

Siam City Cement

(SCCC.BK/SCCC TB)

Neutral · Maintained

Price as of 3 Nov 2023	134.50
12M target price (Bt/shr)	149.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	Unchanged
Upside/downside (%)	10.8

Key messages
 กำไรสุทธิของ SCCC ใน 3Q66 อยู่ที่ 441 ล้านบาท (-33% QoQ, -27% YoY) ดีกว่าประมาณการของเรา 19% เพราะผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าที่คาดไว้ ในขณะที่เดียวกันกำไรจากธุรกิจหลักเป็นไปตามคาดที่ 491 ล้านบาท (+17% QoQ, -18% YoY) เราหวังเอาไว้สูงกับการฟื้นตัวในปี 2567F และ ผลประกอบการใน 4Q66F ซึ่งน่าจะดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เรายังคงคำแนะนำถือ โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 149.00 บาท

Wetid Tangjindakun, CISA
 66.2658.8888 Ext. 8855
 wetidt@kgi.co.th

ผลประกอบการ 3Q66: กำไรหลักตามคาด

Event

ผลประกอบการ 3Q66 และ มุมมองของเรา

Impact

ผลประกอบการ 3Q66 – ดีกว่าคาด 19% แต่กำไรหลักตามคาด

กำไรสุทธิ SCCC ใน 3Q66 อยู่ที่ 441 ล้านบาท (-33% QoQ, -27% YoY) ดีกว่าเราคาดเพราะผลขาดทุนจาก FX ต่ำกว่าที่คาด จากการกลับทิศของ US\$/LKR แต่หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักจะอยู่ที่ 491 ล้านบาท (+17% QoQ, -18% YoY) โดยกำไรสุทธิ 9M66 อยู่ที่ 1,86 พันล้านบาท (-33% YoY) คิดเป็น 80% ของกำไรปี 2566F ของเรา ถูกดูดจากอุตสาหกรรมยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ และต้นทุนพลังงานสูงขึ้น

ยั่งยืนได้อยู่แม้จะเป็นช่วง low season และยังคงเผชิญกับอุปสรรค

กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ เป็นเพราะอานิสงส์จากฝั่งต้นทุน (ถ่านหิน, ไฟฟ้า, อัตราค่าระวาง) ซึ่งนำโดยปัจจัยภายในประเทศไทย ทั้งนี้ ราคาถ่านหิน New Castle ลดลง ในขณะที่ค่าไฟฟ้าเฉลี่ยลดลง 9% QoQ เหลือ 4.46 บาท/kWh สำหรับผลการดำเนินงานในประเทศไทย ซึ่งมีแนวโน้มสดใสมากที่สุด อุปสงค์ปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้นจากโครงการภาครัฐที่ดำเนินการอยู่ และการมีรัฐบาลใหม่เข้ามา ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าช่วงหน้าฝน ส่วนผลการดำเนินงานในศรีลังกาก็ดีขึ้นจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 12% QoQ แม้ว่าราคาขายจะลดลงจากการแข่งขันที่เข้มข้น ส่วนสถานการณ์ในเวียดนามฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเพราะปัญหาในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ส่วนผลการดำเนินงานของธุรกิจอื่น ๆ ก็ดีขึ้นจากกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นสินค้า margin สูง แต่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือลดลง QoQ เพราะผลการดำเนินงานของเหมืองถ่านหินอ่อนแอลง ทั้งนี้กำไรของ SCCC ลดลง YoY เพราะอุปสงค์ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติในขณะที่ยังเผชิญกับแรงกดดันทางฝั่งต้นทุน รายได้โดยรวมลดลง 7% QoQ และ 17% YoY แต่ EBITA margin อยู่ที่ 16.3% (จาก 15.8% ใน 3Q65 และ 17.5% ใน 2Q66)

แนวโน้มเป็นอย่างไร...?

นอกจากแรงกดดันทางด้านต้นทุนที่ลดลงแล้ว ประเทศไทยยังมีสัญญาณบวกทั้งจากภาครัฐและเอกชน โดยการตั้งรัฐบาลใหม่จะช่วยให้มีการก่อสร้าง และการเปิดประมูลงานเพิ่มขึ้น ส่งผลให้มีการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ งบประมาณประจำปีของรัฐบาล และการเบิกจ่ายน่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นใน 1Q67F โดยในระยะสั้น เรายังคงมองว่าผลประกอบการ 4Q66F ของ SCCC จะพลิกฟื้น YoY เมื่อเทียบกับ 4Q65 ที่มีผลขาดทุนอย่างหนัก เนื่องจากแรงกดดันทางต้นทุนลดลง และมีการปรับขึ้นราคาขาย นอกจากนี้ เรายังคาดว่าผลประกอบการจะดีขึ้น QoQ ด้วย จากอานิสงส์ทางฝั่งต้นทุน และยอดขายที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าต้นทุนสาธารณูปโภคจะลดลงอีกเนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยลดลง 11% QoQ เหลือ 3.99 บาท/kWh ในขณะที่ดัชนี BDI น่าจะยังอยู่ในระดับต่ำ

Valuation & Action

เรายังคงคำแนะนำ ถือ โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 149.00 บาท อิงจาก PE ที่ 15.7x (ค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง) เนื่องจาก ROE มีแนวโน้มชะลอตัวลงจากความกังวลเกี่ยวกับแรงกระตุ้นทางเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้อุปสงค์ลดลง และต้นทุนสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองว่าราคาหุ้น SCCC ค่อนข้างถูก ทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ประมาณ 7% ต่อปี ดังนั้น SCCC จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่มองหาอัตราผลตอบแทน (yield seeker)

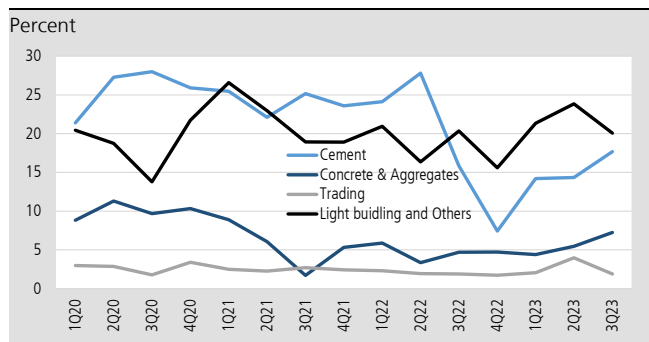
Risk

ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน, การขยายตัวของเศรษฐกิจ และความเสถียรของประเทศ

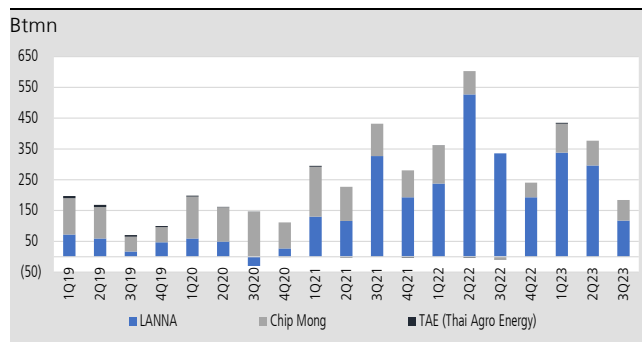
Figure 1: SCCC's 3Q23 earnings review

Bt mn	3Q23	3Q22	YoY (%)	2Q23	QoQ (%)	9M23	9M22	YoY (%)	Comments (9M23 vs 9M22)
Revenue	10,263	12,358	(17.0)	10,975	(6.5)	32,590	37,692	(13.5)	(-) lower sales volumes, moderated by price adjustment from economic recovery, led by Thailand and Vietnam
Gross Profit	2,633	2,850	(7.6)	2,659	(1.0)	7,802	10,927	(28.6)	
SG&A	1,895	2,249	(15.8)	2,249	(15.7)	6,269	7,160	(12.4)	(-) lower operating costs
Operating Profit	801	983	(18.6)	1,070	(25.2)	2,976	4,152	(28.3)	
Operating EBITDA	1,675	1,957	(14.4)	1,919	(12.7)	5,553	6,965	(20.3)	
Equity Income/(Loss)	183	325	(43.6)	377	(51.3)	995	1,287	(22.7)	
Finance costs	304	259	17.3	348	(12.8)	966	752	28.6	
Extraordinary items	(50)	4	N.A.	235	(121.3)	421	(1,120)	N.A.	(+) Unrelied and relised Fx gains from appreciation of US\$/LKR in business at Sri Lanka
Net Profit	441	603	(26.9)	656	(32.8)	1,855	2,760	(32.8)	
Normalized profit	491	600	(18.1)	420	16.8	1,434	3,880	(63.0)	
EPS (Bt)	1.48	2.02	(26.9)	2.20	(32.8)	6.22	9.26	(32.8)	
Normalized EPS (Bt)	1.65	2.01	(18.1)	1.41	16.8	4.81	13.02	(63.0)	
Percent	3Q23	3Q22	YoY (ppts)	2Q23	QoQ (ppts)	9M23	9M22	YoY (ppts)	
Gross margin	25.7	23.1	2.6	24.2	1.4	23.9	29.0	(5.1)	(-) cost upturn (energy prices and freight rate) with tepid price adjustment
EBITDA margin	16.3	15.8	0.5	17.5	(1.2)	9.1	11.0	(1.9)	
SG&A/sales	18.5	18.2	0.3	20.5	(2.0)	19.2	19.0	0.2	

Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 2: EBITDA margin breakdown (Improving cement)


Source: Company data, KGI Securities Research

Figure 3: Share of profit breakdown (weaker coal business)


Source: Company data, KGI Securities Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	RATCH	RATCH GROUP
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RBF	R&B FOOD SUPPLY
AMA	AMA MARINE	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	SAT	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY
AMATA	AMATA CORPORATION	HANA	HANA MICROELECTRONICS	SCB	SCB X
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	HENG	HENG LEASING AND CAPITAL	SCC	THE SIAM CEMENT
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SCCC	SIAM CITY CEMENT
AP	AP (THAILAND)	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS	SCGP	SCG PACKAGING
BAFS	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	IRPC	IRPC	SEAFICO	SEAFICO
BAM	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MANAGEMENT	IVL	INDORAMA VENTURES	SHR	S HOTELS AND RESORTS
BANPU	BANPU	KBANK	KASIKORNBANK	SICT	SILICON CRAFT TECHNOLOGY
BBL	BANGKOK BANK	KCE	KCE ELECTRONICS	SMPC	SAHAMITR PRESSURE CONTAINER
BCP	BANGCHAK CORPORATION	KEX	KERRY EXPRESS (THAILAND)	SNC	SNC FORMER
BCPG	BCPG	KKP	KIATNAKIN PHATRA BANK	SPALI	SUPALAI
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KTB	KRUNG THAI BANK	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BGRIM	B.GRIMM POWER	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	STGT	SRI TRANG GLOVES (THAILAND)
BPP	BANPU POWER	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	SUN	SUNSWEET
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MBK	MBK	SVI	SVI
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TACC	T.A.C. CONSUMER
CK	CH. KARNCHANG	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	TCAP	THANACHART CAPITAL
CKP	CK POWER	OR	PTT OIL AND RETAIL BUSINESS	THCOM	THAICOM
COM7	COM7	ORI	ORIGIN PROPERTY	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
CPALL	CP ALL	OSP	OSOTSPA	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CPAXT	CP AXTRA	PLANB	PLAN B MEDIA	TOP	THAI OIL
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	PSH	PRUKSA HOLDING	TTB	TMBTHANACHART BANK
CPN	CENTRAL PATTANA	PTG	PTG ENERGY	TU	THAI UNION GROUP
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	PTT	PTT	VGI	VGI
DOHOM	DOHOME	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	WHA	WHA CORPORATION
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
GFPT	GFPT	PYLON	PYLON	ZEN	ZEN CORPORATION GROUP
GGC	GLOBAL GREEN CHEMICALS	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AEONTS	AEON THANA SINSAP (THAILAND)	JMT	JMT NETWORK SERVICES	SFT	SHRINKFLEX (THAILAND)
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SINGER	SINGER THAILAND
BEC	BEC WORLD	M	MK RESTAURANT GROUP	SMD	SAINTMED
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	MEGA	MEGA LIFESCIENCES	SNNP	SRINANAPORN MARKETING
CBG	CARABAO GROUP	NETBAY	NETBAY	SPA	SIAM WELLNESS GROUP
CHG	CHULARAT HOSPITAL	PJW	PANJAWATTANA PLASTIC	TFG	THAIFOODS GROUP
ERW	THE ERAWAN GROUP	SAK	SAKSIAM LEASING	TIDLOR	NGERN TID LOR
ESSO	ESSO (THAILAND)	SAPPE	SAPPE	TNP	THANAPIRIYA
HUMAN	HUMANICA	SAWAD	SRISAWAD CORPORATION	UBE	UBON BIO ETHANOL
IIG	I&I GROUP	SFLEX	STARFLEX	XO	EXOTIC FOOD



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AU	AFTER YOU	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	MENA	MENA TRANSPORT		
JMART	JAYMART GROUP HOLDINGS	SISB	SISB		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BBGI	BBGI	NTSC	Nutrition SC	TGE	THACHANG GREEN ENERGY
BTG	BETAGRO	PLT	Pilatus Marine		
ITC	i-Tail Corporation	PQS	Premier Quality Starch		

Source: www.thai-iod.com

Disclaimer: The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	QH	QUALITY HOUSES
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BBL	BANGKOK BANK	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	IRPC	IRPC	SCC	THE SIAM CEMENT
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	KBANK	KASIKORN BANK	SIRI	SANSIRI
BIGC	BIG C SUPERCENTER	KCE	KCE ELECTRONICS	SPALI	SUPALAI
CK	CH. KARNCHANG	KKP	KIATNAKIN BANK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
DCC	DYNASTY CERAMIC	KTB	KRUNG THAI BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION	TMT	THAI METAL TRADE
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GFPT	GFPT	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	ERW	THE ERAWAN GROUP	SAPPE	SAPPE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GLOW	GLOW ENERGY	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
BA	BANGKOK AIRWAYS	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	SCN	SCAN INTER
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SEAFSCO	SEAFSCO
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	LH	LAND AND HOUSES	SVI	SVI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CBG	CARABAO GROUP	MAKRO	SIAM MAKRO	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	TMB	TMB BANK
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MINT	MINOR INTERNATIONAL	TRT	TIRATHAI
CKP	CK POWER	MODERN	MODERNFORM GROUP	TRUE	TRUE CORPORATION
CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS	NOK	NOK AIRLINES	TVO	THAI VEGETABLE OIL
CPN	CENTRAL PATTANA	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION		
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PYLON	PYLON		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	MTLS	MUANGTHAI LEASING	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CPALL	CP ALL	SCI	SCI ELECTRIC		

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	BPP	BANPU POWER	FN	FN FACTORY OUTLET
BPCG	BPCG	BTS	BTS GROUP HOLDINGS	TPCH	TPC POWER HOLDING

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 2703B-2704, Tower A , Shanghai Dawning Centre,500 Hongbaoshi Road Shanghai, PRC 201103
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. Excess return = 12M target price/current price-
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.