BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ยิ่งมืด ยิ่งใกล้สว่าง

25 กรกฎาคม 2567

งวด 2Q67 กำไรสุทธิ 3,708 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 53%QoQ ดีกว่าคาด 6% หนุนหลักจากเงินปันผลธุรกิจลงทุนที่รับมาทุกไตรมาส 2 ของปี แต่หากเทียบกับปีก่อน กำไรลดลง 54%YoY กดดันจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ขาดทุนหนัก ขณะที่ธุรกิจหลักอื่นๆ ถือว่าทำได้ดี โดยเฉพาะธุรกิจ CBM ที่ได้ผลบวกจากโครงการลดต้นทุนต่างๆ

ผลประกอบการปีนี้ถูกกดดันจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวช้า แต่ภาพระยะยาวยังมีอนาคต จาก New Supply ธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่ลดลงอย่างมากในช่วง 3 ปีข้างหน้า ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานมาก โดยมี PBV ต่ำกว่า 1เท่า ให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 320 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	21,382	25,915	17,131	27,040	38,534
Norm Profit	22,256	13,307	17,131	27,040	38,534
EPS (บาท)	17.82	21.60	14.28	22.53	32.11
DPS (บาท/หุ้น)	8.00	6.00	7.00	11.00	13.00
Norm PER (เท่า)	12.57	10.37	15.69	9.94	6.98
Dividend Yield (%)	3.57%	2.68%	3.13%	4.91%	5.80%
BVS(บาท)	311.9	303.3	310.6	322.1	341.2
PBV (เท่า)	0.72	0.74	0.72	0.70	0.66
EV/EBITDA (X)	8.62	7.33	9.21	8.04	6.73

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 217 บาท

แนวต้าน : 241/261 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SCC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	224.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	320.00
Upside (%)	42.86
Dividend yield (%)	3.13

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	14.28	13.61	5%
2568F	22.53	21.06	7%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

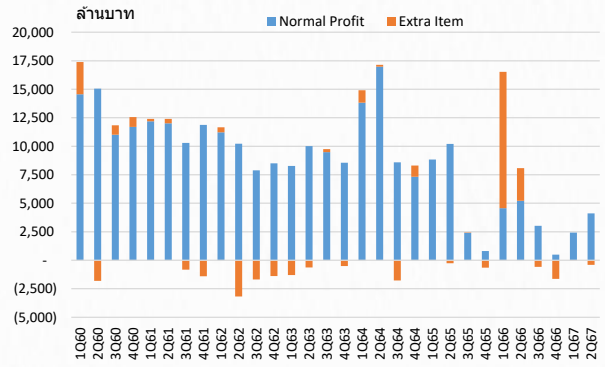
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

งวด 2Q67 กำไรสุทธิ 3,708 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 53%QoQ

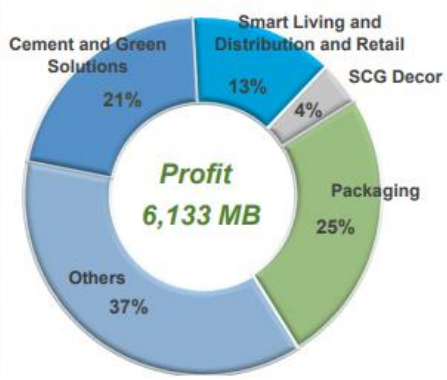
งวด 2Q67 กำไรสุทธิ 3,708 ล้านบาท (+53%QoQ,-54%YoY) ดีกว่าคาด 6% โดยมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากเหตุเพลิงไหม้บริษัท MTT จำนวน 402 ล้านบาท ซึ่งจะเรียกเก็บจากบริษัทประกันภัยภายหลัง หากไม่นับรายการดังกล่าว จะมีกำไรปกติ 4,110 ล้านบาท (+69%QoQ,-21%YoY) ผลประกอบการฟื้นตัวเทียบกับงวด 1Q67 เนื่องจากไตรมาสนี้มีรายได้เงินปันผลรับจากบริษัทอื่นที่ SCC ถือหุ้นน้อยกว่า 20% จำนวน 1,899 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจาก TOYOTA (SCC ถือหุ้น 10%) อย่างไรก็ตาม กำไรลดลง 54% เทียบกับงวด 2Q66 เนื่องจากงวด 2Q66 มีกำไรพิเศษจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัท NocNoc จำนวน 2,866 ล้านบาท แต่หากไม่นับรายการดังกล่าว ผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 ยังคงลดลง 21%YoY ปัจจัยกดดันหลักมาจากธุรกิจปิโตรเคมีที่มีผลขาดทุนหนัก เนื่องจาก Spread ของผลิตภัณฑ์หลัก ทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha อยู่ในระดับต่ำมาก นอกจากนี้ SCC ยังรับรู้ผลขาดทุนจากโรงงาน Long Son Petrochemical ในเวียดนาม เข้ามาประมาณ 2.2 พันล้านบาท ขณะที่ธุรกิจ Packaging มีกำไรสุทธิ 1,454 ล้านบาท ลดลง 2%YoY กดดันจากค่าใช้จ่ายในการปิดซ่อมบำรุงโรงงานเยื่อกระดาษที่ขอนแก่นและต้นทุนเศษกระดาษที่เพิ่มขึ้น ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM) มีกำไรสุทธิ 1,633 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33%YoY รับอานิสงค์จากต้นทุนพลังงานที่ลดลง ประกอบกับกลยุทธ์การปรับพอร์ตสินค้าเน้นสินค้าและบริการที่มีมูลค่าเพิ่มสูง และโครงการลดต้นทุนต่างๆที่ดำเนินการมาต่อเนื่องเริ่มเห็นผล โดยรวมงวด 1H67 SCC มีกำไรสุทธิ 6,133 ล้านบาท ลดลง 75%YoY และได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลอัตราหุ้นละ 2.50 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 7 ส.ค 2567

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างกำไร 1H67 ของ SCC

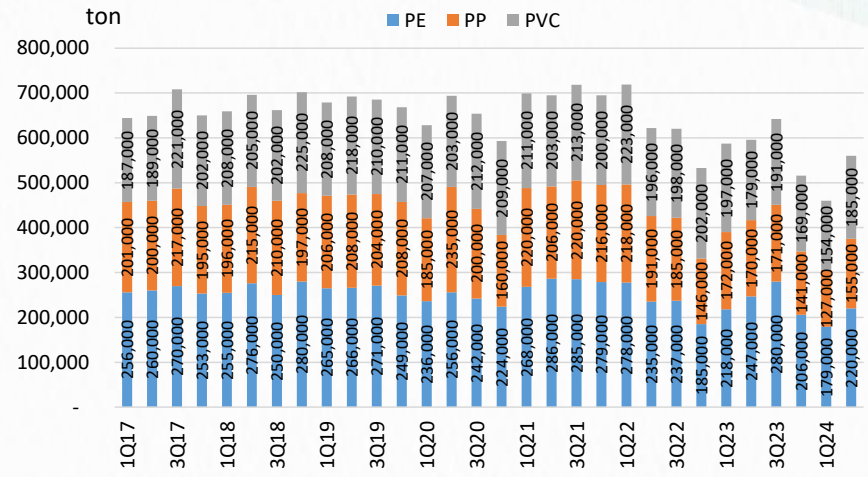


ที่มา: SCC

ธุรกิจปิโตรเคมี

งวด 2Q67 ขาดทุนสุทธิ 1,241 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q66 ที่มีกำไร 741 ล้านบาท และงวด 1Q67 ที่ขาดทุน 1,866 ล้านบาท ผลประกอบการดีขึ้นเทียบกับงวด 1Q67 แม้ไตรมาสนี้ SCC จะมี Stock Loss เกิดขึ้น 363 ล้านบาท ตามราคา Naphtha ที่ปรับตัวลดลง เทียบกับงวด 1Q67 ที่มี Stock Gain 945 ล้านบาท รวมถึงมีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเหตุเพลิงไหม้บริษัท MTT จำนวน 402 ล้านบาท ที่อยู่ระหว่างทำเรื่องเคลมบริษัทประกันภัย แต่ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของสายธุรกิจโอเลฟินส์และสายธุรกิจไวนิล รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นตาม Spread ของ By-Product และ Spread สายไวนิล ช่วยให้ SCC มีผลประกอบการดีขึ้นเทียบกับ 1Q67 ส่วนผลประกอบการที่ลดลงเทียบกับงวด 2Q66 เกิดจาก Spread ผลิตภัณฑ์หลักที่ต่ำกว่าปีก่อนมาก และการรับรู้ผลขาดทุนจากโรงงาน Long Son Petrochemical ที่เวียดนาม เข้ามาตั้งแต่ 3Q66

ปริมาณการขายเม็ดพลาสติกของ SCC



ที่มา: SCC

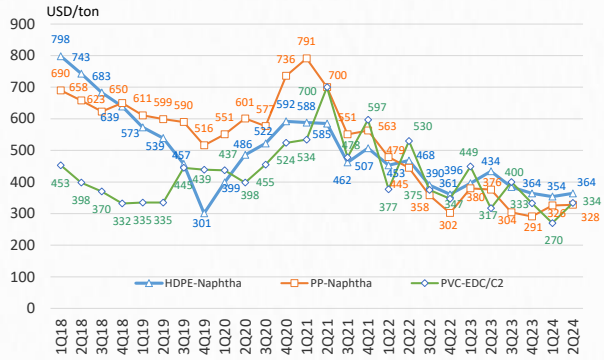
สายธุรกิจโอเลฟินส์ มีปริมาณการจำหน่ายเม็ดพลาสติก Polyolefin (PE+PP) อยู่ที่ 3.75 แสนตัน เทียบกับงวด 1Q67 ที่มีปริมาณการจำหน่ายเพียง 3.06 แสนตัน จากการกลับมาเปิดดำเนินงานโรงงานระยองโอเลฟินส์ (ROC) ซึ่งเป็นโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำช่วงปลายเดือน มี.ค 67 หลังปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่มาตั้งแต่ พ.ย 66 โดย Spread HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha เฉลี่ย 2Q67 อยู่ที่ 364 USD/ton และ 328 USD/ton เพิ่มขึ้น 3%QoQ และ 1%QoQ ตามลำดับ ส่วน Spread ของ By Product ปรับเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับงวด 1Q67 โดย Spread Benzene-Naphtha และ Toluene-Naphtha อยู่ที่ 348 USD/ton

และ 229 USD/ton เพิ่มขึ้น 18%QoQ และ 16%QoQ ตามลำดับ ขณะที่โรงงาน Long Son Petrochemical ที่เวียดนาม มีผลขาดทุน 2,199 ล้านบาท ใกล้เคียงกับงวด 1Q67 จากกิจกรรมการผลิตที่ไม่แตกต่างกัน

สายธุรกิจไวนิล มีปริมาณการขาย PVC 1.85 แสนตัน เพิ่มขึ้น 3.1 หมื่นตัน จากงวด 1Q67 จากสถานการณ์ขาดแคลนวัตถุดิบ EDC ที่ผ่อนคลายลง หลังโรงงาน EDC หลายแห่งในภูมิภาคตะวันออกกลางที่มีการหยุดซ่อมบำรุงในช่วง 1Q67 กลับมาเปิดดำเนินงานอีกครั้ง ส่งผลให้ราคา EDC ปรับตัวลดลง และ Spread PVC-EDC/C2 ในงวด 2Q67 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 334 USD/ton เทียบกับงวด 1Q67 ที่ 270 USD/ton

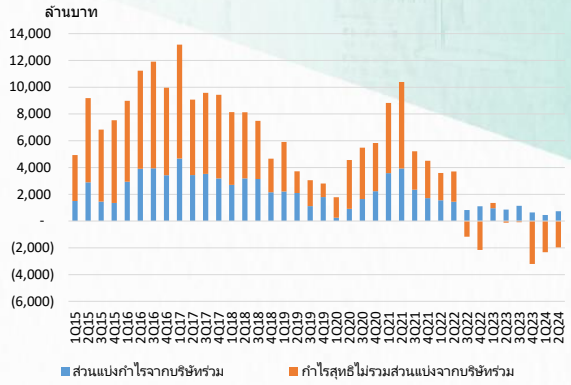
สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเท่ากับ 729 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q67 ที่มีส่วนแบ่งกำไร 458 ล้านบาท เกิดจาก Spread ของผลิตภัณฑ์ปลายน้ำอื่นๆที่ดีขึ้น โดยเฉพาะ MMA-Naphtha และ Butadiene-Naphtha

SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลกำไรธุรกิจปิโตรเคมีย้อนหลังของ SCC

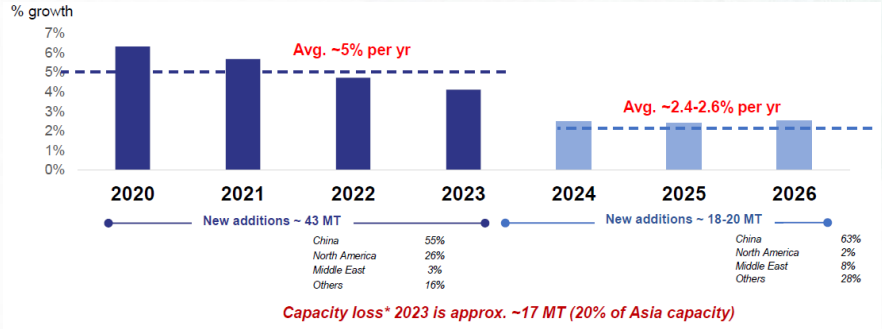


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ธุรกิจปิโตรเคมีจะเริ่มเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นอีกครั้ง ในช่วง 3Q67 โดยผู้ผลิตสินค้าจะเก็บสะสมสต็อกมากขึ้นเพื่อรองรับการผลิตสินค้าช่วงเทศกาลขายปลายปี อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าธุรกิจปิโตรเคมีในงวด 3Q67 ของ SCC ยังคงมีความเสี่ยงที่จะเกิดผลขาดทุนต่อเนื่อง ภายใต้สถานการณ์ที่ Spread ผลิตภัณฑ์หลักทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha เดือน ก.ค. 67 ยังอยู่ต่ำกว่า 400 USD/ton ซึ่งถือเป็นต้นทุนที่เป็นเงินสด (Cash Cost) ของโรงงานโอเลฟินส์ทั่วไป นอกจากนี้ การเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงงาน Long Son Petrochemical ในเดือน ส.ค. จะทำให้ SCC รับรู้ Fix Cost เพิ่มขึ้นอีก 400 ล้านบาท/เดือน

แม้ในช่วงครึ่งปีหลัง การฟื้นตัวของธุรกิจปิโตรเคมียังคงถูกจำกัดจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า และค่าขนส่งทางเรือที่สูงขึ้นจากปัญหาความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลต่อเนื่องไปถึง Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่แคบกว่าที่ควรจะเป็น เนื่องจากผู้ผลิตไม่สามารถส่งผลต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นไปสู่ราคาผลิตภัณฑ์ได้ทั้งหมด แต่ภาพระยะ 1-3 ปีข้างหน้า ของธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ ดูมีความหวังเชิงบวกมากขึ้น เนื่องจากอุปทานใหม่ของปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์จะลดลงอย่างมากในช่วงระหว่างปี 2567-2569 เทียบกับปี 2563-2566 ในขณะที่หลายประเทศเริ่มเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินมาเป็นนโยบายผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ น่าจะทำให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทยอยกลับมาเพิ่มขึ้นและจะส่งผลบวกต่อ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในที่สุด

Global Ethylene Supply Growth



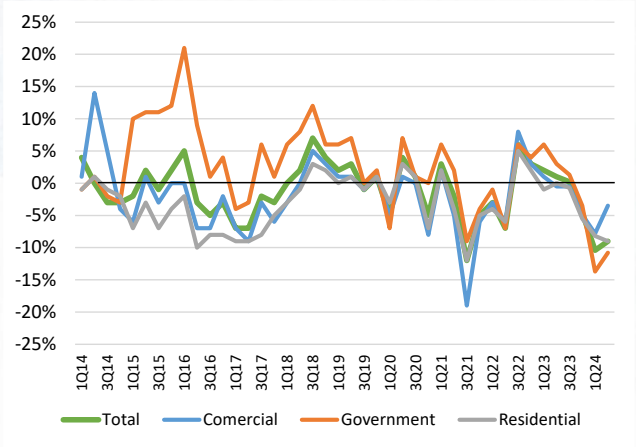
ที่มา: SCC

ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM)

งวด 2Q67 กำไรสุทธิ 1,633 ล้านบาท (-20%QoQ,+33%YoY) ผลประกอบการลดลงจากงวด 1Q67 ตามปัจจัยด้านฤดูกาล ขณะที่โครงการลงทุนภาครัฐยังไม่เข้ามาอย่างเต็มที่เพราะงบประมาณปี 2567 เพิ่งประกาศใช้ปลายเดือน เม.ย.67 ประกอบกับสต็อกบ้านใหม่ในตลาดยังคงมีสูง การปล่อยกู้ของธนาคารมีความเข้มงวด โดยปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศงวด 2Q67 หดตัวลง 9%YoY เป็นการหดตัวลงทุกกลุ่มผู้ใช้ การใช้ซีเมนต์ของภาครัฐติดลบ 10.8% ในขณะที่การใช้ปูนซีเมนต์ในภาคครัวเรือนและภาคเอกชน ติดลบ 9% และ 3.5% ตามลำดับ ส่วนตลาดในภูมิภาคอาเซียนเริ่มเห็นโมเมนตัมในการฟื้นตัวในประเทศอินโดนีเซีย กัมพูชา และเวียดนาม โดยธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ที่แยกเป็น 3 ธุรกิจย่อย คือ (1) เอสซีจี ซีเมนต์แอนด์กรีนโซลูชัน (2) ธุรกิจเอสซีจี สมาร์ทลีฟวิง และเอสซีจี ดิสทริบิวชั่น แอนด์ รีเทล และ (3) ธุรกิจเอสซีจี เดคคอร์ (SCGD) มีรายได้รวมกัน 61,663 ล้านบาท ลดลง 6%YoY แต่การบริหารจัดการและโครงการด้าน

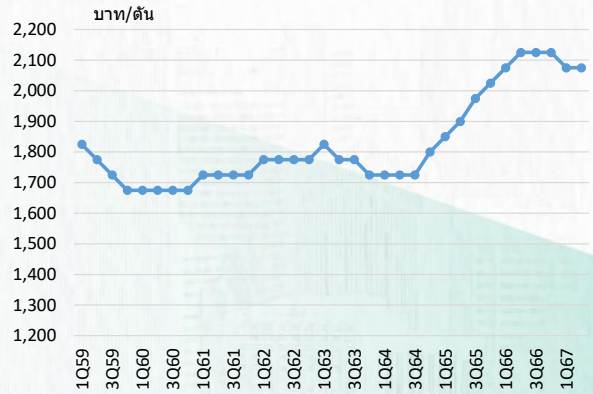
กรีนซึ่งช่วยลดต้นทุนการผลิตและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า/บริการ อาทิ การเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน และการผลิตไฟฟ้าใช้เองจาก Solar Farm ประกอบกับแรงกดดันเรื่องต้นทุนค่าไฟฟ้าและต้นทุนถ่านหินที่ลดลง ช่วยให้ SCC มีกำไรเติบโตขึ้นเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

% เปลี่ยนแปลง YoY ของการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: SCC

ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเฉลี่ยของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

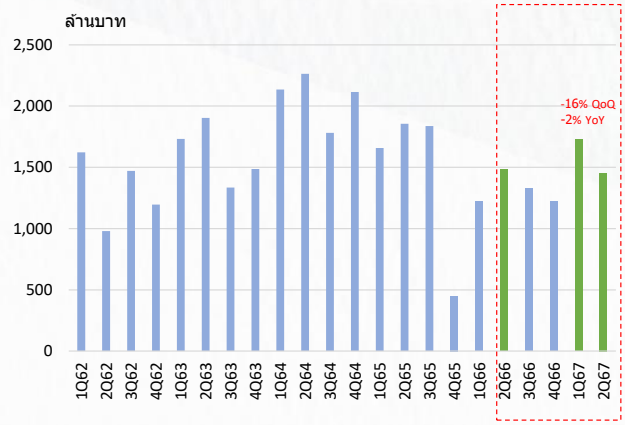
แนวโน้มผลประกอบการธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ช่วง 3Q67 ประเมินว่าจะทำได้ดีขึ้นเทียบกับงวด 2Q67 และ 3Q66 จากการเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐที่จะมีมากขึ้น คาดหวังปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์เริ่มฟื้นตัวและส่งผลต่อเนื่องไปถึงความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างอื่นๆ ที่จะมี Lag time ประมาณ 3-6 เดือน จากการใช้ปูนซีเมนต์ในงานโครงสร้าง ด้านต้นทุนการผลิต มีปัจจัยบวกจากราคาถ่านหินที่ลดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้การเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน (AFR) ขึ้นอย่างต่อเนื่องจากสิ้นปี 2566 ที่มีสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน 40% ของเชื้อเพลิงทั้งหมด เพิ่มเป็น 47% ใน 2Q67 โดย SCC ตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 50% ภายในปี 2567 รวมถึงการลงทุนติดตั้ง Solar Cell เพื่อผลิตไฟฟ้าใช้เองเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสิ้น 2Q67 SCC มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์ 281 MW เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2566 ที่มี 229 MW และตั้งเป้าจะเพิ่มเป็น 400-500 MW ภายในสิ้นปี 2567 จะมีส่วนสำคัญที่ช่วยเพิ่มอัตรากำไรให้กับกลุ่มธุรกิจนี้

ธุรกิจ Packaging (SCGP)

งวด 2Q67 SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1,454 ล้านบาท (-16%QoQ,-2%YoY) ผลประกอบการปรับตัวลงเทียบกับงวด 1Q67 เป็นผลกระทบด้านฤดูกาลที่เดือน

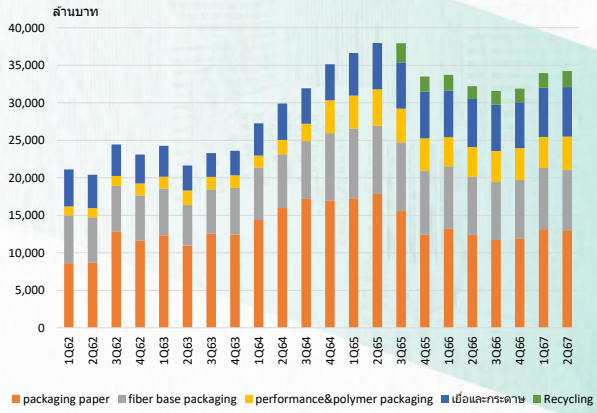
เมษายน มีวันหยุดยาวตามเทศกาลในประเทศไทยและอินโดนีเซีย ส่งผลให้โรงงานกระดาษบรรจุภัณฑ์ในประเทศไทยและอินโดนีเซียซึ่งเป็นฐานการผลิตใหญ่ที่สุดของ SCGP มีอัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง ทำให้ไม่เกิดความไม่ประหยัดต่อขนาด นอกจากนี้ต้นทุนเศษกระดาษปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยการส่งผ่านต้นทุนไปสู่ราคาผลิตภัณฑ์จะมี Lag time ประมาณ 3-6 เดือน จึงกระทบต่ออัตรากำไรของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร ขณะที่ธุรกิจเยื่อและกระดาษ แม้จะมีปัจจัยบวกจากราคาเยื่อกระดาษที่สูงขึ้น แต่ก็มีการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน ฟินิคซ พัลพ แอนด์ เพเพอร์ ที่ขอนแก่น ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายขึ้นประมาณ 100 ล้านบาท

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

มุมมองต่ออุตสาหกรรม Packaging ในช่วง 2H67 สดใส จากการออกนโยบายกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยของหลายประเทศในกลุ่มอาเซียน รวมถึงประเทศจีนซึ่งเป็นผู้นำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่จากอาเซียน ที่น่าจะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยในช่วงไตรมาส 3 ของทุกปี จะเป็นเวลาที่ผู้ผลิตสินค้าเร่งสะสมสต็อกรองรับฤดูการขายในช่วงเทศกาลสิ้นปี ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า Demand ที่เพิ่มขึ้นนี้จะเข้ามาดูดซับการผลิตส่วนเพิ่มจากการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตของผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ในประเทศจีน และทำให้ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่ทำจากกระดาษ มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นได้ ในด้านต้นทุนการผลิต แม้ว่าราคาเศษกระดาษที่เป็นต้นทุนหลักในการผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์ยังคงมีทิศทางปรับตัวสูงขึ้น แต่ในภาวะที่ Demand ฟื้นตัว การส่งผ่านต้นทุนไปสู่ราคาสินค้าจะทำได้ง่ายขึ้น

สำหรับการเข้าซื้อหุ้น Fajar เพิ่มเติมอีก 44.48% ในวันที่ 27 ส.ค 67 มูลค่า 23,204 ล้านบาท แม้ทำให้ SCGP มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 450 ล้านบาทต่อปี

รวมไปต้องรับรู้ผลประกอบการทั้งหมดของ Fajar เข้ามาในงบตั้งแต่เดือน ก.ย 67 โดยงวด 1H67 Fajar มีขาดทุนสุทธิ 1,063 ล้านบาท แต่การเข้าไปถือหุ้น 100% ใน Fajar จะทำให้ SCGP มีอิสระในการบริหารจัดการสายการผลิตโรงงาน Fajar ได้อย่างเต็มที่ สามารถวางแผนผลิตร่วมกับโรงงานอื่นๆของ SCGP ทั้งในประเทศไทย เวียดนาม และฟิลิปปินส์ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดย SCGP มีแผนที่พลิกฟื้นให้ Fajar กลับเข้าสู่จุดคุ้มทุนได้ภายในสิ้นปีนี้ จากหลายแผนงานที่นำมาปฏิบัติ ทั้งการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตรองรับความต้องการใช้ภายในประเทศอินโดนีเซียที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นใน 3Q67 การเจรจากับ Local Supplier สำหรับการซื้อเศษกระดาษที่มีต้นทุนต่ำลง รวมไปถึงการเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติมในธุรกิจกล่องกระดาษในประเทศอินโดนีเซียเพื่อเพิ่มระดับการบูรณาการซัพพลายเชน หรือ “Integration Level” จากปัจจุบันที่ธุรกิจในอินโดนีเซียของ SCGP มีการผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์ส่งขายให้กับโรงงานกล่องอยู่ในระดับต่ำเพียง 16% เทียบกับธุรกิจในเวียดนามและไทย ที่มีระดับ Integration Level อยู่ที่ 52% และ 49% ตามลำดับ ซึ่งการมี Integration Level ที่เพิ่มขึ้น จะช่วยเพิ่มเสถียรภาพให้กับธุรกิจและลดผลกระทบจากราคาส่งออกกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ผันผวนได้ โดยปัจจุบัน SCGP ยังอยู่ระหว่างการเจรจาหาพันธมิตรทางธุรกิจเข้ามาร่วมถือหุ้นบางส่วนใน Fajar เพื่อเสริมสร้างผลประโยชน์ทางธุรกิจร่วมกันในอนาคตและลดภาระทางการเงิน

งบไม่สวย แต่ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation น่าสนใจมาก

แม้ผลประกอบการในปีนี้ไม่น่าดึงดูด จากการคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ปรับตัวลดลง 34%YoY อยู่ที่ 17,131 ล้านบาท แต่ราคาหุ้น SCC ที่ปรับตัวลดลงมาแล้วกว่า 27% นับตั้งแต่ต้นปี 2567 พร้อมสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในปัจจุบันที่ลดลงเหลือเพียง 9.67% จากเพดานสูงสุด 25% น่าจะซึมซับสารพัดปัจจัยลบที่เข้ามากดดันไปพอสมควรแล้ว โดยเฉพาะการอยู่ในช่วงวัฏจักรขาลงของธุรกิจปิโตรเคมีที่ยาวนานกว่าที่คาด ทั้งนี้หากพิจารณาในมุม Valuation ถือว่ามีความน่าสนใจมาก โดยปัจจุบัน SCC ซื้อขายบนอัตราส่วน PBV ต่ำเพียง 0.72 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 15 ปี ถึง 1.8 เท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากมูลค่าตลาดปัจจุบันของ SCC อ้างอิงราคาปิดวันที่ 24 ก.ค 2567 ที่ 224 บาท/หุ้น อยู่ที่ 268,800 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเพียง 70% มูลค่าเงินลงทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของ SCC เฉพาะในบริษัทจดทะเบียนทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ที่ 676,776 ล้านบาท หักออกด้วยหนี้สินสุทธิ (Net Debt) ซึ่งไม่รวมมูลค่าของธุรกิจซีเมนต์และธุรกิจปิโตรเคมีในประเทศไทยและประเทศเวียดนามของ SCC

EQUITY TALK

มูลค่าเงินลงทุนของ SCC ในบริษัทจดทะเบียนต่างๆ

บริษัท	% SCC ถือหุ้น	ราคาหุ้น	มูลค่าตลาดตามสัดส่วนที่ SCC ครอบครอง (ล้านบาท)
ไทย			
SCGP	72.12%	28.00	86,685
SCGD	73.39%	7.40	8,961
GLOBAL	32.94%	15.50	25,541
Q-CON	61.01%	9.70	2,367
อินโดนีเซีย			
Chandra Asri	30.57%	9,425	553,223
		รวม	676,776
		Net Debt	-292,556
		คงเหลือ	384,221
SCC	100.00%	224.00	268,800
		Discount	-30%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

HISTORICAL PBV ย้อนหลัง 15 ปีของ SCC

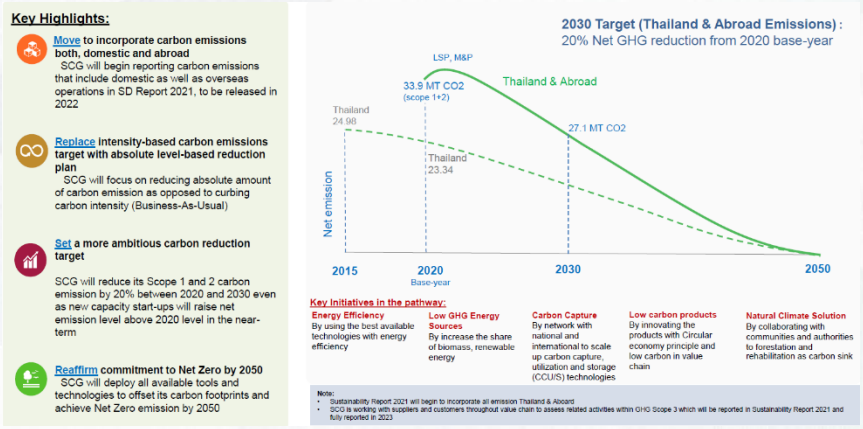
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยมีความเห็นว่า SCC เป็นบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวจากการลงทุนขยายกำลังการผลิตตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา และจะทำกำไรโดดเด่นได้อีกครั้งเมื่อธุรกิจปิโตรเคมีเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ นอกจากนี้ SCC ยังมีความโดดเด่นอย่างมากในด้าน ESG จึงน่าจะได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐที่สนับสนุนให้มีการออมระยะยาวผ่านกองทุน Thailand ESG Fund ซึ่ง SCC เป็นหนึ่งใน 34 บริษัท ที่ได้รับการประเมิน SET ESG Ratings AAA อย่างไรก็ตามผลประกอบการช่วงครึ่งปีหลังที่ยังไม่โดดเด่นมากนัก และมีความเสี่ยงจากผลขาดทุนของโรงงาน Long Son Petrochemical ที่อาจเพิ่มสูงขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง หาก Spread ฟื้นตัวล่าช้ากว่าที่คาดไว้ จึงให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 320 บาท

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) ซึ่งการเพิ่มสัดส่วนสินค้ารักษ์โลก หรือ “GREEN CHOICE” นอกจากจะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ด้าน ESG ให้กับ SCC แล้ว ยังมีส่วนสำคัญที่ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มเสถียรภาพของอัตรากำไรให้กับ SCC อีกด้วย

การดำเนินการด้าน ESG ของ SCC

เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม มุ่งสู่ Net-zero emission ในปี 2050

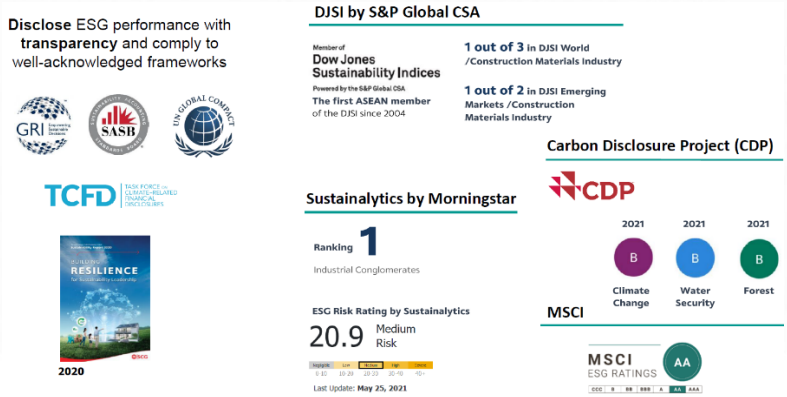


ที่มา: SCC

การดำเนินการช่วยเหลือสังคมที่สำคัญในปีที่ผ่านมาของ SCC

ที่มา: SCC

ผลสำเร็จด้าน Governance & Transparency ของ SCC



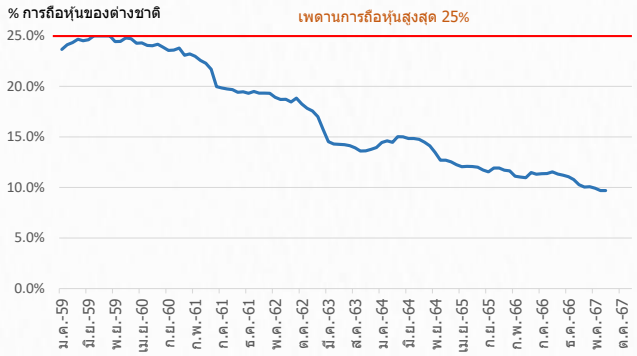
ที่มา: SCC

ผลประกอบการงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	122,189	128,748	124,631	125,649	120,618	124,266	128,195	3%	3%	252,461	253,379	0%
กำไรขั้นต้น	13,677	19,890	19,122	19,118	15,316	18,615	18,980	2%	-1%	37,595	39,012	-4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-17,834	-17,029	-16,058	-17,031	-18,181	-16,511	-17,647	7%	10%	-34,158	-33,088	3%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2,262	-2,241	-2,378	-2,637	-3,042	-2,611	-2,884	10%	21%	-5,495	-4,619	19%
กำไรจากการดำเนินงาน	806	4,570	5,216	3,019	502	2,425	4,110	69%	-21%	6,535	9,786	-33%
กำไรสุทธิ	157	16,526	8,082	2,441	-1,134	2,425	3,708	53%	-54%	6,133	24,608	-75%
EPS (บาท)	0.13	13.77	6.74	2.03	-0.95	2.02	3.09	53%	-54%	5.11	20.51	-75%
Gross Margin	11.2%	15.4%	15.3%	15.2%	12.7%	15.0%	14.8%			14.9%	15.4%	
SG&A/Sales	14.6%	13.2%	12.9%	13.6%	15.1%	13.3%	13.8%			13.5%	13.1%	
Net Gearing	0.61	0.59	0.61	0.62	0.62	0.63	0.64			0.64	0.61	
Book Value	311.88	322.87	317.39	319.70	303.30	314.24	316.40			316.40	317.39	

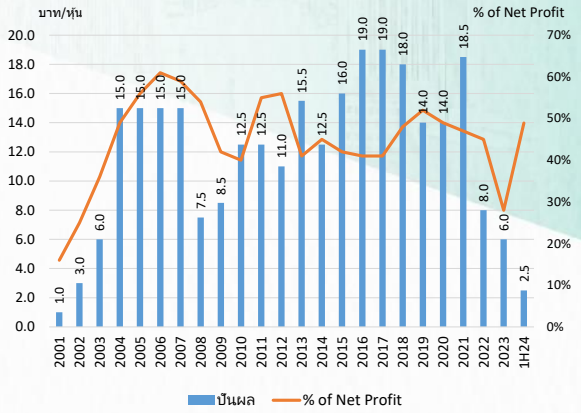
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	499,646	583,119	605,013	640,240
ต้นทุนขาย	426,199	501,777	513,028	529,099
กำไรขั้นต้น	73,447	81,342	91,985	111,142
ค่าใช้จ่ายในการขาย	68,299	75,662	78,492	81,950
ดอกเบี้ยจ่าย	10,297	11,210	10,716	9,728
รายได้อื่น	28,886	13,922	13,993	14,072
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	24,110	17,251	27,351	41,132
ภาษีเงินได้	8,045	3,811	3,792	7,185
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1,805	120	311	2,598
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	8,419	12,670	14,373	14,781
รายการพิเศษอื่น ๆ	12,608	0	0	0
กำไรสุทธิ	25,915	17,131	27,040	38,534
กำไรจากการดำเนินงาน	13,307	17,131	27,040	38,534
Norm EPS	11.1	14.3	22.5	32.1
การเติบโตของยอดขาย	-12.3%	16.7%	3.8%	5.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-40.2%	28.7%	57.8%	42.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.7%	13.9%	15.2%	17.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.7%	2.9%	4.5%	6.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	125,649	120,618	124,266	128,195
ต้นทุนขาย	106,530	105,302	105,650	109,215
กำไรขั้นต้น	19,118	15,316	18,615	18,980
ค่าใช้จ่ายในการขาย	17,031	18,181	16,511	17,647
ดอกเบี้ยจ่าย	2,637	3,042	2,611	2,884
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,661	3,619	2,770	3,555
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,112	-2,287	2,264	2,004
ภาษีเงินได้	1,412	1,244	1,500	1,190
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	624	785	-125	599
รายการพิเศษอื่น ๆ	-578	-1,636	0	-402
กำไรสุทธิ	2,441	-1,134	2,425	3,708
กำไรจากการดำเนินงาน	3,019	502	2,425	4,110
Norm EPS	2.52	0.42	2.02	3.42
ยอดขาย (QoQ)	0.8%	-4.0%	3.0%	3.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0.0%	-19.9%	21.5%	2.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-42.1%	-83.4%	383.0%	69.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.07	1.06	1.13
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.67	0.62	0.60	0.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.08	7.23	7.24	7.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.29	5.93	5.85	5.70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.14	7.00	6.91	6.74
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.24	1.21	1.20	1.20
Net Gearing	0.55	0.64	0.65	0.64
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.5%	1.9%	2.9%	3.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.7%	4.6%	7.0%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCC

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24,110	17,251	27,351	41,132
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-10,667	-1,825	-4,062	-2,090
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	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	-31,218	-6,761	-9,847
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	44,008	11,136	45,141	56,418
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	11,581	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	8,776	16,798	18,564	18,992
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-33,951	-45,000	-55,000	-60,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-10,631	-28,202	-36,436	-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	-8,400	-13,200	-15,600
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-46,586	-9,610	-13,916	-5,328
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(13,209)	(26,676)	(5,211)	10,081

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	63,874	37,198	31,988	42,069
ลูกหนี้การค้า	70,559	80,601	83,566	88,332
สินค้าคงเหลือ	80,631	84,552	87,727	92,835
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,020	2,414	2,503	2,646
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	424,344	438,604	461,197	486,790
สินทรัพย์รวม	893,601	901,899	928,812	979,810
เจ้าหนี้การค้า	59,691	71,645	74,281	78,518
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	27,539	5,033	5,159	6,388
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	115,322	115,322	115,322	115,322
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	149,608	159,608	169,608	189,608
หนี้สินรวม	452,004	451,451	464,213	489,680
ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสะสม	373,595	382,326	396,166	419,100
ส่วนของผู้ถือหุ้น	363,962	372,693	386,533	409,467
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	77,635	77,755	78,066	80,664
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	893,601	901,899	928,812	979,810

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขายปูนซิเมนต์รวม (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	1,810,000	2,172,000	2,389,200
Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (USD/ton)	378	400	402	406
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. เอเซีย พลัส