



## กระแสหลักทรัพย์

- **SCCC : ผลประกอบการใน 1Q ปรับตัวสูงขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง**

การปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของกำไรเนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่มากขึ้น

SCCC รายงานกำไรสุทธิใน 1Q24 อยู่ในระดับสูง แม้ความต้องการปูนซีเมนต์จะอ่อนแอ ทั้งนี้ เป็นผลมาจากต้นทุนถ่านหินที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ต่ำลง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น โดยเราคาดว่าความต้องการในประเทศจะฟื้นตัวใน 2H24 จาก pent-up demand ของภาครัฐ หลังจากที่ยังขาดการระบายประจำปีได้รับการอนุมัติแล้ว ในขณะเดียวกัน ความต้องการในเวียดนามและศรีลังกาดูเหมือนจะค่อยๆ ฟื้นตัวในปีนี้นอกจากนี้ เรายังคาดว่าต้นทุนพลังงานจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรเติบโตขึ้นได้ในปีนี้อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการใน 1Q ที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ชี้ให้เห็นถึงโอกาสที่ประมาณการของเราจะมีการปรับเพิ่มขึ้น

**กำไรสุทธิหลักเพิ่มขึ้นอย่างมากทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงขึ้น**

SCCC รายงานกำไรสุทธิใน 1Q24F อยู่ที่ 1.61 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 53% YoY และ 40% QoQ หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 132 ล้านบาท กำไรสุทธิหลักจะอยู่ที่ 1.03 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 97% YoY และ 17% QoQ แม้ยอดขายจะลดลง 11.6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 4.2% QoQ ซึ่งมาจากความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศที่ชะลอตัวลงจากการล่าช้าของงบประมาณ แต่กำไรยังคงแข็งแกร่งขึ้นจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจาก 22.1% เป็น 28.8% YoY (อัตรากำไรขั้นต้นปูนซีเมนต์และคอนกรีตดีขึ้น) จากต้นทุนถ่านหินและค่าไฟฟ้าที่ลดลง และ 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง 21% YoY และ 5.6% QoQ จากการควบคุมค่าใช้จ่าย สำหรับธุรกิจในประเทศไทย EBITDA เติบโต 42% YoY (ต้นทุนพลังงานลดลง) แต่ลดลง 7% QoQ (ราคาขายต่ำลงจากการแข่งขันสูง) ส่วนตลาดต่างประเทศมีผลประกอบการที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะศรีลังกา สำหรับเวียดนามมี EBITDA พุ่งขึ้น 442% YoY จากการฟื้นตัวของตลาดและมาตรการลดต้นทุน แต่ลดลง 27% QoQ เนื่องจากวันหยุดยาว และการหยุดเตาเผาตามแผน ขณะที่ตลาดศรีลังกาแสดงถึงการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องเมื่อได้รับการสนับสนุนจาก IMF ช่วยให้เศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ โดย EBITDA ในศรีลังกาปรับตัวดีขึ้น 248% QoQ จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง

**กำไรปี 2024F คาดว่าจะเติบโตจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวของตลาดต่างประเทศ**

เราคาดว่ากำไรในปี 2024F จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง YoY เนื่องจากต้นทุนพลังงานที่ลดลงจะส่งผลดีต่ออัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้ เรายังคาดว่าความต้องการในเวียดนามและศรีลังกาจะค่อยๆ ฟื้นตัวในปี 2024 ขณะที่ตลาดก่อสร้างในประเทศไทยน่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H จากการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาล

**คงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ SCCC โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 152.00 บาท**

เนื่องจากกำไรหลักใน 1Q คิดเป็น 34% ของประมาณการทั้งปีของเรา จึงมีโอกาที่จะทำให้ประมาณการกำไรของเราสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคงประมาณการไว้ในขณะนี้ ดังนั้น มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 152.00 บาท ซึ่งคำนวณจากค่า PER ประมาณ 14.9 เท่าในปี 2024F (คำนวณจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของหุ้น) จึงยังคงเดิม เราคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ SCCC โดยมีปัจจัยด้าน downside ที่สำคัญ ได้แก่ อุปสงค์ที่อ่อนแอ, ราคาพลังงานเพิ่มขึ้น, สงครามราคา และสถานการณ์ในศรีลังกาที่แย่ลง และปัจจัยด้าน upside ที่สำคัญคือ อุปสงค์ที่แข็งแกร่ง และราคาพลังงานที่ต่ำลง ■

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

2 พฤษภาคม 2567

# กระแสหลักทรัพย์

## Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	50,126	42,218	44,619	46,650	48,275
EBITDA (THBm)	7,624	6,344	6,677	6,814	6,904
Net profit (THBm)	1,857	2,682	3,038	3,325	3,521
EPS (THB)	6.23	9.00	10.20	11.16	11.81
EPS (% YoY)	-56.3	44.5	13.3	9.4	5.9
<b>EPS vs Cons (%)</b>			<b>-8.1</b>	<b>-5.6</b>	<b>nm</b>
PER (X)	24.7	15.5	13.3	12.2	11.5
Yield (%)	6.6	5.1	5.9	5.9	6.6
P/BV (X)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (X)	8.6	9.2	8.6	8.2	7.8
ROE (%)	5.2	8.1	9.1	9.6	9.9

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Strong 1Q results, despite weak sales, was thanks to improved margin and lower S&A expenses

	1Q24	1Q23	%YoY	4Q23	%QoQ	3M24	3M23	% YoY
<b>Sales</b>	<b>10,035</b>	<b>11,353</b>	<b>-11.6</b>	<b>9,628</b>	<b>4.2</b>	<b>10,035</b>	<b>11,353</b>	<b>-11.6</b>
Cement & Clinker	7,932	9,127	-13.1	7,551	5.0	7,932	9,127	-13.1
Concrete & Aggregates	1,831	1,980	-7.5	1,777	3.0	1,831	1,980	-7.5
Cost of Sales	7,140	8,843	-19.3	6,704	6.5	7,140	8,843	-19.3
<b>Gross Profit</b>	<b>2,894</b>	<b>2,510</b>	<b>15.3</b>	<b>2,923</b>	<b>-1.0</b>	<b>2,894</b>	<b>2,510</b>	<b>15.3</b>
Cement & Clinker	2,270	1,666	36.3	2,335	-2.8	2,270	1,666	36.3
Concrete & Aggregates	340	305	11.5	292	16.4	340	305	11.5
S&A Expenses	1,687	2,143	-21.3	1,787	-5.6	1,687	2,143	-21.3
Interest Expense	320	314	2.0	333	-3.8	320	314	2.0
Equity Income	285	435	-34.5	216	32.2	285	435	-34.5
Net Profit before Tax	1,265	555	127.8	1,107	14.3	1,265	555	127.8
Income Tax from Operations	250	134	86.7	236	5.8	250	134	86.7
Net Profit before M.I.	1,015	421	140.9	871	16.5	1,015	421	140.9
Net (Profit) Loss of M.I.	14	101	-85.8	9	55.5	14	101	-85.8
<b>Norm profit</b>	<b>1,029</b>	<b>522</b>	<b>97.0</b>	<b>880</b>	<b>16.9</b>	<b>1,029</b>	<b>522</b>	<b>97.0</b>
FX Gain/ (Loss)	132	236	-44.1	-53	n.a.	132	236	-44.1
<b>Net Profit</b>	<b>1,161</b>	<b>758</b>	<b>53.1</b>	<b>827</b>	<b>40.3</b>	<b>1,161</b>	<b>758</b>	<b>53.1</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>3.90</b>	<b>2.54</b>	<b>53.1</b>	<b>2.78</b>	<b>40.3</b>	<b>3.90</b>	<b>2.54</b>	<b>53.1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,130</b>	<b>1,287</b>	<b>65.5</b>	<b>2,058</b>	<b>3.5</b>	<b>2,130</b>	<b>1,287</b>	<b>65.5</b>
			<b>bps YoY</b>		<b>bps QoQ</b>			<b>bps YoY</b>
Gross Margin (%)	28.8	22.1	6.74	30.4	-1.52	28.8	22.1	6.74
Cement & Clinker	28.6	18.3	10.36	30.9	-2.30	28.6	18.3	10.36
Concrete & Aggregates	18.6	15.4	3.17	16.4	2.14	18.6	15.4	3.17
S&A exp/ Sales (%)	16.8	18.9	-2.06	18.6	-1.74	16.8	18.9	-2.06
Norm profit margin (%)	10.3	4.6	5.66	9.1	1.12	10.3	4.6	5.66
Net Profit Margin (%)	11.6	6.7	4.89	8.6	2.98	11.6	6.7	4.89

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

2 พฤษภาคม 2567