

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 343 บาท

Fair Value : 276 บาท

มูลค่าตลาด : 78,890 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	17.22	18.14	-5%
2556F	19.26	20.31	-5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

## การตั้งสำรองด้วยค่าเงินลงทุน กดดันกำไรสุทธิ 2Q55 ลดลง 23%YoY

## ▶ 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 1,010 ล้านบาท ลดลง 4%YoY

SCCC รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิ 809 ล้านบาท ลดลง 23%YoY แต่ถ้าหักกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 25.7 ล้านบาท และการตั้งค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทย่อย คือ บริษัททีเกิ้ล ซีเมนต์ โฮลดิ้งส์ จำนวน 228 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 1,010 ล้านบาท ลดลง 4%YoY แม้ SCCC จะมียอดขายเพิ่มขึ้น 12%YoY เป็น 6,488 ล้านบาท จากแรงหนุนของภาคก่อสร้างในประเทศที่เติบโต กระตุ้นให้มีการใช้ปูนซีเมนต์มากขึ้น แต่การแข่งขันในตลาดที่ยังคงมีอยู่สูง กดดันให้ราคาขายปูนซีเมนต์ปรับตัวลดลง รวมถึงต้นทุนพลังงานและค่าไฟฟ้าที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ gross margin งวด 2Q55 ลดลงเหลือเพียง 40.9% ต่ำสุดในรอบ 4 ปี ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสียจาก LANNA มีรับเข้ามา 136 ล้านบาท สำหรับค่าใช้จ่ายอื่นๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากเดิมมาก ยกเว้นอัตราภาษีจ่ายในงวด 2Q55 ที่ค่อนข้างต่ำเพียง 10.3% โดยรวมงวด 1H55 SCCC มีกำไร 2,088 ล้านบาท ลดลง 4%YoY และได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลอัตราหุ้นละ 7 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 14 ส.ค. 55

## ▶ แนวโน้มกำไร 3Q55 ลดลงตามฤดูกาล และส่วนแบ่งกำไรจาก LANNA น่าจะลดลง

การเข้าสู่ช่วงฤดูฝน จะทำให้ปริมาณความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ปรับตัวลดลงตามฤดูกาล ซึ่งจะส่งผลให้ SCCC มีต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น จากความประหยัดต่อขนาดที่น้อยลง ขณะที่ผลประโยชน์จากภาคการก่อสร้างในประเทศที่เติบโต ซึ่งน่าจะหนุนให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น น่าจะทำให้ gross margin ในงวด 3Q55 ของ SCCC ทำได้แค่ทรงตัวหรือปรับลดลงเล็กน้อยจากงวด 2Q55 โดยส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสียจาก LANNA ในงวด 3Q55 มีแนวโน้มที่จะลดลงตามทิศทางภาคการก่อสร้าง โดยฝ่ายวิจัยประเมินกำไรในช่วง 3Q55 ของ SCCC น่าจะอยู่ในช่วง 800-900 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 868 ล้านบาท

## ▶ ราคาสูงเกินมูลค่าพื้นฐาน แนะนำ ขาย หรือสลับไปลงทุนใน SCC แทน

แม้ SCCC จะได้รับประโยชน์จากภาคการก่อสร้างในประเทศที่เติบโต ซึ่งน่าจะหนุนให้กำไรปี 2555 เติบโตขึ้นกว่า 20%YoY เป็น 3,962 ล้านบาท แต่ราคาหุ้นปัจจุบันที่ซื้อขายกันที่ PER สูงเกือบ 20 เท่า สูงกว่าตลาด ที่มี PER อยู่ในช่วง 13-14 เท่า ถือเป็นภาวะสะท้อนปัจจัยบวกไปแล้ว โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value อิงที่ PER 16 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมปีนี้อยู่ที่ 276 บาท และเพิ่มเป็น 308 บาท ในปี 2556 ซึ่งก็ยังต่ำกว่าราคาปัจจุบัน จึงแนะนำ ขาย และให้สลับไปลงทุนใน SCC ที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวดีกว่ามากแทน

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	19,971	20,982	23,150	24,685	25,893
กำไรสุทธิ	2,946	2,701	3,293	3,962	4,429
Norm Profit	2,959	2,736	3,257	3,962	4,429
Norm EPS (บาท)	12.87	11.89	14.16	17.22	19.26
DPS (บาท)	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00
Norm PER (เท่า)	26.66	28.84	24.22	19.91	17.81
Dividend Yield (%)	3.21%	3.50%	3.79%	4.08%	4.37%
BVS (บาท)	70.90	71.29	72.99	76.83	81.65
PBV (เท่า)	4.84	4.81	4.70	4.46	4.20

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prakit@asiaplus.co.th

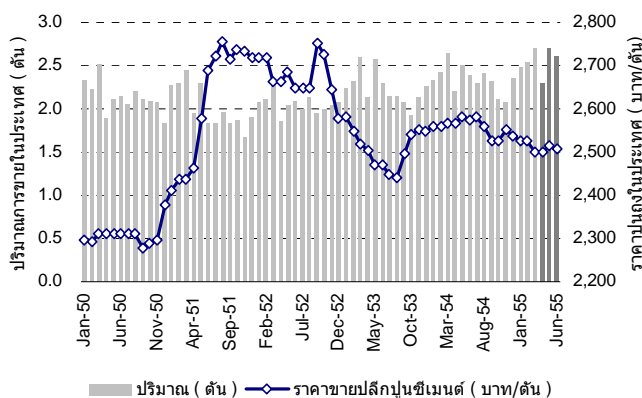
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ SCCC

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	5,338	6,218	5,784	6,080	5,067	6,992	6,488	-7%	12%	13,480	12,003	12%
กำไรขั้นต้น	2,243	2,858	2,666	2,603	2,159	3,173	2,654	-16%	0%	5,827	5,524	5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,403)	(1,361)	(1,372)	(1,489)	(1,563)	(1,620)	(1,676)	3%	22%	(3,296)	(2,732)	21%
ดอกเบี้ยจ่าย	(47)	(46)	(50)	(57)	(61)	(64)	(68)	6%	34%	(132)	(97)	36%
กำไรจากการดำเนินงาน	561	1,126	1,051	847	232	1,281	1,010	-21%	-4%	2,291	2,177	5%
กำไรสุทธิ	531	1,116	1,056	868	253	1,279	809	-37%	-23%	2,088	2,173	-4%
รายการพิเศษ	-30.0	-10.0	5.6	20.4	20.3	-2.7	-201.0	N/A	N/A	(204)	(4)	N/A
EPS	2.31	4.85	4.59	3.77	1.10	5.56	3.52	-37%	-23%	9.08	9.45	-4%
Gross Margin	42.0%	46.0%	46.1%	42.8%	42.6%	45.4%	40.9%			43.2%	46.0%	
SG&A/Sale	26.3%	21.9%	23.7%	24.5%	30.9%	23.2%	25.8%			24.5%	22.8%	
Net Gearing	0.13	0.04	0.07	0.18	0.16	0.08	0.13			0.13	0.07	
Book Value/Share (บาท)	71.90	76.77	76.03	72.84	73.92	79.49	76.98			76.98	76.03	

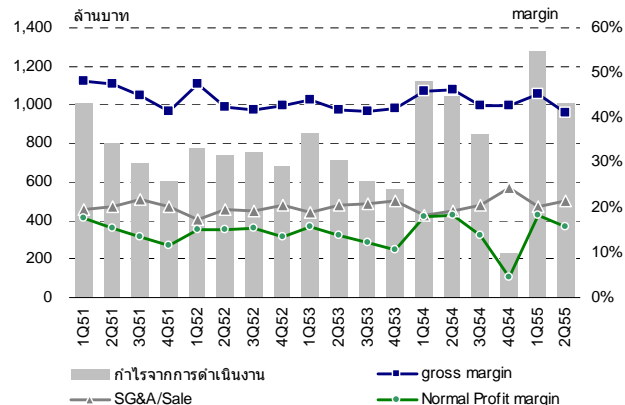
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์และราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

## ประสิทธิภาพการทำกำไรไตรมาส



ที่มา : ASP

## ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ SCCC

	EPS	งวด	DPS	Payout Ratio
2007	14.05	1H07	6.50	100%
		2H07	7.50	
2008	13.79	1H08	6.50	80%
		2H08	4.50	
2009	12.81	1H09	6.00	86%
		2H09	5.00	
2010	11.74	1H10	6.00	94%
		2H10	5.00	
2011	14.32	1H11	7.00	91%
		2H11	6.00	
2012F	17.22	1H12	7.00	81%
		2H12F	7.00	

ที่มา : ASP

## Technical Graph



ที่มา : ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SCCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	20,982	23,150	24,685	25,893	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	12,114	12,864	14,163	14,881	กำไรสุทธิ	2,701	3,293	3,962	4,429
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>8,868</b>	<b>10,286</b>	<b>10,522</b>	<b>11,012</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(291)	(406)	(497)	(522)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	899	1,051	987	1,036	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,018	1,079	1,179	1,279
ดอกเบี้ยจ่าย	191	216	224	197	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(9)	(6)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	436	585	624	677	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	386	(238)	(880)	(139)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,214	9,604	9,934	10,456	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,082</b>	<b>4,159</b>	<b>3,764</b>	<b>5,048</b>
ภาษีเงินได้	1,190	1,615	1,183	1,107	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(14)	(0)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(36)	38	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,701	3,293	3,962	4,429	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,390)	(1,941)	(1,500)	(1,500)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,736</b>	<b>3,257</b>	<b>3,962</b>	<b>4,429</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,404)</b>	<b>(1,941)</b>	<b>(1,500)</b>	<b>(1,500)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>11.89</b>	<b>14.16</b>	<b>17.22</b>	<b>19.26</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(110)	394	(500)	(500)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น/ซื้อหุ้นคืน	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	5.1%	10.3%	6.6%	4.9%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-7.6%	19.1%	21.6%	11.8%	ลด จ่ายปันผล	(2,528)	(2,760)	(2,990)	(3,220)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.3%	44.4%	42.6%	42.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,638)</b>	<b>(2,371)</b>	<b>(3,490)</b>	<b>(3,720)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.0%	14.1%	16.0%	17.1%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>40</b>	<b>(154)</b>	<b>(1,226)</b>	<b>(172)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,218	5,784	6,080	5,067	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,002	1,921	1,101	1,451
ต้นทุนขาย	3,360	3,118	3,477	2,908	ลูกหนี้การค้า	2,711	2,387	2,657	2,790
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,858</b>	<b>2,666</b>	<b>2,603</b>	<b>2,159</b>	สินค้าคงเหลือ	1,575	2,393	2,531	2,657
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,141	1,106	1,252	1,234	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	209	186	202	213
ดอกเบี้ยจ่าย	46	50	57	61	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,390	14,762	15,083	15,304
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>25,247</b>	<b>26,536</b>	<b>26,462</b>	<b>27,302</b>
รายได้อื่น	121	189	144	131					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,562	1,439	1,221	685	เจ้าหนี้การค้า	1,444	1,867	1,519	1,594
ภาษีเงินได้	446	382	353	434	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,161	2,163	2,056	2,112
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0.2)	0.0	(0.4)	(1.4)	หนี้สินรวม	8,709	9,529	8,482	8,113
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-					
กำไรสุทธิ	1,116	1,056	868	253	ทุนที่ชำระแล้ว	2,300	2,300	2,300	2,300
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,126</b>	<b>1,051</b>	<b>847</b>	<b>232</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,106	10,106	10,106	10,106
<b>Norm EPS</b>	<b>4.90</b>	<b>4.57</b>	<b>3.68</b>	<b>1.01</b>	กำไรสะสม	4,135	4,668	5,640	6,849
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>16,538</b>	<b>17,008</b>	<b>17,979</b>	<b>19,188</b>
ยอดขาย (QoQ)	16.5%	-7.0%	5.1%	-16.7%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	27.4%	-6.7%	-2.4%	-17.1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>25,247</b>	<b>26,536</b>	<b>26,462</b>	<b>27,302</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	100.7%	-6.7%	-19.4%	-72.6%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.75	1.61	1.70	1.80	ปริมาณการขายปูนในประเทศ	7.38	7.90	8.13	8.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.74	9.70	9.29	9.28	ปริมาณการส่งออกปูนซีเมนต์	4.00	3.70	3.60	3.60
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.32	9.67	9.75	9.75	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,700	1,800	1,850	1,850
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.53	12.40	16.26	16.24	gross margin	42.27%	43.81%	42.63%	42.53%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.53	0.56	0.47	0.42	SG&A/Sale	4.29%	4.54%	4.00%	4.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	12.3%	15.0%	16.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.5%	19.2%	22.0%	23.1%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP