9	4%	3%	9.45	29.05	4.18
Saudi Ceramics	Saudi Arabia	730	395	350	46	-56	12%	N.A	-12.93	N/A	1.81
Victoria	Great Britain	268	1,393	1,784	-17	-111	N.A	N.A	-57.09	N/A	N/A
Dynasty Ceramic	Thailand	497	238	223	47	34	20%	15%	18.76	11.00	2.65
Average										23.58	3.66

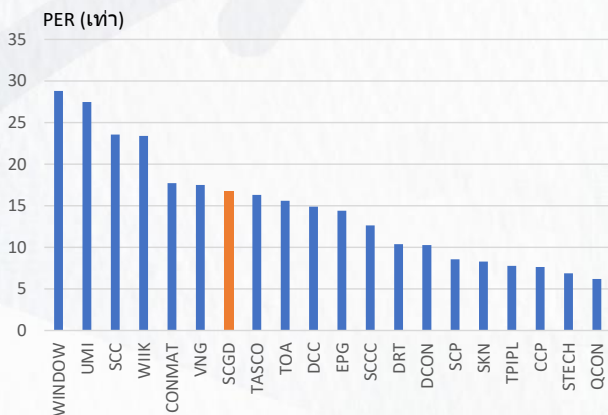
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยเลือกใช้วิธี PEG Ratio (Price/Earning to Growth Ratio) ในการประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SCGD เนื่องจาก SCGD อยู่ในช่วงการเติบโต หลังเข้าระดมทุน IPO และมีแผนเชิงรุกที่จะขยายธุรกิจในอนาคต ทำให้การประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี PER (Price/Earning Ratio) ซึ่งเป็นวิธีที่นิยมใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นในกลุ่มวัสดุอุตสาหกรรม ไม่สามารถสะท้อนภาพการเติบโตในอนาคตของ SCGD ได้ทั้งหมด โดยวิธี PEG Ratio จะมีการพิจารณาถึงอัตราการเติบโตของกำไรเข้ามาในการคำนวณด้วย ฝ่ายวิจัยคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไร

EQUITY TALK

ในช่วงระหว่างปี 2567-2571 อยู่ที่ 17.4% และกำหนด Fair Value ที่ PEG 1.0 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมสิ้นปี 2567 ที่ 11.00 บาท

Trailing PER ของ SCGD กับหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SENSITIVITY ของ FAIR VALUE ณ ระดับ PER ต่างๆ

ระดับราคาหุ้นที่ระดับ P/E ต่าง ๆ	2567E	2568E
EPS	0.63	0.72
PER 12	7.57	8.68
PER 13	8.20	9.40
PER 14	8.83	10.13
PER 15	9.46	10.85
PER 16	10.09	11.57
PER 17	10.72	12.30
PER 18	11.35	13.02
PER 19	11.98	13.74
PER 20	12.62	14.47

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผล SCGD มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวม หลังหักสำรองต่าง ๆ ทุกระยะตามที่กฎหมายและบริษัทฯ กำหนดไว้ในแต่ละปี รวมทั้งหลังหักภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ แผนการลงทุน สภาพตลาด ความจำเป็น และความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคต โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์ปี 2567 SCGD จะมีการจ่ายเงินปันผลอัตรา 0.19 บาท/หุ้น (Dividend Payout Ratio 30%) คิดเป็น Dividend Yield 2.43%

EQUITY TALK

การดำเนินงานด้าน ESG

SCGD ได้นำนโยบาย ESG 4 Plus มาเป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจ ซึ่ง ESG 4 Plus เป็นนโยบายของกลุ่ม SCC ที่มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจควบคู่กับการปฏิวัติอุตสาหกรรม ทรัพยากรทดแทน ลดความเหลื่อมล้ำ ภายใต้สโลแกน “มุ่ง Net Zero – Go Green – Lean เหลื่อมล้ำ – ย้ำร่วมมือ”

Environment (E): SCGD ตั้งเป้าที่จะลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงร้อยละ 25 ในปี พ.ศ.2573 (จากปี 2563) และมุ่งสู่ “การปลดปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์” ในปี 2593 โดยนำพลังงานทดแทนมาใช้ อาทิ การติดตั้งโซลาร์เซลล์เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ และการใช้พลังงานชีวมวลในกระบวนการผลิตต่างๆ นอกจากนี้บริษัทฯ ได้มีการปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อทำให้สามารถใช้พลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และมีการเพิ่มยอดขายสินค้า SCG Green Choice ซึ่งเป็นฉลากที่รับรองสินค้าและบริการที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าให้รายได้จากกลุ่มสินค้าดังกล่าวมีส่วนร้อยละ 80 ของรายได้จากการขายทั้งหมด

Social (S): SCGD เคารพต่อสิทธิมนุษยชนและมีการปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกัน มุ่งสนับสนุนกิจกรรมเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิต และเสริมสร้างประโยชน์สุขของชุมชนและสังคมที่บริษัทฯ เข้าไปดำเนินธุรกิจ โดยมีการจัดโครงการร่วมกับชุมชน ทั้งโครงการที่เกี่ยวกับการรักษาธรรมชาติชุมชน การให้ทุนการศึกษา และการสนับสนุนงบประมาณด้านสาธารณสุขประโยชน์อย่างต่อเนื่อง

Government (G): SCGD ให้ความสำคัญต่อเรื่องการสรรหาและคัดเลือกกรรมการตามหลักบรรษัทภิบาล โดยคณะกรรมการบริษัทต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กฎหมายกำหนด และมีนโยบายการแต่งตั้งกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

ESG Comment: SCGD มีต้นทุนการผลิตหลักคือด้านต้นทุนด้านพลังงาน จึงมีแผนการลดต้นทุนด้านพลังงานลงอย่างต่อเนื่อง เช่น การนำพลังงานที่ถูกนำไปทิ้งกลับมาหมุนเวียนใช้ใหม่ให้มากที่สุด การใช้เชื้อเพลิงทดแทน และมีการติดตั้งพลังงานสะอาด SOLAR ROOF เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งช่วยให้เกิดความประหยัดของต้นทุนการผลิตและเป็นการส่งเสริมด้าน ESG ไปในตัว นอกจากนี้ การเป็นบริษัทในเครือ SCC ที่มีแผนการดำเนินการเกี่ยวกับประเด็น ESG ที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรมรวมถึงมีการกำหนดเป้าหมายและตัวชี้วัดในทุกมิติ ส่งผลให้การดำเนินการด้าน ESG ของ SCGD ต้องเป็นไปตามแผนงานของ SCC ด้วย

EQUITY TALK

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ ได้แก่

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน

ต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานเป็นต้นทุนสำคัญที่สุดของ SCGD โดยต้นทุนวัตถุดิบ ได้แก่ ดินเหนียว แร่ Feldspar ทรายซิลิกา และทองเหลืองแท่ง คิดเป็นสัดส่วน 44% ของต้นทุนการผลิตเงินแปรทั้งหมด ขณะที่ต้นทุนพลังงาน ได้แก่ ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน และค่าไฟฟ้า คิดเป็นสัดส่วน 40% ของต้นทุนการผลิตเงินแปรทั้งหมด ดังนั้นความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของ SCGD หากไม่สามารถปรับราคาสินค้าได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

2. ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันในแต่ละประเทศที่มีสภาพแวดล้อม

SCGD ประกอบธุรกิจตกแต่งพื้นผิวและสุญกัณฑ์ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ได้แก่ เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ซึ่งแต่ละประเทศมีปัจจัยเสี่ยงด้านกฎหมายและสภาพแวดล้อมทางการแข่งขันที่ต่างกัน อาทิ ปัญหาด้านวิกฤติอสังหาริมทรัพย์ในเวียดนาม ทำให้ SCGD มียอดขายในเวียดนามลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ในปี 2566 นอกจากนี้ตลาดผลิตภัณฑ์ตกแต่งพื้นผิวและสุญกัณฑ์ค่อนข้างมีความกระจุกตัวในแต่ละประเทศ โดยมีผู้ประกอบการเพียงไม่กี่รายที่ครองส่วนแบ่งตลาดเป็นส่วนใหญ่ ทำให้มีการแข่งขันสูงในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอตัว

3. ความเสี่ยงต่อความรับผิดชอบเกี่ยวกับข้อเรียกร้องของหน่วยงานรัฐใน

อินโดนีเซีย :

บริษัท KIA (SCGD ถือหุ้น 92%) และบริษัทย่อย ถูกหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซีย เรียกร้องให้มีการระดมทุนรวมกันประมาณ 3,000 ล้านบาท โดยอ้างถึงหนี้และการผูกพันของผู้ก่อตั้ง KIA ก่อนที่จะ KIA จะมีการออกหุ้นใหม่ขายให้กับ SCGD ซึ่งปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนว่า KIA และบริษัทย่อย จะต้องรับผิดชอบในภาระหนี้ที่เกิดขึ้นต่อหน่วยงานรัฐของอินโดนีเซียหรือไม่และจะมีผลกระทบเป็นจำนวนเท่าใด อย่างไรก็ตาม SCGD ในฐานะผู้ถือหุ้นไม่ต้องรับผิดชอบหนี้ที่หน่วยงานรัฐอินโดนีเซียอาจเรียกร้องจาก KIA โดยผลกระทบสูงสุดที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทฯ จะไม่เกินกว่ามูลค่าเงินลงทุนที่บริษัทฯ ลงทุนใน KIA เท่านั้น (บริษัทฯ มีมูลค่าเงินลงทุนสุทธิใน KIA อ้างอิงตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 เท่ากับ 895 ล้านบาท)

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCGD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	28,312	27,867	30,500	32,358
ต้นทุนขาย	21,633	21,105	23,084	24,368
กำไรขั้นต้น	6,679	6,762	7,416	7,991
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,833	5,528	6,026	6,324
ดอกเบี้ยจ่าย	548	511	500	489
ค่าใช้จ่ายอื่น	249	0	0	0
รายได้อื่น	628	613	641	680
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	928	1,341	1,536	1,863
ภาษีเงินได้	454	295	338	410
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	147	5	5	6
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	328	1,041	1,193	1,447
กำไรจากการดำเนินงาน	817	1,041	1,193	1,447
Norm EPS	0.50	0.63	0.72	0.88
การเติบโตของยอดขาย	-6.4%	-1.6%	9.5%	6.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-36.2%	27.4%	14.7%	21.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.6%	24.3%	24.3%	24.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	3.7%	3.9%	4.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	7,060	7,186	6,803	6,784
ต้นทุนขาย	5,438	5,476	5,203	5,161
กำไรขั้นต้น	1,622	1,710	1,600	1,623
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,388	1,407	1,357	1,322
ดอกเบี้ยจ่าย	137	137	133	130
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	2
รายได้อื่น	155	174	152	160
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	253	340	263	331
ภาษีเงินได้	84	73	92	75
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	32	39	25	-1
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	136	228	146	257
กำไรจากการดำเนินงาน	195	241	179	257
Norm EPS	0.16	0.20	0.11	0.16
ยอดขาย (QoQ)	-2.8%	1.8%	-5.3%	-0.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-7.2%	5.5%	-6.5%	1.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-2.8%	23.6%	-25.7%	43.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.23	1.21	1.21	1.23
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.80	0.76	0.73	0.73
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.36	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.75	3.70	3.70	3.70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.51	5.88	5.88	5.88
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.95	0.91	0.89	0.85
Net Gearing	0.22	0.20	0.21	0.21
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.0%	2.5%	2.8%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.7%	5.1%	5.6%	6.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCGD

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	474	1,046	1,198	1,453
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,008	453	539	595
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,540	1,973	2,083	2,179
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	882	893	-698	-492
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,494	4,070	2,784	3,324
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	360	307	320	340
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	468	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,671	-3,174	-2,800	-2,800
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-865	-2,867	-2,480	-2,460
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,384	-1,200	-300	-300
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น/ซื้อหุ้นคืน	6,912	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-4,191	-312	-358	-434
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	802	-2,023	-1,158	-1,223
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,432	-820	-853	-359

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	10,279	9,459	8,606	8,247
ลูกหนี้การค้า	4,449	4,459	4,880	5,177
สินค้าคงเหลือ	7,542	7,524	8,235	8,737
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	54	139	153	162
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,621	12,822	13,539	14,161
สินทรัพย์รวม	41,651	42,154	43,181	44,265
เจ้าหนี้การค้า	3,768	4,737	5,185	5,501
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	14,395	13,195	12,895	12,595
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	609	609	609	609
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	93	139	153	162
หนี้สินรวม	20,339	20,108	20,295	20,360
ทุนที่ชำระแล้ว	16,500	16,500	16,500	16,500
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	584	584	584	584
กำไรสะสม	10,997	11,725	12,561	13,574
ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,312	22,046	22,886	23,905
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	41,651	42,154	43,181	44,265

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขายกระเบื้องรวม (ล้าน ตรม.)	139.0	136.1	143.9	148.5
ราคาขายกระเบื้องเฉลี่ย (บาท/ตรม.)	156.8	158.9	159.8	160.2
ปริมาณการขายสุขภัณฑ์ (ชิ้น)	5.80	5.97	6.63	7.55
ราคาขายสุขภัณฑ์เฉลี่ย (บาท/ชิ้น)	921	926	930	935
gross margin	23.6%	24.3%	24.3%	24.7%
SG&A/Sale	19.7%	19.8%	19.8%	19.5%
Effective tax rate	33.6%	22.0%	22.0%	22.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส