

CG Rating :



Anti-Corruption :

ระดับ 5

คำแนะนำ :

ซื้อ

ราคาปิด (บาท) :

412

ราคาเป้าหมาย (บาท) :

580

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2557	2558E	2559E	2560E
Core profit	33,615	42,753	46,646	47,826
Net profit	33,615	42,963	46,646	47,826
EBITDA	67,256	85,087	91,302	93,976
Core EPS (Bt)	28.01	35.63	38.87	39.85
EPS (Bt)	28.01	35.80	38.87	39.85
% EPS growth	-8.0%	27.8%	8.6%	2.5%
DPS (Bt)	12.50	16.11	17.49	17.93
EV/EBITDA (x)	10.40	8.22	7.66	7.45
PER (x)	14.71	11.51	10.60	10.34
Core PER (x)	14.71	11.56	10.60	10.34
PBV (x)	2.79	2.41	2.13	1.91
Div. yield (%)	3.0%	3.9%	4.2%	4.4%

Source: Company data, KTBST research

Stock data

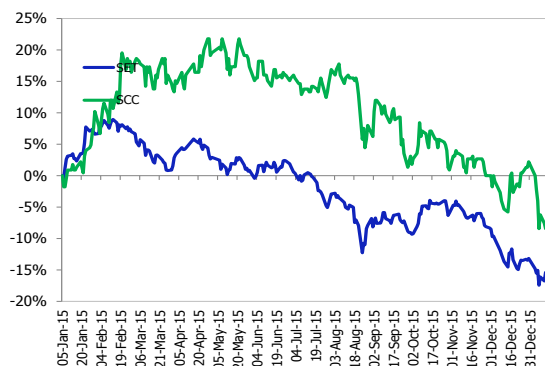
SET Index (12/01/2559)	1255.30
Market cap (Bt mn)	494,400.00
Paid-up shares (million)	1,200.00
Free float (%)	67.71
Par (Bt)	1.00

Source: Setsmart

Major Shareholders

1. สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์	30.00%
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.78%
3. CHASE NOMINEES LIMITED	4.95%

Source: Settrade



Source: Setsmart

Analyst: Bunya Wikaisuksakul

Fundamental Analyst on Capital Market

Register No : 061960

Tel.: +662 648 1120

Email : bunya.w@ktbst.co.th

คาดการณ์รายได้จากปิโตรเคมี ซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างยังไม่ฟื้น

Quarterly Income Statement (Btm)	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58E	%QoQ	%YoY
Sales	116,710	109,276	113,818	110,897	103,759	-6.4%	-11.1%
Cost of sales	97,343	87,324	85,430	86,041	83,522	-2.9%	-14.2%
Gross profit	19,368	21,952	28,388	24,856	20,237	-18.6%	4.5%
SG&A	11,535	11,949	12,728	12,709	11,621	-8.6%	0.8%
EBITDA	17,675	18,889	26,927	21,155	19,153	-9.5%	8.4%
Financial costs	1,913	1,958	2,146	2,187	2,187	0.0%	14.3%
Norm profit	8,856	9,123	14,147	10,471	9,335	-10.9%	5.4%
Net profit	8,856	11,073	13,877	9,001	9,335	3.7%	5.4%
EPS	7.38	9.23	11.56	7.50	7.78	3.7%	5.4%
Gross margin (%)	16.6%	20.1%	24.9%	22.4%	19.5%	-13.0%	17.5%
Net profit margin (%)	7.6%	10.1%	12.2%	8.1%	9.0%	10.8%	18.6%

ราคาวัสดุสุทธิยังทรงตัวอยู่ระดับสูงจากปิโตรเคมี ซีเมนต์-วัสดุก่อสร้างยังไม่ฟื้น

เราคาด SCC จะรายงานกำไรสุทธิใน 4Q58 ทรงตัวในระดับสูง โดยแม้ว่าในธุรกิจหลักอย่างซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างจะยังไม่ฟื้นตัว กลุ่มลูกค้าเอกชนยังมีการอ่อนตัวของยอดขายสะท้อนภาพกำลังซื้อในประเทศที่อ่อนแอ แต่ในธุรกิจปิโตรเคมียังมีกำไรที่ค่อนข้างดี แม้ว่าเราจะเริ่มเห็นภาพการอ่อนตัวของส่วนต่างราคาเม็ดพลาสติกทั้ง PE และ PP แล้ว (ส่วนต่างเม็ดพลาสติก HDPE – Naphtha อ่อนตัวลงจากระดับใกล้ \$800 เป็น \$700 ต่อตันและส่วนต่างเม็ดพลาสติก PP – Naphtha อ่อนตัวลงมากจากระดับประมาณ \$700 เป็น \$500 ต่อตัน) แต่ส่วนต่างเม็ดพลาสติก PE ยังทรงตัวได้ในระดับสูง (เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ประมาณ \$400 – \$600 ต่อตัน) ขณะเดียวกัน SCC จะได้รับรายได้เงินปันผลจากเงินลงทุนในบริษัท TOYOTA ใน 4Q58 ด้วย ส่งผลให้กำไรสุทธิที่คาดการณ์ทรงตัวอยู่ที่ 9.3 พันล้านบาท (+3.7% QoQ, +5.4% YoY) ทั้งนี้เราคาดว่า SCC น่าจะมี stock loss ราว 1 – 2 พันล้านบาทตามการอ่อนตัวของราคาผลิตภัณฑ์ซึ่งเราใช้สมมติฐาน stock loss ใน 4Q58 ที่ 2 พันล้านบาท ซึ่งหากกำไรใน 4Q58 เป็นไปตามที่คาด SCC จะมีกำไรสุทธิทั้งปี 58 ที่ 42,963 ล้านบาท (+27.8% YoY) ลดลงจากที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ แต่ถึงถือว่าเติบโตโดดเด่นจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ได้ประโยชน์จากการอ่อนตัวของราคาน้ำมันดิบในปีที่ผ่านมา

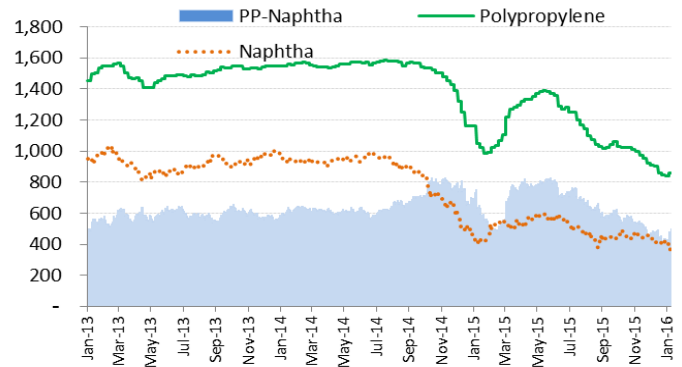
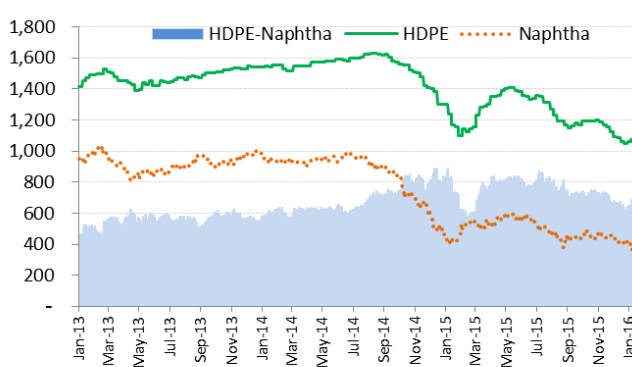
ราคาปิโตรเคมีที่เติบโตได้จากฐาน stock loss ที่หายไป ธุรกิจปิโตรเคมียังกำไรดี

เราคาดธุรกิจหลักอย่างซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างน่าจะยังทรงตัวระดับต่ำอยู่ กลุ่มลูกค้าภาคเอกชนยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนตามภาวะเศรษฐกิจที่ยังทรงตัวในระดับต่ำ ขณะที่กลุ่มลูกค้าภาครัฐแม้ว่าจะได้ประโยชน์จากการกระตุ้นการใช้ซีเมนต์ผ่านโครงการโครงสร้างพื้นฐาน แต่ภาวะอุปทานส่วนเกินในประเทศได้เพิ่มขึ้นหลัง TPIPL ได้ COD โรงปูนใหม่ใน 4Q58 ซึ่งมีขนาดค่อนข้างใหญ่ ขณะเดียวกัน SCC เองได้ COD โรงปูนในต่างประเทศเพิ่มขึ้นในปลายปีที่แล้วและยังมีกำหนดการ COD เพิ่มในพม่าอีกในช่วงกลางปีนี้อีกด้วย ส่งผลให้เราคาดว่ามุมมองธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างในปีนี้น่าจะยังทรงตัวจากปีที่แล้ว ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะยังดีอยู่ เราคาดส่วนต่างราคาเม็ดพลาสติก PE น่าจะยังทรงตัวได้ในระดับสูง (เราใช้สมมติฐานที่ \$600 ต่อตันขณะที่ของ PP อยู่ที่ \$400 ต่อตัน) ขณะที่ฐาน stock loss ที่คาดในปีที่แล้วที่ประมาณ 4 พันล้านบาทจะหายไป ส่งผลให้กำไรสุทธิในปีนี้ที่คาดการณ์น่าจะยังเติบโตต่อเนื่องอยู่ที่ 4.6 หมื่นล้าน (+8.6% YoY)

คำแนะนำ ซื้อ ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 580 บาทตามประมาณการที่ปรับลง

เราปรับราคาเหมาะสมอยู่ที่ 580 บาท (P/E 15 เท่า) ปรับลงตามประมาณการกำไรที่ลดลง โดยมองว่า SCC เป็นผู้ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง ส่งผลให้กำไรสุทธิปิโตรเคมีอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง ขณะที่ปัจจุบันราคาหุ้นปรับตัวลงมากจน forward P/E ปีนี้ลงมาเหลือเพียง 10.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต คงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ SCC

ความเสี่ยง: ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในตลาดโลก, ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ, การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในประเทศและกลุ่มประเทศอาเซียน, ภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม



Source: Bloomberg, KTBST research

Balance Sheet					
Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E
Cash & bank deposits	24,418	27,053	36,439	43,392	45,199
Accounts receivable - net	49,453	51,842	46,362	45,585	46,505
Inventories	55,557	52,747	47,237	46,445	47,382
Other current assets	5,702	6,355	5,686	5,591	5,703
Total current assets	135,130	137,998	135,724	141,012	144,789
Investments	93,947	93,961	93,961	93,961	93,961
Fixed assets	201,956	224,564	244,880	263,685	281,091
Other assets	9,656	9,300	8,748	8,601	8,774
Total assets	440,688	465,823	483,313	507,259	528,615
Short-term loans	13,005	12,599	11,372	11,181	11,407
Accounts payable	51,211	45,080	40,239	39,564	40,363
Current maturities	20,879	33,023	32,266	56,781	54,052
Other current liabilities	4,697	4,815	4,374	4,300	4,387
Total current liabilities	89,792	95,518	88,251	111,827	110,208
Long-term debt	153,547	150,426	148,160	121,379	117,327
Other LT liabilities	10,588	10,562	9,622	9,461	9,652
Total LT liabilities	164,135	160,988	157,783	130,840	126,979
Total liabilities	253,927	256,506	246,033	242,667	237,188
Registered capital	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Paid-up capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Share premium	0	0	0	0	0
Retained earnings	166,453	185,249	213,212	240,525	267,360
Others	-6,115	-9,166	-9,166	-9,166	-9,166
Minority interests	25,223	32,034	32,034	32,034	32,034
Shareholders' equity	186,762	209,317	237,280	264,592	291,428

Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E
Net profit	36,522	33,615	42,963	46,646	47,826
Depreciation	15,718	18,062	19,684	21,195	22,594
Chg in working capital	-6,398	-5,915	5,990	903	-1,068
CF from operations	45,842	45,762	68,636	68,744	69,352
Capital expenditure	-42,236	-40,670	-40,000	-40,000	-40,000
Others	-12,901	-14	0	0	0
CF from investing	-55,137	-40,684	-40,000	-40,000	-40,000
Free cash flow	3,606	5,092	28,636	28,744	29,352
Net borrowings	11,856	8,617	-4,251	-2,457	-6,556
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-18,245	-14,819	-15,000	-19,333	-20,991
Others	7,362	3,759	0	0	0
CF from financing	972	-2,443	-19,251	-21,790	-27,546
Net change in cash	-8,323	2,635	9,385	6,954	1,806

Source: Company data, KTBST research

Income Statement					
Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E
Sales	434,251	487,545	437,382	430,043	438,724
Cost of sales	363,096	409,431	342,474	338,388	345,358
Gross profit	71,155	78,114	94,908	91,655	93,366
SG&A	40,033	44,952	48,987	39,650	40,450
EBITDA	66,527	67,256	85,087	91,302	93,976
Depre. & amortization	15,718	18,062	19,684	21,195	22,594
Equity income	6,546	6,108	10,079	9,071	9,252
Other income	13,141	9,924	9,404	9,031	9,213
EBIT	50,810	49,194	65,404	70,107	71,382
Financial costs	8,193	7,266	8,439	8,331	8,043
Income taxes	5,003	4,968	6,950	7,537	7,727
Net profit before minority	37,613	36,960	50,015	54,239	55,612
Minority interest	1,091	3,345	7,262	7,593	7,786
Normalized earnings	36,522	33,615	42,753	46,646	47,826
Extraordinary items	0	0	210	0	0
Net profit	36,522	33,615	42,963	46,646	47,826

Key Ratios					
Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E
Growth (%)					
Revenue	6.5%	12.3%	-10.3%	-1.7%	2.0%
EBITDA	52.1%	1.1%	26.5%	7.3%	2.9%
Net profit	54.9%	-8.0%	27.8%	8.6%	2.5%
Normalized earnings	54.9%	-8.0%	27.2%	9.1%	2.5%
Profitability Ratio (%)					
Gross profit margin	16.4%	16.0%	21.7%	21.3%	21.3%
EBITDA margin	15.3%	13.8%	19.5%	21.2%	21.4%
Normalized profit margin	8.4%	6.9%	9.8%	10.8%	10.9%
Net profit margin	8.4%	6.9%	9.8%	10.8%	10.9%
ROA	8.3%	7.2%	8.9%	9.2%	9.0%
ROE	19.6%	16.1%	18.1%	17.6%	16.4%
Stability					
D/E (x)	1.36	1.23	1.04	0.92	0.81
Net D/E (x)	0.87	0.81	0.65	0.55	0.47
Interest Coverage Ratio	8.12	9.26	10.08	10.96	11.68
Current ratio (x)	1.50	1.44	1.54	1.26	1.31
Quick ratio (x)	0.89	0.89	1.00	0.85	0.88
Per Share (Bt)					
Reported EPS	30.44	28.01	35.80	38.87	39.85
Normalized EPS	30.44	28.01	35.63	38.87	39.85
Book value	134.62	147.74	171.04	193.80	216.16
Dividend	15.50	12.50	16.11	17.49	17.93
Valuation (x)					
PER	13.54	14.71	11.51	10.60	10.34
Normalized PER	13.54	14.71	11.56	10.60	10.34
P/BV	3.06	2.79	2.41	2.13	1.91
EV/EBTDA	10.52	10.40	8.22	7.66	7.45
Dividend yield (%)	3.8%	3.0%	3.9%	4.2%	4.4%

Disclaimer

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชักนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST

สำนักงานใหญ่

87/2 อาคารซีอาร์ซี ทาวเวอร์ ชั้น 18, 39 ออลซีเอ็นเอสเพลส ถนนวิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 66 (0) 2648 1111 โทรสาร 66 (0) 2648 1000

สาขาอุดรธานี

59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ต.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000 โทร. 66 (0) 4224 1149 โทรสาร 66 (0) 4224 5567

สาขาเบตง

42 ถนนสุขยางค์ ต.เบตง อำเภอเบตง จังหวัดยะลา 95110 โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

สาขาหาดใหญ่

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุลลิตศาสตร์ใหญ่พลาซ่า ชั้นที่ 3 ถนนนิตพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 66 (0) 7422 1100 โทรสาร 66 (0) 7422 1309

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 66 (0) 2687 7600 โทรสาร 66 (0) 2687 7601

สาขาอุบลราชธานี

30/3 ถนนนครบาล ต.ในเมือง อ.เมือง จ.อุบลราชธานี 34000 โทร. 66 (0) 4525 5120 โทรสาร 66 (0) 4525 6318

สาขาเชียงใหม่

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ต.สุเทพ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50200 โทร. 66 (0) 5322 5133 โทรสาร 66 (0) 5322 5813

สาขาออนไลน์ สาขาลาดพร้าว 124

เลขที่ 23 อาคาร ชาร์เตอร์เฮาส์ ชั้น 3 ห้อง 3A ลาดพร้าว 124 แขวงพลับพลา เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310 โทร. 66 (0) 2934 1401 โทรสาร 66 (0) 2934 1676

สาขาขอนแก่น

เลขที่ 381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 66 (0) 4346 8468 โทรสาร 66 (0) 4346 8474

สาขายะลา

27/7-9 ถนนพิศาลอุทิศ ต.สะเดา อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000 โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

สาขาชลบุรี

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเชียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุขุมวิท ต.บางปลาสร้อย อ.เมือง จ.ชลบุรี 20000 โทร. 66 (0) 3828 6010 โทรสาร 66 (0) 3828 6026

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Definition of Rating

- BUY "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- HOLD "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- SELL "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน