ปูนซิเมนต์ไทย (SCC)

Company Visit

6 กรกฎาคม 2555

ราคาปัจจุบัน	322 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	380.00 บาท

Highlight Issue:

- *คาด 2Q/55 กำไรสุทธิมีแนวโน้มลดลง หลัก ๆ จากธุรกิจปิโตรเคมี ที่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัว ซึ่งมีผลต่อ Stock วัตถุดิบ รวมถึงความเสียหายจาก BST ที่โรงงานไฟไหม้ และคาดทำให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง ขณะที่ธุรกิจอื่น ๆ คาดได้รับผลกระทบฤดูกาล อย่างไรก็ตามคาดปันผล 5.00 บาท สำหรับ 1H/55 (คำนวณภายใต้สัดส่วนเดียวกับปี'54)*
- *แม้แนวโน้ม 1H/55 ต่ำกว่าความคาดหมาย แต่คาด 2H/55 โดดเด่นจาก 1H/55 หลัก ๆ จากธุรกิจปิโตรเคมี ที่คาดได้รับผลดีจากช่วง High Season และ Spread ที่ดีขึ้นใน 3Q/55 ทำให้ในครั้งนี้คงประมาณการปี'55 คาดรายได้และคาดกำไรสุทธิ 419,155 ล้านบาท (+14%) และ 30,316 ล้านบาท (+10%) และคาดเงินปันผล 12.50 – 15.00 บาท*
- *ณ ราคาปัจจุบัน มี Upside ประมาณ 15% และ Div.Yield (ปี'55) อีกประมาณ 4% ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับลงทุนระยะยาว ราคาเป้าหมายปี'55 ที่ 380 บาท อิง PE 15X*

จำนวนหุ้น	1,200	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	386,400	ล้านบาท
Free Float	68%	
Foreign Limit	25%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ 30.00%

2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด 9.53%

การดำเนินธุรกิจ :

ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปูนซีเมนต์ ปิโตรเคมี กระดาษ และวัสดุก่อสร้าง

นักวิเคราะห์

จิตรลดา เลขาพันธ์ 02-684-8788

chitrada@aira.co.th

คาด 2Q/55 กำไรสุทธิลดลงทั้ง qoq และ yoy

ธุรกิจปิโตรเคมี.....ผลการดำเนินงานได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง คาดส่งผลต่อ Stock คาดทำให้เกิด Loss จาก Stock ที่มีอยู่ประมาณ 2 อาทิตย์ – 1 เดือน อย่างไรก็ตามอาจถูกชดเชยบางส่วนด้วย Spread ผลิตภัณฑ์ใน 2Q/55 ที่ดีขึ้นหลัง Spread ใน 1Q/55 ลดลง และทำให้ผู้ผลิตบางรายลดกำลังการผลิตลง โดย PE - Naptha และ PP - Naptha เฉลี่ย 481USD/ตัน และ 607USD/ตัน เพิ่มขึ้นจาก 1Q/55 ประมาณ 100USD/ตัน และ 200USD/ตัน เช่นเดียวกับ Spread – PVC เฉลี่ย 487USD/ตัน เพิ่มจาก 1Q/55 ประมาณ 50USD/ตัน จากความต้องการที่แข็งแกร่งโดยเฉพาะในกลุ่มอาเซียน

.....ขณะที่คาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนมีแนวโน้มลดลง ส่วนหนึ่งจากความเสียหายจากเหตุการณ์ไฟไหม้ บจ.บีเอสที อิลาสโตเมอร์ – BST (SCC ถือหุ้น 26%) เมื่อต้นเดือนพฤษภาคม ที่ผ่านมา ที่คาดประมาณ 600 ล้านบาท (รวมผลกระทบจากการหยุดผลิต Suppy Chain และค่าเสื่อมราคา)

ธุรกิจปูนซีเมนต์.....คาดได้รับผลกระทบจากฤดูกาล ทำให้คาดผลการดำเนินงานมีแนวโน้มชะลอตัว qoq จากรายได้ขายและกำไรสุทธิ จำนวน 16,091 ล้านบาท และ 2,519 ล้านบาท เมื่อ 1Q/55 ซึ่งเป็น High Season แต่คาดดีขึ้น yoy ตามความต้องการโดยรวมที่คาดเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 5% ขณะที่คาดราคาขายในประเทศทรงตัว qoq อยู่ที่ 1,800 – 1,850 บาท/ตัน ทำให้คาดรายได้ขาย ประมาณ 15,000 ล้านบาท และคาดกำไรสุทธิ ประมาณ 2,000 – 2,200 ล้านบาท

ธุรกิจกระดาษ.....คาดผลการดำเนินงานยังมีแนวโน้มดีขึ้น qoq หลังกำลังการผลิตกลับมาเป็นปกติ ขณะที่ราคาขายทั้งกระดาษพิมพ์เขียนและกระดาษบรรจุภัณฑ์ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 1Q/55 อยู่ที่ 860 -880USD/ตัน และ 500 – 515USD/ตัน ทำให้คาดกำไรสุทธิ 1,000 – 1,100 ล้านบาท

.....ทำให้เบื้องต้นคาดผลการดำเนินงานใน 2Q/55 มีรายได้ขาย 105,000 – 110,000 ล้านบาท และคาดกำไรสุทธิ ประมาณ 4,500 – 5,000 ล้านบาท ลดลง 19%qoq และ 36%yoy โดยรวมเงินปันผลจากบริษัทที่เข้าลงทุน เช่น TOYOTA อีกประมาณ 800 – 1,000 ล้านบาท ***คาดเงินปันผล 1H/55 ประมาณ 5.00 บาท (ภายใต้การคำนวณสัดส่วนเดียวกับเงินปันผลที่จ่ายทั้งปี'55 ประมาณ 55%)***

Financial Summary

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue (MB)	238,664	301,323	368,579	419,155	469,453
Growth (%)	-18.61%	26.25%	22.32%	13.72%	12.00%
Net Profit (MB)	24,346	37,382	27,281	30,316	41,445
Growth (%)	-44.75%	53.55%	-27.02%	11.13%	36.71%
EPS (Bt.)	20.29	31.15	22.73	25.26	34.54
BV (Bt.)	87.09	110.93	116.83	134.11	153.65
Dividend (Bt.)	8.50	12.50	12.50	12.50	15.00
PE (x)	15.87	10.34	14.16	12.75	9.32
PBV (x)	3.70	2.90	2.76	2.40	2.10
Dividend Yield (%)	2.64%	3.88%	3.88%	3.88%	4.66%

ที่มา : SCC และประมาณการโดย AIRA

Quarterly Financial Results

Income Statement (MB)	2Q12F	1Q12	2Q11	%qoq	%yoy	1H/12F	1H/11	%
Sale	109,899	102,884	93,876	7%	17%	212,783	186,354	14%
Other Income	1,573	2,294	3,189	-31%	-51%	3,867	5,053	-23%
Total Revenue	111,473	105,178	97,065	6%	15%	216,650	191,406	13%
Cost of Sale	95,158	89,704	80,527	6%	18%	184,862	157,145	18%
Gross Profit	14,741	13,180	13,349	12%	10%	27,921	29,208	-4%
SG&A	9,614	8,958	8,296	7%	16%	18,572	16,403	13%
Interest Expense	1,635	1,242	1,412	32%	16%	2,876	2,970	-3%
Net Profit	4,834	5,972	7,496	-19%	-36%	10,806	16,703	-35%
Gross Profit Margin (%)	13.41%	12.81%	14.22%			13.12%	15.67%	
Net Profit Margin (%)	4.40%	5.80%	7.98%			4.99%	8.73%	

ที่มา : SCC และประมาณการโดย AIRA

- **คงประมาณการปี'55**

คาดผลการดำเนินงานในปี'55 เริ่มเก็บเกี่ยวผลประโยชน์เต็มที่จากธุรกิจที่ลงทุนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาจาก ① ธุรกิจปิโตรเคมี คาดได้รับผลดีจากกำลังการผลิตที่คาดผลิตเต็มที่ในปี'55 ทั้งจาก Upstream (Ethylene และ Propylene กำลังการผลิต 0.9 และ 0.8 ล้านตัน/ปี) และ Downstream (HDPE และ PP กำลังการผลิตรวม 0.8 ล้านตัน/ปี และ Special Elastomer รวมถึง Propylene Oxide กำลังการผลิต 0.2 และ 0.39 ล้านตัน/ปี ที่เริ่มเดินเครื่องผลิตเมื่อเดือนเมษายน และตุลาคม ปีที่ผ่านมา) ทางด้าน Spread คาดแรงกดดันจากกำลังการผลิตใหม่ลดลง จาก 6.9 ล้านตันที่เพิ่มขึ้นในปี'54 ลงมาอยู่ที่ 2.5 ล้านตัน ในปี'55 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 2% (ต่ำกว่าความคาดหมายก่อนหน้าที่คาดจะมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มขึ้น 4.2 ล้านตัน) และคาดกำลังการผลิตรวมทั่วโลก อยู่ที่ 153 ล้านตัน/ปี แต่คาดประเด็นวิกฤตหนี้ยุโรป อาจส่งผลให้ Spread ทรงตัวอยู่ในระดับ 400 – 450USD/ตัน ทำให้คาด EBITDA Margin อยู่ในระดับ 7 – 8%

.....② ธุรกิจปูนซีเมนต์ คาดว่าความต้องการ เพิ่มขึ้นประมาณ 5% คาดอยู่ที่ 28 – 29 ล้านตัน คาดราคาขายในประเทศมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นตามต้นทุนพลังงงาน โดยเฉพาะราคาถ่านหิน ที่คาดเพิ่มขึ้น 20USD/ตัน และ ③ ธุรกิจกระดาษ คาดผลการดำเนินงานใน 1H/55 ถูกกดดันจากความต้องการที่ชะลอตัวต่อเนื่องจากเหตุการณ์น้ำท่วม และคาดเริ่มดีขึ้นใน 2H/55 ทำให้คาดทั้งปี'55 มีแนวโน้มทรงตัว

.....ขณะที่นโยบายปรับค่าแรงขั้นต่ำ เป็น 300 บาท/วัน คาดส่งผลต่อค่าใช้จ่ายพนักงานทางตรง (ประมาณ 2,000 คน จากจำนวนพนักงานทั้งหมด 34,000 คน) เพิ่มขึ้นประมาณ 100 ล้านบาท/ปี และส่งผลต่อ ค่าใช้จ่ายทางอ้อม เช่น Contractor, Logistic และพนักงานรักษาความปลอดภัย เป็นต้น คาดเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 900 ล้านบาท/ปี แต่คาดถูกชดเชยได้บ้างจากอัตราภาษีที่ลดลงจาก 30% เป็น 23% และ 20% ในปี'55 และ 56 ตามลำดับ โดยเฉพาะจากธุรกิจปูนซีเมนต์และกระดาษ ที่เสียภาษีในอัตราปกติ ขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมี (สัดส่วน 40-45%ของกำไรสุทธิ) คาดไม่ได้ประโยชน์เต็มที่จากอัตราภาษีดังกล่าว เนื่องจากส่วนใหญ่ยังได้ประโยชน์จาก BOI

.....แม้แนวโน้มผลการดำเนินงานใน 1H/55 จะต่ำกว่าความคาดหมาย โดยคาดกำไรสุทธิ 10,806 ล้านบาท (ประมาณ 36%ของประมาณการ) แต่คาดใน 2H/55 ผลการดำเนินงานโดดเด่นกว่า 1H/55 โดยเฉพาะจากธุรกิจปิโตรเคมี ที่ปกติในไตรมาส 3 ของทุกปีเป็นช่วง High Season ขณะที่ Spread ที่ดีขึ้น โดยปัจจุบัน PE - Naptha และ PP - Naptha เฉลี่ย 572USD/ตัน และ 637USD/ตัน รวมถึงธุรกิจปูนซีเมนต์ ที่คาดความต้องการโดยเฉพาะจากโครงการของภาครัฐฯ

.....ทำให้ในครั้งนี้คงประมาณการปี'55 คาดรายได้ อยู่ที่ประมาณ 419,155 ล้านบาท เพิ่มขึ้นประมาณ 14% คาดความสามารถในการ EBITDA Margin ประมาณ 16% และคาดกำไรสุทธิ 30,316 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% หรือคิดเป็น 25.26 บาท /หุ้น คาดเงินปันผลตามนโยบาย ที่ประมาณ 40 – 50% คาดอยู่ที่ 12.50 บาท

.....อย่างไรก็ตามจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง และระดับกำไรสุทธิอยู่ในระดับเดียวกับปี'48 – 50 คาดมีความเป็นไปได้ที่จะจ่ายปันผลจำนวน 15 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Payout Ratio ประมาณ 60%

CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

Score Range
90-100: Excellent

ADVANC	PS
AOT	PSL
BAFS	PTT
BANPU	PTTAR***
BAY	PTTCH***
BBL	PTTEP
BCP	QH
BKI	RATCH
BMCL	ROBINS
CPN	RS
CSL	SAT
EASTW	SC
EGCO	SCB
ERW	SCC
GRAMMY	SE-ED
HEMRAJ	SIS
ICC	THRE
IRPC	TIP
KBANK	TIPCO
KK	TISCO
KTB	TKT
LPN	TMB
MCOT	TOP
NMG	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR และ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC

Score Range
80-89: Very Good

ACAP	HANA	PB	TCAP
AF	HMPRO	PG	TFD
AMANAH	HTC	PHATRA	TFI
AMATA	IFEC	PM	THAI
AP	INET	PR	THCOM
ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP
ASP	IVL	PRG	TIC
AYUD	JAS	PT	TK
BEC	KCE	PYLON	TMT
BECL	KEST	S & J	TNITY
BFIT	KGI	S&P	TNL
BH	KSL	SABINA	TOG
BIGC	KWC	SAMCO	TPC
BJC	L&E	SCCC	TRC
BLA	LANNA	SCG	TRT
BROOK	LH	SCSMG	TRU
BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE
BWG	LRH	SFP	TSC
CENTEL	LST	SICCO***	TSTE
CGS	MACO	SINGER	TSTH
CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA
CK	MAKRO	SITHAI	TTW
CM	MBK	SMT	TUF
CPALL	MFC	SNC	TVO
CPF	MFEC	SPALI	TYM
CSC	MILL	SPI	UAC
DELTA	MINT	SPPT	UMI
DEMCO	MK	SSF	UP
DRT	MTI	SSSC	UPOIC
DTAC	NBC	STA	UV
DTC	NCH	STANLY	VNT
ECL	NINE	STEC	WACOAL
FORTH	NKI	SUSCO	WAVE
GBX	NOBLE	SVI	ZMICO
GC	OCC	SYMC	
GFPT	OGC	SYNTEC	
GLOW	OISHI	TASCO	

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Score Range
70-79: Good

2S	FE	NNCL	SYNEX
A	FOCUS	NSI	TBSP
AEONTS	FSS	NTV	TCB
AFC	GENCO	NWR	TCC
AGE	GFM	OFM	TCP
AH	GL	PAF	TEAM
AHC	GLAND	PAP	TF
AI	GOLD	PATO	TGCI
AIT	GUNKUL	PDI	THANA
AJ	GYT	PHOL	THANI
AKR	HFT	PICO	TICON
APRINT	HTECH	PL	TIW
APURE	IFS	POST	TKS
AS	ILINK	PPM	TLUXE
ASK	IRC	PREB	TMD
BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
BGT	IT	PRIN	TNPC
BLAND	ITD	PTL	TOPP
BNC	JTS	Q-CON	TPA
BOL	JUTHA	QLT	TPAC
BROCK	KASET	RASA	TPCORP
BSBM	KDH	RCI	TPIPL
BTNC	KH	RCL	TPP
CCET	KKC	ROJNA	TR
CFRESH	KMC	RPC	TTCL
CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
CI	KWH	SCBLIF	TWFP
CITY	KYE	SCP	TWZ
CMO	LALIN	SENA	TYCN
CMR	LEE	SHANG	UBIS
CNS	LHK	SIAM	UEC
CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
CPI	MATI	SKR	UPF
CPL	MBAX	SMIT	US
CRANE	M-CHAI	SMK	UT
CSP	MCS	SMM	UVAN
CSR	MDX	SPC	VARO
CTW	MJD	SPG	VIBHA
DCC	MOONG	SST	VNG
DRACO	MPIC	STAR	WG
EASON	MSC	SUC	WORK
EIC	NC	SVOA	YUASA
ESSO	NEP	SWC	

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอร่า จำกัด (มหาชน) ("ไอร่า") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอร่าเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอร่ารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอร่า และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวาณิชธนกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอร่าขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอร่าเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด