BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ไม่อับจน แม้หนทางลำบาก

30 มกราคม 2568

งวด 4Q67 ขาดทุนสุทธิ 512 ล้านบาท ถูกกดดันจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ขาดทุนหนัก และธุรกิจ Packaging ที่ขาดทุนครั้งแรกนับแต่เข้าจดทะเบียนใน SET ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ก็มีปัญหาด้านอุปสงค์และค่าใช้จ่ายการปรับโครงสร้างองค์กร ส่งผลให้ปี 2567 มีกำไรรวมเพียง 6,342 ล้านบาท ต่ำที่สุดในรอบ 24 ปี

ทิศทางธุรกิจช่วงสั้นยังต้องเผชิญกับหลายปัจจัยลบ โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่อยู่ในช่วงวัฏจักรขาลงยาวนานกว่าคาดมาก แต่การปรับตัวหลายเรื่องเพื่อรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าว แม้ต้องใช้เวลากว่าจะเห็นผล แต่จะทำให้ SCC มีความแข็งแรงขึ้นในระยะยาว ให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสม 210 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	25,915	6,342	10,124	16,931	21,640
Norm Profit	13,307	6,342	10,124	16,931	21,640
EPS (บาท)	21.60	5.28	8.44	14.11	18.03
DPS (บาท/หุ้น)	6.00	5.00	4.00	7.00	8.50
Norm PER (เท่า)	7.11	29.05	18.19	10.88	8.51
Dividend Yield (%)	3.91%	3.26%	2.61%	4.56%	5.54%
BVS(บาท)	303.3	294.1	298.5	305.6	315.2
PBV (เท่า)	0.51	0.52	0.51	0.50	0.49
EV/EBITDA (X)	6.19	9.02	8.28	7.47	7.05

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : Downtrend
แนวรับ : 150 บาท
แนวต้าน : 172/195 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SCC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	153.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	210.00
Upside (%)	36.81
Dividend yield (%)	2.61

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	8.44	8.33	1%
2569F	14.11	11.82	19%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

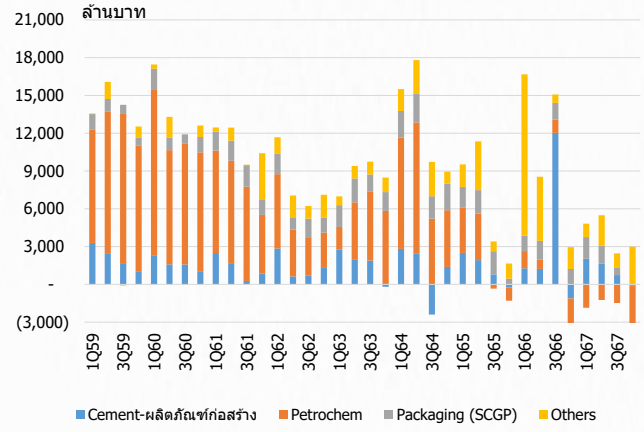
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

งวด 4Q67 ขาดทุนสุทธิ 512 ล้านบาท

งวด 4Q67 ขาดทุนสุทธิ 512 ล้านบาท ผลประกอบการลดลงทุกธุรกิจหลัก โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่มีผลขาดทุนสูงถึง 3,403 ล้านบาท เกิดจาก Spread ของผลิตภัณฑ์หลักทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha อยู่ในระดับต่ำมาก และมีผลขาดทุนเพิ่มขึ้นจากโรงงานปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์ที่เวียดนาม (LSP) หลังการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในเดือน ต.ค 67 ขณะที่ธุรกิจ Packaging (SCGP) มีผลขาดทุน 57 ล้านบาท นับเป็นการขาดทุนครั้งแรกตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET ปี 2563 จากหลายปัจจัยลบที่เข้ามากดดันพร้อมกัน ทั้งเรื่องราคาผลิตภัณฑ์กระดาษที่ลดลง การแบกรับผลขาดทุนจากบริษัทลูกในอินโดนีเซียเพิ่มขึ้น และมีค่าใช้จ่าย One time จากการเปลี่ยนวิธีคำนวณต้นทุนของธุรกิจรีไซเคิล ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง มีขาดทุนสุทธิ 67 ล้านบาท แม้ได้รับผลบวกจากต้นทุนพลังงานที่ลดลง แต่ยังคงมีปัญหาด้านอุปสงค์ที่ฟื้นตัวได้ไม่มาก โดยเฉพาะความต้องการจากภาคครัวเรือน รวมถึงมีค่าใช้จ่ายพิเศษในการปรับโครงการองค์กร ไตรมาสนี้มีเพียงธุรกิจลงทุนที่ทำกำไรได้ 2,985 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากเงินปันผลจากบริษัทที่ SCC ถือหุ้นน้อยกว่า 20%

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างกำไรปี 2567 ของ SCC

กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2566	2567	%YoY	4Q66	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY
Cement-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง	1,295	4,325	234%	-1,075	728	-67	N/A	N/A
SCG Cement and Green Solutions	*-192*	*2,428*	*N/A*	*-1,314*	*225*	*238*	*6%*	*N/A*
SCG Smart Living and SCG Distribution and Retail	*910*	*1,087*	*19%*	*93*	*314*	*-385*	*N/A*	*N/A*
SCG Décor	*577*	*810*	*40%*	*146*	*189*	*80*	*-58%*	*-45%*
Petrochem	589	-7,990	N/A	-2,560	-1,480	-3,403	N/A	N/A
Packaging	5,248	3,699	-30%	1,218	578	-57	N/A	N/A
Others	20,315	7,593	-63%	1,728	1,146	2,985	160%	73%
Total	27,447	7,627	-72%	-689	972	-542	N/A	N/A
หักรายการระหว่างกัน	-1,532	-1,285		-445	-251	30		
กำไรสุทธิ	25,915	6,342	-76%	-1,134	721	-512	-171%	-55%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

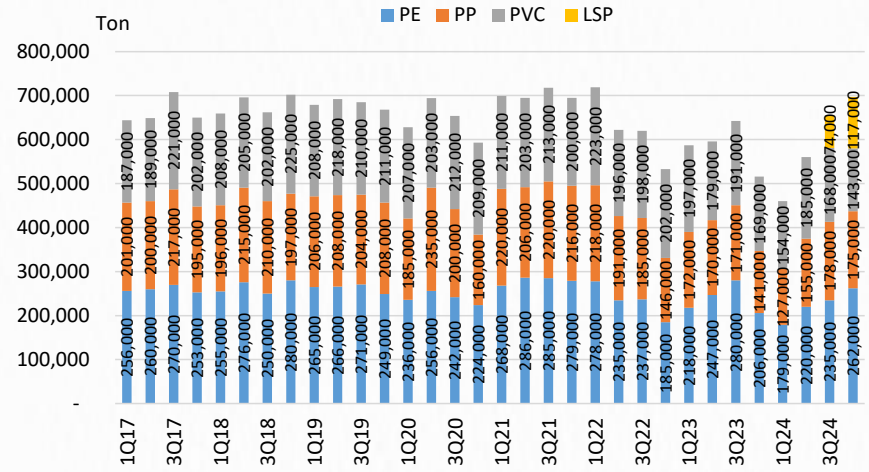
สำหรับปี 2567 SCC มีกำไรสุทธิ 6,342 ล้านบาท ลดลง 52%YoY และประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 2H67 อัตราหุ้นละ 2.50 บาท (รวมทั้งปี 2567 จ่ายปันผล 5.00 บาท) กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 2 เมย.68 ทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลที่อัตรา Payout Ratio 95% ถือว่าสูงมากเมื่อเทียบกับอัตรา Payout Ratio ในอดีตที่ 40-50% สะท้อนถึงมุมมองของผู้บริหาร SCC เกี่ยวกับความแข็งแกร่งทาง

การเงินและการให้ความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นระยะยาวที่คาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สม่ำเสมอ

ธุรกิจปิโตรเคมี

งวด 4Q67 ขาดทุนสุทธิ 3,403 ล้านบาท เทียบกับงวด 4Q66 และ 3Q67 ที่มีผลขาดทุน 2,560 ล้านบาท และ 1,480 ล้านบาท ตามลำดับ แม้ไตรมาสนี้จะกำไรจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือ (Stock Gain) จำนวน 1,067 ล้านบาท เข้ามาช่วยก็ตาม อย่างไรก็ตาม Spread ของผลิตภัณฑ์หลักอย่าง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ลดลงต่ำกว่าจุดคุ้มทุนมาก ขณะที่โรงงาน Long Son Petrochemical Complex (LSP) ก็มีผลขาดทุนเพิ่มขึ้นเป็น 3,528 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q67 ที่ขาดทุน 2,189 ล้านบาท (ไม่รวมกำไรพิเศษจาก IRS จำนวน 2,183 ล้านบาท) เพราะมีค่าใช้จ่ายคงที่ทั้งค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้นจากงวด 3Q67 ประมาณ 500 ล้านบาท/เดือน หลังเริ่มเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 30 ก.ย 67

ปริมาณการขายเม็ดพลาสติกของ SCC

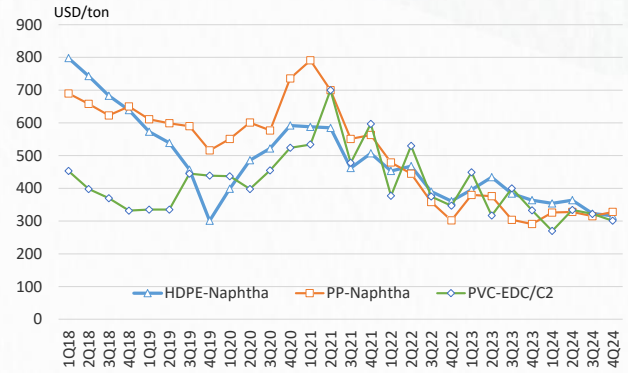


ที่มา: SCC

งวด 4Q67 สายธุรกิจโอเลฟินส์ มีปริมาณการจำหน่ายเม็ดพลาสติก Polyolefin (PE+PP) อยู่ที่ 5.54 แสนตัน เพิ่มขึ้น 6.7 หมื่นตัน เทียบกับงวด 3Q67 แม้โดยปกติช่วงไตรมาส 4 จะเป็น Low Season เทียบกับไตรมาส 3 แต่ SCC ได้ลูกค้าใหม่ที่ประเทศเวียดนามเพิ่มขึ้นจากการทำการตลาดเชิงรุกหลังเปิดดำเนินงานโรงงาน LSP โดยไตรมาสนี้มียอดขายจาก LSP เข้ามา 1.7 แสนตัน สำหรับ Spread HDPE-Naphtha เฉลี่ย 4Q67 อยู่ที่ 316 USD/ton ลดลง 2%QoQ และ Spread PP-Naphtha อยู่ที่ 328 USD/ton เพิ่มขึ้น 4%QoQ ส่วน Spread ของ By

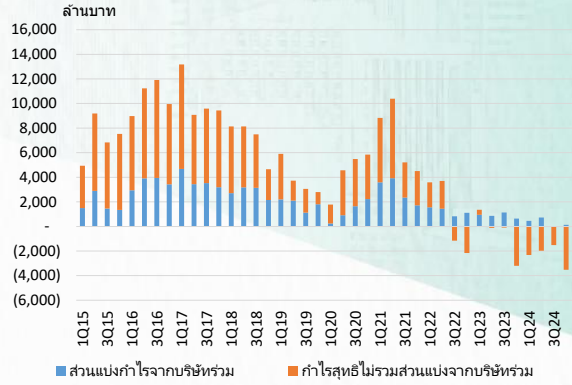
Product อย่าง Benzene-Naphtha และ Toluene-Naphtha ปรับตัวลดลง 25%QoQ และ 43%QoQ จากความต้องการในอุตสาหกรรมปลายน้ำที่ลดลง เนื่องจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ขณะที่สายธุรกิจไวนิล มีปริมาณการขาย PVC รวม 1.43 แสนตัน ลดลง 2.5 หมื่นตัน จากงวด 3Q67 จากอุปสงค์ในภาคการก่อสร้างที่อ่อนแอ และการหยุดเดินเครื่องของโรงงาน VCM1 ขณะที่ Spread PVC-EDC/C2 งวด 4Q67 ลดลงมาอยู่ที่ 301 USD/ton เทียบกับงวด 3Q67 ที่ 317 USD/ton จาก Demand ที่อ่อนแอ และวัตถุดิบ EDC มีราคาปรับตัวสูงขึ้น สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ไตรมาสนี้รับเข้ามา 125 ล้านบาท แม้จะสูงกว่างวด 3Q67 ที่ได้รับเข้ามาเพียง 36 ล้านบาท แต่ก็ยังถือว่าต่ำเมื่อเทียบกับงวด 4Q66 ที่ได้รับเข้ามา 640 ล้านบาท

SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของ SCC



ที่มา: SCC

ผลกำไรธุรกิจปิโตรเคมีย้อนหลังของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

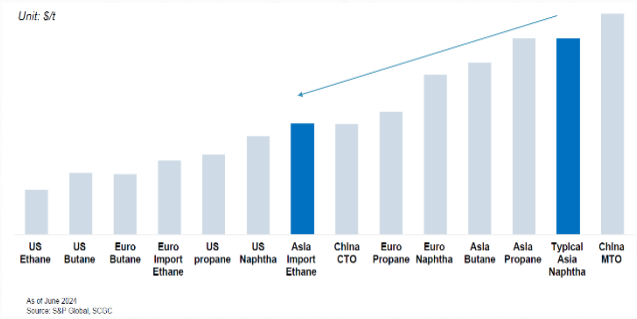
แนวโน้มผลประกอบการธุรกิจปิโตรเคมีช่วง 1Q68 เชื่อว่ายังคงมีผลขาดทุนหนัก โดย Spread HDPE-Naphtha เดือน ม.ค. 68 อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยงวด 4Q67 ถึง 9% สะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่ล่าช้า แต่ในเชิงปริมาณการขายเม็ดพลาสติก Polyolefin เชื่อว่าจะเพิ่มขึ้นไตรมาสที่ 1 เพราะเป็นช่วงไฮซีซั่นของทุกปี และคาดหวังจะเห็น Spread ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นหลังเทศกาลตรุษจีนเหมือนทุกปี

ภายใต้มุมมองที่ธุรกิจปิโตรเคมีช่วงหลายไตรมาสข้างหน้ายังตกอยู่ภายใต้แรงกดดันจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า อีกทั้งยังมีอุปทานเกิดใหม่จากประเทศจีนและภูมิภาคตะวันออกกลางที่มีความได้เปรียบด้านต้นทุน รวมถึงโรงกลั่นน้ำมันหลายแห่งมีการลงทุนสร้างโรงงานปิโตรเคมีมากขึ้นเพื่อรับมือกับความต้องการใช้น้ำมันที่ลดลง ทำให้ SCC ตัดสินใจดำเนินโครงการเพิ่มวัตถุดิบการผลิตเพื่อรองรับก๊าซ Ethane สำหรับโรงงาน LSP เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน เนื่องจาก Cracker ที่ใช้ Ethane เป็น Feedstock จะมีความได้เปรียบด้านต้นทุนเมื่อเทียบกับ Naphtha ประมาณ 250 USD/ton ล่าสุด SCC ได้ลงนามสัญญาระยะยาวกับ

EQUITY TALK

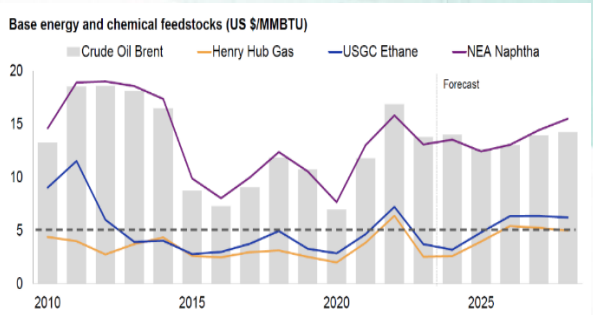
Enterprise Products Partners L.P. ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทที่ใหญ่ที่สุดในอเมริกาเหนือที่ให้บริหารด้านการจัดหาพลังงาน ในการจัดหาวัตถุดิบอีเทนจากประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 1 ล้านตันต่อปี ตลอดระยะเวลาสัญญา 15 ปี และลงนามสัญญาระยะยาวสำหรับเช่าเหมาเรือขนส่งก๊าซอีเทน กับ Mitsui O.S.K. Lines, Ltd. เพื่อขนส่งก๊าซอีเทนจากสหรัฐอเมริกาไปยังประเทศเวียดนาม เป็นเวลา 15 ปี และอยู่ระหว่างการสร้างถังเก็บวัตถุดิบก๊าซอีเทน คาดว่าโครงการเพิ่มวัตถุดิบอีเทนที่โรงงาน LSP จะแล้วเสร็จปลายปี 2570 โดยการทบทวนงบลงทุนอย่างละเอียด พบว่าสามารถลดงบลงทุนลงจากเดิมที่คาดไว้ 700 ล้านเหรียญ มาเหลือเพียง 500 ล้านเหรียญฯ เมื่อโครงการนี้แล้วเสร็จ จะทำให้โรงงาน LSP มีเส้นโค้งต้นทุน (Cost Curve) ดีขึ้นจากเดิมที่อยู่ในลำดับท้ายๆ ของโลก (4th Quartile) มาอยู่ที่ระดับกลางๆ ของโลก (2nd Quartile) และมีความสามารถในการแข่งขันสูงที่สุดในอาเซียน โดยมีต้นทุนการผลิตลดลง 8,500 ล้านบาทต่อปี (คำนวณจากปริมาณการใช้ก๊าซอีเทน ทดแทนการใช้ Naphtha 1 ล้านตันต่อปี และมีต้นทุนการผลิต Ethylene ต่ำลง 250 USD/ton)

GLOBAL ETHYLENE COST CURVE



ที่มา: SCC

BASE ENERGY AND CHEMICAL FEEDSTOCKS



ที่มา: S&P GLOBAL

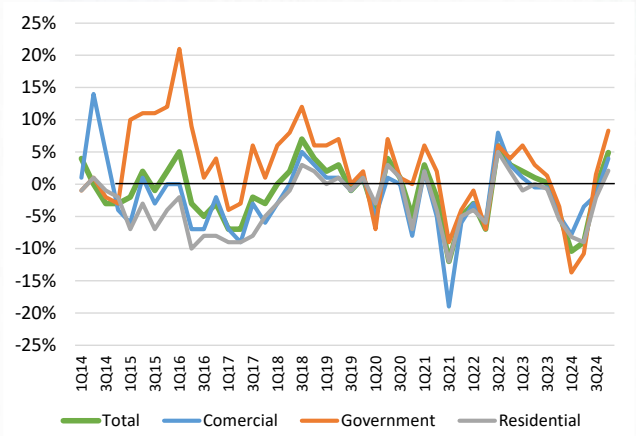
ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง (CBM)

งวด 4Q67 ขาดทุนสุทธิ 67 ล้านบาท เกิดจากธุรกิจเอสซีจี สมาร์ทลีฟวิง และเอสซีจี ดิสทริบิวชั่น แอนด์ รีเทล ที่พลิกเป็นขาดทุน 385 ล้านบาท จากที่เคยทำกำไรได้ในระดับ 100-600 ล้านบาท/ไตรมาส มาโดยตลอด เนื่องจากไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดจากโครงการลาออกโดยสมัครใจของพนักงานและมีการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือที่ค้างไว้นานรวมกันประมาณ 500 ล้านบาท ขณะที่ ธุรกิจเอสซีจี เดคคอร์ (SCGD) ก็มีกำไรลดลงอย่างมีนัยสำคัญเหลือเพียง 80 ล้านบาท (-58%QoQ,-45%YoY) จากการบันทึกค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กรและค่าเสียหายของโรงงานกระเบื้องที่ฟิลิปปินส์จากเหตุน้ำท่วม อีกทั้งความ

EQUITY TALK

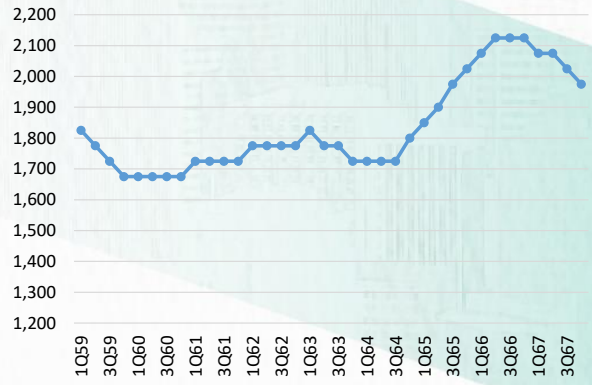
ต้องการใช้กระเบื้องเซรามิคและสุขภัณฑ์ปรับตัวลดลงในทุกประเทศที่ SCGD มีฐานการผลิต มีเพียงธุรกิจเอสซีจี ซีเมนต์แอนด์กรีนโซลูชันส์ ที่ทำกำไรเพิ่มขึ้น 6%QoQ อยู่ที่ 238 ล้านบาท ตามปัจจัยด้านฤดูกาล โดยความต้องการใช้ปูนซีเมนต์โดยรวมในประเทศกลับมาเติบโตได้ 4.9%YoY จากฐานที่ต่ำในปี 2566 แรงขับเคลื่อนมาจากการใช้ปูนซีเมนต์ในโครงการภาครัฐเป็นหลัก ขณะที่ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในภาคเอกชนยังฟื้นตัวได้จำกัดจากความไม่เชื่อมั่นของผู้ประกอบการ ส่วนความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในกลุ่มประเทศอาเซียนเห็นการเติบโตได้ดีในกัมพูชา (+19%YoY) และ เวียดนาม (+12%YoY) ตามลำดับ

% เปลี่ยนแปลง YoY ของการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: SCC

ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศเฉลี่ยของ SCC



ที่มา: SCC

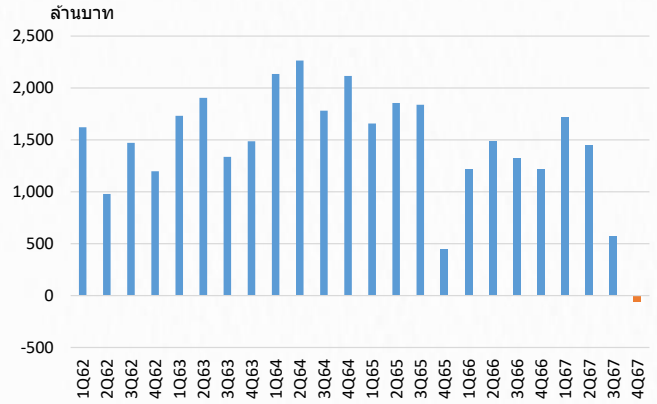
แนวโน้มผลประกอบการ 1Q68 ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง น่าจะฟื้นตัวขึ้นจากความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างและปูนซีเมนต์ในโครงการก่อสร้างภาครัฐที่มีการเบิกจ่ายงบประมาณ รวมไปถึงธุรกิจในต่างประเทศอย่างเวียดนามและอินโดนีเซียที่จะได้รับผลบวกจากโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ในขณะที่การปรับองค์กรครั้งใหญ่ในงวด 4Q67 ที่ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวนมาก จะช่วยลดต้นทุนให้กับธุรกิจนี้ได้ไม่ต่ำกว่าปีละ 500 ล้านบาท

ด้านต้นทุนการผลิต มีปัจจัยบวกจากราคาถ่านหินที่ลดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ SCC มีการเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน (AFR) ขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากสิ้นปี 2566 ที่มีสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงทดแทน 40% ของเชื้อเพลิงทั้งหมด เพิ่มเป็น 45% ในสิ้นปี 2567 รวมถึงการลงทุนติดตั้ง Solar Cell เพื่อผลิตไฟฟ้าใช้เองเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสิ้นปี 2567 SCC มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์ 292 MW เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2566 ที่มี 229 MW

ธุรกิจ Packaging (SCGP)

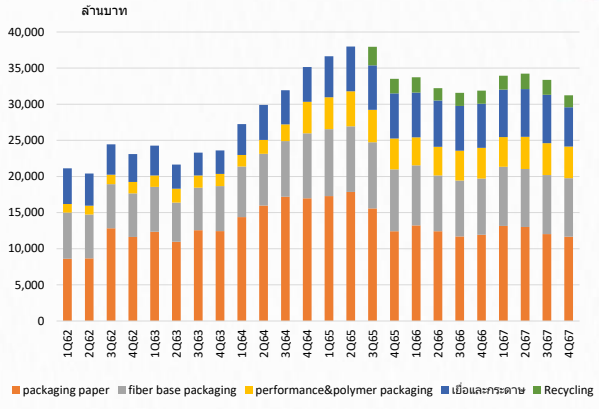
งวด 4Q67 SCGP รายงานขาดทุนสุทธิ 56.6 ล้านบาท นับเป็นผลประกอบการต่ำสุดตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET ปี 2563 เกิดจากหลายปัจจัยลบที่เข้ามากดดันพร้อมกัน ไม่ว่าจะเป็นราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลง 6%QoQ เกิดจากภาวะ Over Supply ในตลาดอาเซียน หลังจีนลดการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์จากอาเซียนเนื่องจากเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้า อีกทั้งผู้ใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์หลายรายลดระดับการเก็บสต็อกสินค้าลงในช่วงปลายปี เพื่อหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ SCGP ยังต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก บริษัท Fajar ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจาก 55.24% เป็น 99.72% และมีดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเงินจำนวน 14,400 ล้านบาท ในการเข้าซื้อหุ้น Fajar ซึ่งเริ่มรับรู้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นในเดือน ก.ย 67 เป็นเดือนแรก ส่วนธุรกิจ Fibrous Chain ก็มีการหยุดซ่อมบำรุง Boiler ของโรงต้มเยื่อในการผลิต Dissolving Pulp กระทบต่อปริมาณการขายราว 9 พันตัน และธุรกิจรีไซเคิลของ Peute & Jordan เผชิญผลขาดทุนหนักจากต้นทุนการเก็บเศษกระดาษที่เพิ่มขึ้นสวนทางราคาเศษกระดาษที่ลดลง และมีการเปลี่ยนวิธีคำนวณต้นทุนใหม่ ทำให้ต้องปรับปรุงรายการทางบัญชีเป็นค่าใช้จ่ายครั้งเดียวในงวด 4Q67 จำนวน 260 ล้านบาท

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการงวด 1Q68 ของ SCGP จะดีขึ้นกว่า 4Q67 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากงวด 4Q67 มีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวหลายรายการ อีกทั้งปัจจัยแวดล้อมทางธุรกิจช่วงต้นปีเริ่มดูดีขึ้น โดยเฉพาะความต้องการใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามการอุปโภคบริโภคในกลุ่มประเทศอาเซียน ขณะที่ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในภูมิภาคอาเซียนที่ปรับตัวลงในงวด

EQUITY TALK

4Q67 มีโอกาสขยับขึ้นในงวด 1Q68 หลังจากที่จีนเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตภายในประเทศจาก 70% เป็น 75% ในงวด 4Q67 ทำให้ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในประเทศจีน เดือน ธ.ค 67 ปรับตัวสูงขึ้นประมาณ 2% สะท้อนให้เห็นว่ากำลังการผลิตส่วนเกิน (Idle Capacity) ของจีนลดลง และเริ่มประสบปัญหาความไม่พอเพียงของวัตถุดิบ จึงมีโอกาสที่จีนจะเพิ่มการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์จากอาเซียน ส่วนราคาเศษกระดาษซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของ SCGP ยังคงมีทิศทางปรับตัวลดลงต่อ น่าจะทำให้ต้นทุนเศษกระดาษที่ใช้ในงวด 1Q68 น่าจะปรับลดลงมาได้ราว 10%QoQ สำหรับธุรกิจ Fibrous Chain คาดกำไรจะฟื้นตัวดีขึ้นเทียบกับ 4Q67 เช่นกัน หลังหน่วยผลิต Dissolving Pulp ได้ผ่านการหยุดซ่อมบำรุง Boiler ไปแล้วในงวด 4Q67 จะทำให้มีปริมาณการจำหน่ายกลับสู่ระดับปกติ

ทิศทางธุรกิจระยะสั้นไม่สดใส แต่พอมองเห็นแสงสว่างข้างหน้า

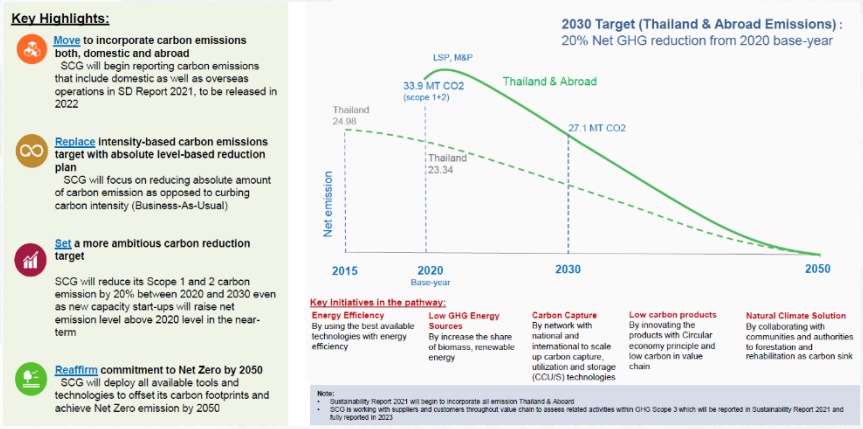
แม้ทิศทางธุรกิจช่วงสั้นยังต้องเผชิญกับอีกหลายปัจจัยลบ โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่อยู่ในช่วงวัฏจักรขาลงยาวนาน แต่การปรับตัวหลายเรื่องของ SCC เพื่อรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าว ซึ่งมีทั้งแผนระยะสั้น ได้แก่ การเร่งเสริมสร้างสินค้าและบริหารที่สามารถแข่งขันได้ การยกเลิกธุรกิจที่ไม่ทำกำไรเพื่อลดภาระทางการเงิน และนำกำไรที่ได้จากการขายธุรกิจดังกล่าวมาชดเชยผลประกอบการจากธุรกิจหลักอื่นๆที่ยังขาดทุน การลดภาระดอกเบี้ยจ่ายด้วยการลดเงินทุนหมุนเวียนของทุกกลุ่มธุรกิจลง 1 หมื่นล้านบาท และมีการจัดสรรเงินลงทุนอย่างระมัดระวังเพื่อลดภาระหนี้สินจากภายนอก รวมไปถึงการปรับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทในกลุ่มฯทั้งที่ประเทศเวียดนามและอินโดนีเซีย ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าประเทศไทย คาดหวังจะช่วยลดต้นทุนลงได้ 5,000 ล้านบาท ภายในปี 2568 และแผนระยะยาวจากการจัดลำดับการใช้งบลงทุน มุ่งเน้นเรื่อง Green Product และเพิ่มประสิทธิภาพเป็นหลัก โดยจะมีการลงทุนโครงการเพิ่มวัตถุดิบการผลิตเพื่อรองรับก๊าซ Ethane สำหรับโรงงาน LSP เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน ทำให้ SCC ยังมีโอกาสที่จะฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้อีกครั้งในระยะยาว ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสม 210 บาท

EQUITY TALK

ESG COMMENT: แม้สินค้าในทุกธุรกิจหลักของ SCC จะมีความเกี่ยวข้องกับการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง แต่ SCC มีแผนการดำเนินการเกี่ยวกับประเด็น ESG ที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรม รวมถึงมีการกำหนดเป้าหมายและตัวชี้วัดในทุกมิติ ส่งผลให้ SCC ได้รับการยอมรับจากสถาบันชั้นนำของโลกในฐานะผู้นำด้านความยั่งยืน ได้แก่ เป็นบริษัทที่ได้รับการประเมินคะแนนสูงสุดระดับ TOP 1% ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง ของ S&P GLOBAL, ESG RISK RATINGS ระดับ ESG INDUSTRY TOP RATED ลำดับที่ 1 จาก 125 บริษัททั่วโลก ในกลุ่ม Industrial Conglomerates จาก Morningstar Sustainalytics และ MSCI ESG RATINGS ระดับ AA (LEADER) ในกลุ่ม Construction Materials จาก Morgan Stanley Capital International (MSCI) ซึ่งการเพิ่มสัดส่วนสินค้ารักษ์โลกนอกจากจะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ด้าน ESG ให้กับ SCC แล้ว ยังมีส่วนสำคัญที่ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มเสถียรภาพของอัตรากำไรให้กับ SCC อีกด้วย

การดำเนินการด้าน ESG ของ SCC

เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม มุ่งสู่ Net-zero emission ในปี 2050

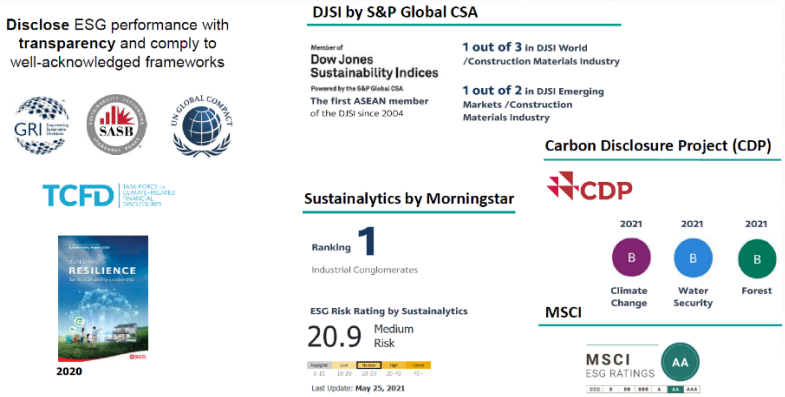


ที่มา: SCC

การดำเนินการช่วยเหลือสังคมที่สำคัญในปีที่ผ่านมาของ SCC

ที่มา: SCC

ผลสำเร็จด้าน Governance & Transparency ของ SCC



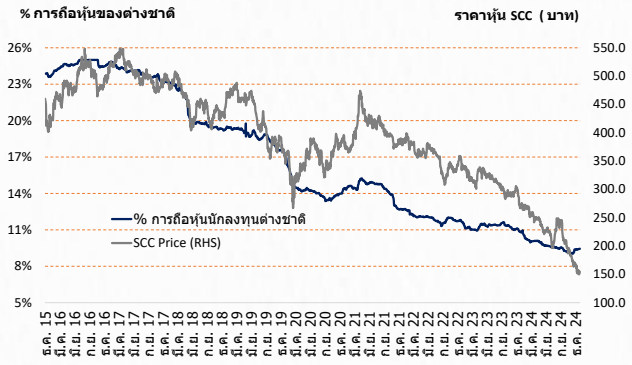
ที่มา: SCC

ผลประกอบการงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	124,631	125,649	120,618	124,266	128,195	128,199	130,512	2%	8%	511,172	499,646	2%
กำไรขั้นต้น	19,122	19,118	15,316	18,615	18,980	14,452	14,770	2%	-4%	66,817	73,447	-9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-16,058	-17,031	-18,181	-16,511	-17,647	-17,794	-17,691	-1%	-3%	-69,644	-68,299	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2,378	-2,637	-3,042	-2,611	-2,884	-2,821	-3,184	13%	5%	-11,500	-10,297	12%
กำไรจากการดำเนินงาน	5,216	3,019	502	2,425	4,110	-1,480	-512	N/A	-202%	4,542	13,307	-66%
กำไรสุทธิ	8,082	2,441	-1,134	2,425	3,708	721	-512	-171%	N/A	6,342	25,915	-76%
EPS (บาท)	6.74	2.03	-0.95	2.02	3.09	0.60	-0.43	-171%	N/A	5.28	21.60	-76%
Gross Margin	15.3%	15.2%	12.7%	15.0%	14.8%	11.3%	11.3%			13.1%	14.7%	
SG&A/Sales	12.9%	13.6%	15.1%	13.3%	13.8%	13.9%	13.6%			13.6%	13.7%	
Net Gearing	0.61	0.62	0.62	0.63	0.64	0.75	0.71			0.71	0.62	
Book Value	317.39	319.70	303.30	314.24	316.40	289.35	294.07			0.00	0.00	

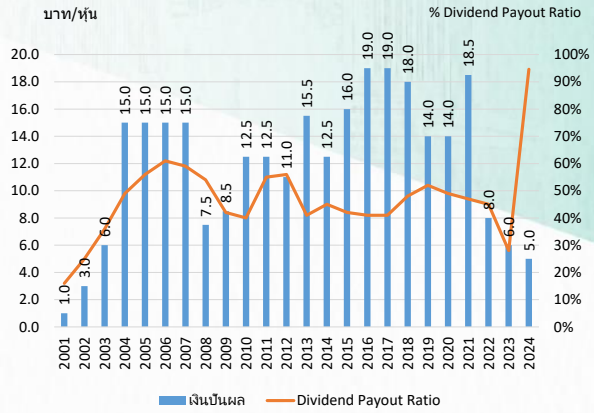
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ SCC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	511,172	541,809	576,398	604,426
ต้นทุนขาย	444,356	468,765	493,561	515,407
กำไรขั้นต้น	66,817	73,044	82,837	89,019
ค่าใช้จ่ายในการขาย	69,644	69,406	71,682	74,218
ดอกเบี้ยจ่าย	11,500	11,547	11,527	10,532
รายได้อื่น	15,502	13,136	13,229	13,320
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,822	8,000	16,272	21,569
ภาษีเงินได้	3,882	4,321	4,180	4,186
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2,520	-2,123	-659	-72
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	6,530	7,095	7,593	8,166
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	6,342	10,124	16,931	21,640
กำไรจากการดำเนินงาน	6,342	10,124	16,931	21,640
Norm EPS	5.3	8.4	14.1	18.0
การเติบโตของยอดขาย	2.3%	6.0%	6.4%	4.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-52%	60%	67%	28%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.1%	13.5%	14.4%	14.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.2%	1.9%	2.9%	3.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	124,266	128,195	128,199	130,512
ต้นทุนขาย	105,650	109,215	113,747	115,743
กำไรขั้นต้น	18,615	18,980	14,452	14,770
ค่าใช้จ่ายในการขาย	16,511	17,647	17,794	17,691
ดอกเบี้ยจ่าย	2,611	2,884	2,821	3,184
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	2,770	3,555	5,172	4,004
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,264	2,004	-991	-2,102
ภาษีเงินได้	1,500	1,190	758	434
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-125	599	1,210	836
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-402	2,201	0
กำไรสุทธิ	2,425	3,708	721	-512
กำไรจากการดำเนินงาน	2,425	4,110	-1,480	-512
Norm EPS	2.02	3.42	-1.23	-0.43
ยอดขาย (QoQ)	3%	3%	0%	2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	22%	2%	-24%	2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	383%	69%	N/A	N/A

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.92	0.95	1.00	0.95
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.61	0.64	0.59
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.15	7.51	7.52	7.53
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.06	6.41	6.34	6.32
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.65	7.04	6.98	6.95
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.25	1.28	1.29	1.23
Net Gearing	0.75	0.73	0.73	0.72
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	1.1%	1.9%	2.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.8%	2.8%	4.6%	5.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCC

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,822	8,000	16,272	21,569
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-297	4,833	4,144	2,557
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	31,591	31,724	32,057	32,724
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	400	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,588	-14	-10,207	-8,237
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	36,179	40,222	38,086	44,426
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	6,571	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	11,546	11,032	11,552	12,153
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-28,053	-32,000	-35,000	-40,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-6,879	-20,968	-23,448	-27,847
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-15,004	10,000	10,000	-10,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-7,199	-4,800	-8,400	-10,200
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-36,185	-6,347	-9,927	-30,732
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-6,885	12,907	4,711	-14,153

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	51,895	64,802	69,514	55,361
ลูกหนี้การค้า	71,539	72,143	76,652	80,307
สินค้าคงเหลือ	73,302	73,144	77,814	81,597
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,269	2,464	2,618	2,742
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	422,613	422,889	425,832	433,108
สินทรัพย์รวม	861,502	880,785	902,984	907,897
เจ้าหนี้การค้า	58,094	66,593	70,755	74,129
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,339	4,921	5,087	5,257
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	152,183	152,183	152,183	152,183
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	164,230	174,230	184,230	174,230
หนี้สินรวม	441,722	457,804	472,131	465,676
ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรสะสม	371,819	377,143	385,674	397,114
ส่วนของผู้ถือหุ้น	352,887	358,211	366,742	378,182
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	66,893	64,769	64,110	64,039
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	861,502	880,785	902,984	907,897

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ปริมาณการขายปูนซิเมนต์รวม (ล้านตัน)	16.6	17.4	18.2	19.2
ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	2,000	2,000	1,900	1,900
Total Polyolefin sale (ตัน)	1,531,000	1,913,750	2,212,375	2,322,994
Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (USD/ton)	316	333	337	343
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (ล้านบาท)	100,229	109,157	118,611	128,577
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain (ล้านบาท)	25,327	27,860	30,646	33,710

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส