

SYNOPSIS

SCC

Underperform

Spread ปีโตรเคมียังไม่ฟื้น

Flash Points

- Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน SCC เดือน ต.ค.-พ.ย 68 ยังคงปรับตัวลงต่อเนื่องจากค่าเฉลี่ยงวด 3Q68 โดย Spread PE-Naphtha อยู่ที่ 311 USD/ton ลดลง 6%QoQ และ Spread PP-Naphtha อยู่ที่ 265 USD/ton ลดลง 11%QoQ เกิดจากความต้องการใช้เม็ดพลาสติกที่ลดลงในช่วง Low Season ทำให้ราคาเม็ดพลาสติกปรับตัวลดลงเร็วกว่าราคา Feedstock คือ Naphtha น่าจะทำให้ธุรกิจปิโตรเคมีงวด 4Q68 ยังขาดทุนหนัก เมื่อเทียบกับงวด 3Q68 ที่ธุรกิจปิโตรเคมีขาดทุน 3,999 ล้านบาท
- โรงงาน LSP เดินเครื่องได้ต่อเนื่อง ท่ามกลาง Spread ที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากโรงงานนี้สามารถเลือกใช้ Propane เป็น Feedstock แทน Naphtha ได้ในสัดส่วนสูงถึง 70% โดยราคา Propane ปรับตัวลงอย่างมากในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา จากการที่ Saudi Aramco ลดราคาเพื่อต้องการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด เบื้องต้นประเมิน LSP น่าจะมีขาดทุนลดลงเทียบกับ 3Q68 เพราะไม่มีค่าใช้จ่าย One Time ในการ Start Up และการประเมิน NRV Loss น่าจะลดลงเทียบกับ 3Q68 ที่มีการประเมิน NRV Loss เป็นครั้งแรก

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า Spread ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องไปอีกหลายไตรมาส ท่ามกลางปัจจัยกดดันทั้งเรื่องอุปทานเกิดใหม่ และ Demand ที่ลดลงตามเศรษฐกิจโลก แต่ Downside ในการปรับตัวลงของ Spread จะมีอีกไม่มาก เพราะโรงงานหลายแห่งไม่สามารถเดินเครื่องต่อได้ในระดับ Spread ปัจจุบัน จึงมีการทยอยประกาศปิดโรงงานเพิ่มเติม ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันในเรื่องอุปทาน
- การตัดสินใจเดินเครื่องจักรหรือหยุดเดินเครื่องจักรของโรงงาน LSP ขึ้นอยู่กับปัจจัยทั้ง Spread และการ Optimize Feedstock ให้ต้นทุนที่แข่งขันได้ แม้ว่าโรงงาน LSP จะไม่สามารถทำกำไรได้ ก่อนที่โครงการ Ethane Cracker จะเกิดขึ้นปลายปี 2570 แต่ก็ยังไม่สร้างผลขาดทุนมากไปกว่าระดับปัจจุบันที่มีผลขาดทุนราว 3 พันล้านบาท/ไตรมาส

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักการลงทุน Underperform เชื่อว่าผลขาดทุนในระดับสูงของธุรกิจปิโตรเคมี และ Spread ธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 2569 ด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 220 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 177 บาท

แนวต้าน : 193 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CFA, CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917



ราคาปัจจุบัน (บาท)	188
ราคาเป้าหมาย (บาท)	220
Upside (%)	17.02
Dividend yield (%)	2.66

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	10.49	9.49	11%
2570F	14.66	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SIAM CEMENT PCL	13.73	19.19	0.61	0.60
SIAM CITY CEMENT	10.38	9.67	1.19	1.15
DYNASTY CERAMIC	11.67	10.96	1.56	1.50
SCG DECOR PCL	7.15	6.22	0.39	0.37
TIPCO ASPHALT	12.49	11.71	1.37	1.34

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	25,915	6,342	21,119	12,590	17,595
Norm Profit	13,307	6,342	5,919	12,590	17,595
EPS (บาท)	21.60	5.28	17.60	10.49	14.66
DPS (บาท/หุ้น)	6.00	5.00	5.00	7.00	8.50
PER (เท่า)	8.71	35.57	10.68	17.92	12.82
Dividend Yield (%)	3.19%	2.66%	2.66%	3.72%	4.52%
BVS(บาท)	303.3	294.1	306.7	310.2	316.3
PBV (เท่า)	0.62	0.64	0.61	0.61	0.59
EV/EBITDA (X)	6.75	9.79	6.83	8.32	7.85

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

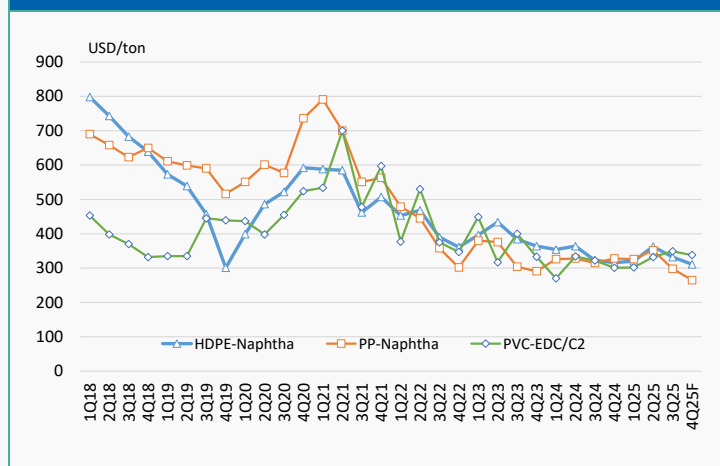
คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ธุรกิจปิโตรเคมีงวด 4Q68 ส่อแววขาดทุนหนัก

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์เดือน ต.ค.-พ.ย. 68 ปรับตัวลดลงเทียบกับ 3Q68 โดย Spread เวลียของ PE-Naphtha อยู่ที่ 311 USD/ton ลดลง 6%QoQ และ Spread PP-Naphtha อยู่ที่ 265 USD/ton ลดลง 11%QoQ เกิดจากความต้องการใช้เม็ดพลาสติกที่ลดลงในช่วง Low Season ทำให้ราคาเม็ดพลาสติกปรับตัวลงเร็วกว่าราคา Feedstock คือ Naphtha รวมไปถึงกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส์ส่วนเพิ่มจากประเทศจีนที่มาจากกระบวนการผลิตแบบ PDH ซึ่งใช้ Propane เป็น Feedstock หลัง Saudi Aramco ประกาศปรับลดราคา Propane ลงเพื่อต้องการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด ทำให้ราคา Propane ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการธุรกิจปิโตรเคมีในประเทศไทยของ SCC แม้ว่าปัจจุบันโรงงาน ROC และ MOC จะมีอัตราการใช้กำลังการผลิตใกล้เคียงกับงวด 3Q68 อยู่ที่ 85% ก็ตาม ขณะที่โรงงาน Long Son Petrochemical ในประเทศเวียดนามหรือ “LSP” ยังสามารถเดินเครื่องจักรได้ต่อเนื่องที่อัตราการใช้กำลังการผลิต 85-90% ท่ามกลาง Spread ที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากโรงงานนี้สามารถเลือกใช้ Propane เป็น Feedstock แทน Naphtha ได้ในสัดส่วนสูงถึง 70% โดยราคา Propane ที่ปรับตัวลงอย่างมากในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา เมื่อรวมกับค่าขนส่ง จะมีราคาต่ำกว่า Naphtha ประมาณ 40 USD/ton เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินว่างวด 4Q68 LSP น่าจะมีผลขาดทุนลดลงเมื่อเทียบกับงวด 3Q68 ที่มีผลขาดทุนประมาณ 4.1 พันล้านบาท เพราะไตรมาสนี้ โรงงาน LSP ไม่มีค่าใช้จ่าย One Time ในการ Start Up 200-300 ล้านบาท เหมือนงวด 3Q68 และการประเมิน NRV Loss ก็น่าจะลดลงเมื่อเทียบกับ 3Q68 ที่มีการประเมิน NRV Loss เป็นครั้งแรก ซึ่งทำให้เกิดผลขาดทุนจาก NRV Loss ราว 900-1,000 ล้านบาท ทั้งนี้หากรวมผลกระทบเชิงลบจากธุรกิจปิโตรเคมีในประเทศไทยที่คาดว่าจะผลประกอบการลดลง ในขณะที่โรงงาน LSP คาดจะขาดทุนลดลงมาหักล้างกัน ก็น่าจะทำให้ภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีของ SCC ในงวด 4Q68 มีผลขาดทุนใกล้เคียงกับงวด 3Q68 อยู่ที่ระดับประมาณ 4 พันล้านบาท

SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของ SCC



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ราคา PROPANE และราคา NAPHTHA



ที่มา : argus

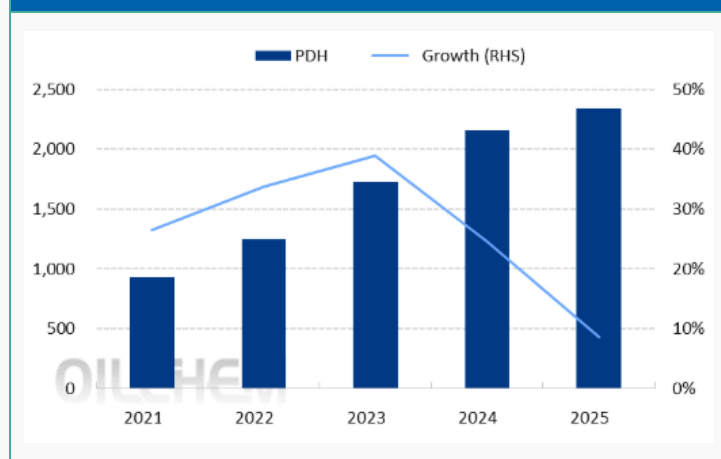
ผลประกอบการของธุรกิจหลักอื่นๆ ของ SCC ในงวด 4Q68 คาดจะทำได้ใกล้เคียงกับงวด 3Q68 โดยธุรกิจ Packaging จะได้รับอานิสงส์จากปัจจัยฤดูกาลที่มีการเตรียมผลิตสินค้ารองรับเทศกาลจับจ่ายใช้สอยปลายปี และมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐอย่างมาตรการ “คนละครึ่งพลัส” เข้ามาช่วยหนุนการอุปโภคบริโภคในประเทศเพิ่มเติมอีก นอกจากนี้ธุรกิจเยื่อและกระดาษก็น่าจะฟื้นตัวดีขึ้น ตามราคา Short Fiber Pulp และ Dissolving Pulp ที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน ส.ค. 68 อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่ยังกดดันผลประกอบการธุรกิจ Packaging คือราคากระดาษบรรจุภัณฑ์เวลียในงวด 4Q68 ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงเล็กน้อยเทียบกับงวด 3Q68 โดยเฉพาะในประเทศอินโดนีเซีย จากผลกระทบด้านเศรษฐกิจ ส่งผลให้บริษัท Fajar ในอินโดนีเซียฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดไว้ สำหรับธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ก็จะได้ผลบวกจากการทยอยปรับเพิ่มราคาขายปูนซีเมนต์ หลังสัญญาณเดิมที่ SCC ทำกับลูกค้าที่ซื้อปูนซีเมนต์แบบ Bulk ทยอยหมดลง นอกจากนี้ไตรมาสที่ 4

ของทุกปี SCC จะมีตัวช่วยจากเงินปันผลธุรกิจลงทุนที่เข้ามาตามปกติประมาณ 1-2 พันล้านบาท โดยรวมทำให้งวด 4Q68 SCC จะพลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง เทียบกับงวด 3Q68 ที่มีผลขาดทุนสุทธิ 669 ล้านบาท

การประกาศปิดโรงงานหลายแห่ง ช่วยจำกัด Downside ของ Spread ปิโตรเคมี

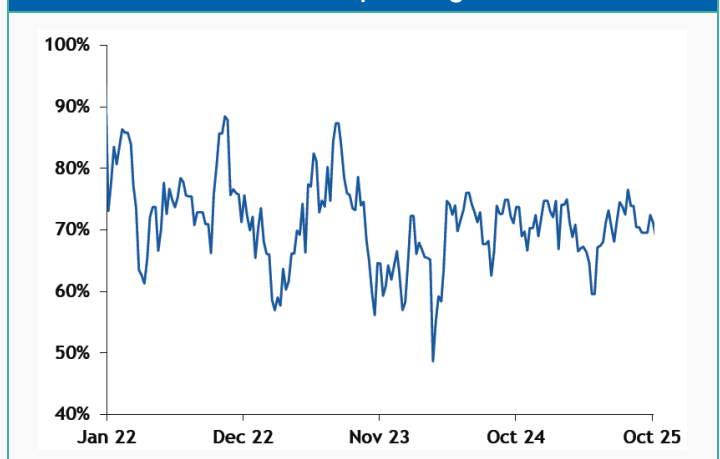
วัฏจักรทางของธุรกิจปิโตรเคมี ก็นานยาวนานมาตั้งแต่ปี 2020 - ปัจจุบัน และยังมีความเป็นไปได้ที่วัฏจักรทางรอบนี้อาจลากยาวต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อยถึงปี 2027 ปัจจัยสำคัญที่ทำให้การฟื้นตัวช้ากว่าปกติ เกิดจากภาวะอุปทานล้นตลาด เนื่องจากมีกำลังการผลิตใหม่จากประเทศจีนออกมาเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะกำลังการผลิตใหม่ของโรงงานปิโตรเคมีที่เกิดจากการแปลงโรงกลั่นน้ำมันในประเทศจีนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในช่วงที่อุตสาหกรรมน้ำมันเผชิญแรงกดดันจากการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและการใช้รถยนต์ไฟฟ้า โดยรัฐบาลจีนมีแผนจำกัดกำลังการผลิตโรงกลั่นน้ำมันที่ล้าสมัยและส่งเสริมการลงทุนในเทคโนโลยี Crude-to-Chemicals เพื่อเพิ่มผลผลิตสารเคมีและลดการผลิตเชื้อเพลิง โดยตั้งเป้าลดสัดส่วนโรงกลั่นที่ล้าสมัยลง 40% และขยายการผลิตปิโตรเคมีให้เพิ่มขึ้นอย่างมากภายในปี 2028 รวมไปถึงการลงทุนโครงการผลิตโอเลฟินส์จากกระบวนการผลิตแบบ PDH (Propane Dehydrogenation) ที่ใช้ Propane เป็นวัตถุดิบ ซึ่งจีนมีการลงทุนโครงการ PDH จำนวนมากในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้มีกำลังการผลิตรวมจากกระบวนการ PDH เพิ่มขึ้นจาก 8 ล้านตัน/ปี ในปี 2021 เป็น 23.4 ล้านตัน/ปี ในปี 2025 แม้กระบวนการผลิตแบบ PDH จะได้รับผลกระทบจากนโยบายภาษีจีน-สหรัฐฯ ทำให้หลายโรงงาน PDH ต้องหยุดเดินเครื่องชั่วคราว แต่หลังจากที่สหรัฐมีการลดภาษีให้กับจีนปลายเดือน พ.ค ที่ผ่านมาก็ทำให้จีนมีการนำเข้า Propane จากสหรัฐเพิ่มขึ้น และยังมี การนำเข้า Propane ต้นทุนต่ำเพิ่มเติมจากตะวันออกกลาง ส่งผลให้ปัจจุบันอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน PDH เดือน พ.ย 68 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 74% เมื่อผนวกกับเศรษฐกิจโลกที่เติบโตช้าลง โดยเฉพาะจีนที่เคยเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของอุตสาหกรรมนี้ ปัจจัยสำคัญคือแนวโน้มประชากรจีนที่ลดลงและเข้าสู่สังคมสูงวัย ทำให้ความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคและวัตถุดิบปิโตรเคมีเติบโตช้ากว่าที่เคยคาดการณ์ กดดันให้ Spread ปิโตรเคมีทรงตัวในระดับต่ำ

2021-2025 China PDH Capacity Changes (Unit : 10kt/Y)



ที่มา : OilChem

China PDH Operating rates



ที่มา : Argus

แม้จะมีปัจจัยกดดันด้าน Demand และอุปทานเกิดใหม่ แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า Spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์น่าจะมี Downside ในการปรับตัวลงจากราคาปัจจุบันอีกไม่มาก เนื่องจากโรงงานปิโตรเคมีหลายแห่งทั้งในทวีปยุโรป เกาหลีใต้ และโรงงานปิโตรเคมีเก่าในประเทศจีน ได้ทยอยประกาศหยุดผลิต (Mothball หรือ permanent shutdown) โดยเห็นการทยอยปิดโรงงานมากขึ้นเรื่อยๆตั้งแต่ปี 2024 เพราะไม่สามารถแบกรับผลขาดทุนที่เกิดขึ้นได้ แม้ว่าการปิดโรงงานดังกล่าวจะยังไม่สามารถทำให้ Spread ปรับตัวขึ้นไปยืนเหนือระดับ 380 USD/ton ซึ่งเป็นระดับที่จะทำให้โรงงานปิโตรเคมีประเภท Olefin ส่วนใหญ่กลับมาทำกำไรได้ก็ตาม แต่ก็ทำให้ Spread ไม่ลดลงไปกว่านี้

โรงงานปิโตรเคมีประเภท โอลิฟินส์ที่ประกาศหยุดการผลิตตั้งแต่ปี 2024-ปัจจุบัน

โรงงาน / บริษัท	ประเทศ	ผลิตภัณฑ์หลัก	กำลังการผลิต (ตัน/ปี)	สถานะ	เหตุผลการปิด	วันที่ประกาศ
LyondellBasell – Houston	สหรัฐอเมริกา	Ethylene	800,000	ปิดถาวร	ความต้องการเชื้อเพลิงลดลง, ปรับตัวสู่พลังงานสะอาด	ก.พ. 2024
		Propylene	400,000			
Nanjing Chengzhi Yongqing Energy จีน		Ethylene	375,000	ปิดชั่วคราว	ซ่อมบำรุงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ	มี.ค. 2024
		Propylene	540,000			
ExxonMobil – Gravenchon	ฝรั่งเศส	Ethylene	400,000	ปิดถาวร	ขาดทุนสะสม, ขนาดโรงงานเล็ก	เม.ย. 2024
SABIC – Olefin 3, Geleen	เนเธอร์แลนด์	Ethylene	550,000	ปิดถาวร	โครงสร้างพื้นฐานเก่า, ความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม	เม.ย. 2024
Liaocheng Meiwu New Materials จีน		Ethylene	120,000	ปิดชั่วคราว	ซ่อมบำรุงไม่คาดหมาย	เม.ย. 2024
		Propylene	180,000			
Yeocheon NCC – Plant 3	เกาหลีใต้	Ethylene	480,000	ปิดชั่วคราว	ขาดทุนสะสม, รวมการผลิตไว้ที่ Plant 1 และ 2	พ.ค. 2024
PetroChina – Dalian	จีน	Ethylene	600,000	ปิดถาวร	สร้างโรงงานใหม่ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมแทน	พ.ค. 2024
		Propylene	300,000			
ORLEN – Olefins III Project	โปแลนด์	Ethylene (แผนเดิม)	740,000	ยุติโครงการ	ต้นทุนโครงการพุ่งสูง, ปัญหาการออกแบบและการเงิน	ธ.ค. 2024
Eni Steam Crackers (Brindisi & Priolo อิตาลี)		Ethylene	ไม่ระบุ	ปิดสิ้นปี 2025	ปรับโครงสร้าง, ส่วนเกินกำลังการผลิต	มี.ค. 2025
TotalEnergies Antwerp Cracker	เบลเยียม	Ethylene	ไม่ระบุ	แผนปิดสิ้นปี 2027	ส่วนเกินกำลังการผลิตในยุโรป	เม.ย. 2025
SABIC – Olefins 6, Teesside	สหราชอาณาจักร	Ethylene	865,000	ปิดถาวร	ต้นทุนพลังงานสูง, โครงการปรับปรุงถูกยกเลิก	มี.ย.-ก.ค. 2025
		Propylene	415,000			
		Butadiene	100,000			
Shell – Wesseling	เยอรมนี	Ethylene	260,000	ปิดถาวร	ปรับโครงสร้างธุรกิจตามนโยบายสิ่งแวดล้อม	ก.ค. 2025
		Propylene	150,000			
Dow Böhlen Cracker	เยอรมนี	Ethylene	510,000	แผนปิด Q4 2027	โครงสร้างตลาดยุโรปอ่อนแอ, ต้นทุนสูง	ก.ค. 2025
Fife Ethylene Plant (ExxonMobil)	สกอตแลนด์, UK	Ethylene	830,000	ปิดถาวร (ก.พ. 2026)	ต้นทุนสูง, ต้องลงทุนเพิ่ม, ตลาดยุโรปขบเซา	พ.ย. 2025

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สำหรับธุรกิจปิโตรเคมีในประเทศไทยของ SCC ที่ทำธุรกิจครบวงจรตั้งแต่ปิโตรเคมีขั้นต้น (Olefin Cracker) ไปจนถึงธุรกิจปิโตรเคมีขั้นปลาย ซึ่งมีสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (High Value Added) ในสัดส่วนสูงถึง 60% ของกลุ่มสินค้าขั้นปลายทั้งหมด จึงมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่าโรงงานปิโตรเคมีทั่วไป เห็นได้จากธุรกิจปิโตรเคมีของ SCC หากไม่นับผลขาดทุนที่เกิดขึ้นจากโรงงาน LSP ก็ยังมีกำไรเป็นบวก แม้ว่า Spread ของผลิตภัณฑ์หลักทั้ง HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา จะอยู่ในระดับต่ำกว่าจุดคุ้มทุนของโรงงานปิโตรเคมีส่วนใหญ่ก็ตาม ส่วนโรงงาน LSP ที่มีผลขาดทุนเกิดขึ้นไม่ต่ำกว่าไตรมาสละ 3,000 ล้านบาท ยังคงเป็นการหนักที่ SCC ต้องแบกรับ โดย SCC อยู่ระหว่างดำเนินการหลายเรื่องเพื่อทำให้โรงงาน LSP กลับมาทำกำไรได้เร็วที่สุด ซึ่งมีทั้งเรื่องการลดต้นทุนด้วยการ Optimize Feedstock ให้มีต้นทุนต่ำสุด การปรับโครงสร้างการเงินเพื่อลดภาระดอกเบี้ย และมีการลงทุนโครงการ Ethane Cracker เพื่อนำ Ethane มาใช้เป็นวัตถุดิบหลักแทน Naphtha ซึ่งเมื่อโครงการนี้แล้วเสร็จปลายปี 2570 จะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบให้กับโรงงาน LSP ได้ถึงปีละ 8,000 ล้านบาท นอกจากนี้ SCC ยังมีแผนเกี่ยวกับการเพิ่มราคาขายภายในประเทศเวียดนาม โดยมีการเจรจา กับรัฐบาลเวียดนามเพื่อขอให้พิจารณาเพิ่มอัตราภาษีนำเข้า (Import Duty) สำหรับเม็ดพลาสติก PE ประเภท HDPE และ LLDPE ซึ่งปัจจุบันมีการเรียกเก็บอยู่ที่อัตรา 2% เพื่อสนับสนุนผู้ผลิตภายในประเทศ โดยเฉพาะ LSP ซึ่งเป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติกรายใหญ่และรายเดียวในประเทศ รวมถึงการทำการตลาดและสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้าภายในประเทศเวียดนาม ซึ่งคาดหวังผลบวกที่เกิดขึ้นเหมือนในประเทศไทยที่สามารถขายสินค้าได้ในราคา

สูงกว่าการนำเข้า โดยจุดเด่นเรื่องความสะดวกในการบริหาร Supply Chain และการควบคุมคุณภาพสินค้าที่ดีกว่าสินค้านำเข้า ทั้งนี้หากโรงงาน LSP สามารถเพิ่มราคาสินค้าได้ทุก 10 USD/ton ก็จะช่วยเพิ่ม EBITDA ได้ถึงปีละ 450 ล้านบาท (Base On กำลังการผลิตเม็ดพลาสติกโพลีเอทิลีนสางของ LSP 1.4 ล้านตัน/ปี)

ยังไม่เห็นจุดเปลี่ยนในเชิงปัจจัยพื้นฐาน คงน้ำหนักลงทุน Underperform

ฝ่ายวิจัยคงให้น้ำหนักลงทุน Underperform ประเมินราคาเหมาะสมปี 2569 ด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 220 บาท มองว่าในช่วง 3 เดือนข้างหน้า ยังไม่เห็นจุดเปลี่ยนในเชิงพื้นฐานที่จะทำให้ SCC พลิกกลับมาทำกำไรได้อย่างแข็งแกร่งเหมือนในอดีต โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังเป็นตัวกดดันผลประกอบการต่อเนื่องไปอีกหลายไตรมาส ทั้งนี้ SCC อาจกลับมาได้รับความสนใจจากนักลงทุนอีกครั้งในช่วงไตรมาส 1 หรือไตรมาส 2 ของปี 2569 จากข้อมูลที่ผู้บริหาร SCC เคยแจ้งกำหนดการจ่ายเงินลงทุนบริษัท PT Chandra Asri Pacific Tbk หรือ CAP สัดส่วน 10.57% ซึ่งน่าจะก่อให้เกิดขึ้นในระดับที่มีนัยสำคัญ และยังไม่ได้ถูกรวมไว้ในประมาณการ

ESG

Environment (E)

- SCC มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน เช่น การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (NET ZERO) ภายในปี 2593 จากการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลสู่พลังงานสะอาด ทั้งการติดตั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และการใช้เชื้อเพลิงทางเลือกหลากหลายประเภท เช่น เชื้อเพลิงชีวมวลทดแทนการใช้ถ่านหินในโรงงาน ในด้านสินค้าและบริการ ก็มีการพัฒนาสินค้าและอุตสาหกรรมคาร์บอนต่ำ เช่น ปูนซีเมนต์คาร์บอนต่ำ เป็นทางเลือกให้กับผู้บริโภค

Social (S)

- SCC ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในอุดมการณ์ “ความรับผิดชอบต่อสังคม” ด้วยการน้อมนำหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียงมาเป็นแนวทางสำคัญ พร้อมแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อม ลดความเหลื่อมล้ำในสังคม และยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชน ควบคู่ไปกับการสร้างการเติบโตทางธุรกิจภายใต้กรอบแนวคิด “Inclusive Green Growth” โดยมีการกำหนดเป้าหมายด้านสุขภาพและความปลอดภัย รวมถึงการดำเนินงานด้านสิทธิมนุษยชนและการพัฒนาและมีส่วนร่วมร่วมกับชุมชนที่ชัดเจน โดยมีแนวทางในการดำเนินงานและวัดผลที่เป็นรูปธรรมที่ชัดเจน พร้อมมุ่งพัฒนาอาชีพ ส่งเสริมโอกาสทางการศึกษาและยกระดับสุขภาพ ผ่านโครงการต่างๆ อาทิ โครงการพลังชุมชนท้องถิ่นเพื่อเสริมสร้างวิสาหกิจชุมชน โครงการ Siam Validus Capital แพลตฟอร์มการเงินสนับสนุนผู้ประกอบการ SMEs รวมถึงการมอบโอกาสทางการศึกษาแก่เด็กและเยาวชน เป็นต้น

Governance (G)

- SCC มีการกำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งที่เป็นหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการภายในประเทศ เช่น หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) รวมถึงหลักเกณฑ์ตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย โดย SCC ได้รับคะแนนประเมิน 100 คะแนนเต็ม จากผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2567 โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย และได้รับผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2567 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเกณฑ์ดีเลิศ (Excellent)

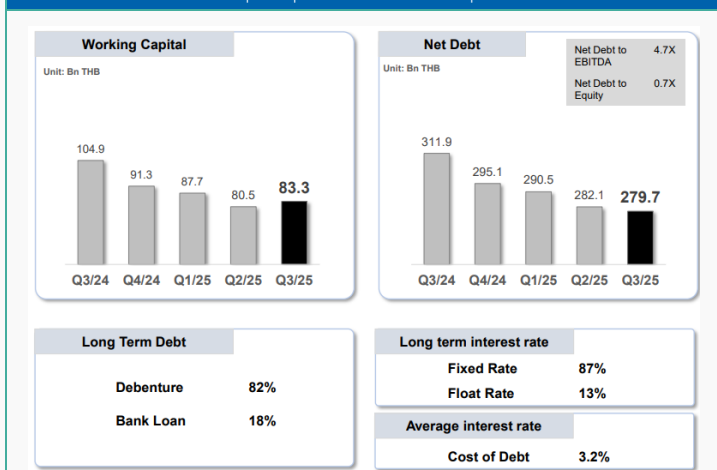
ESG Comment: แม้สินค้าในทุกธุรกิจหลักของ SCC จะมีความเกี่ยวข้องกับการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง แต่ SCC มีแผนการดำเนินการเกี่ยวกับประเด็น ESG ที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรม รวมถึงมีการกำหนดเป้าหมายและตัวชี้วัดในทุกมิติ ส่งผลให้ SCC ได้รับการยอมรับจากสถาบันชั้นนำของโลกในฐานะผู้นำด้านความยั่งยืนได้แก่ เป็นบริษัทที่ได้รับการประเมินคะแนนสูงสุดระดับ 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) ซึ่งการเพิ่มสัดส่วนสินค้ารักษ์โลก นอกจากจะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ด้าน ESG ให้กับ SCC แล้ว ยังมีส่วนสำคัญที่ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มเสถียรภาพของอัตรากำไรให้กับ SCC อีกด้วย

ผลการดำเนินงาน 3Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	124,266	128,195	128,199	130,512	124,392	124,684	121,793	-2%	-5%	370,870	380,660	-3%
กำไรขั้นต้น	18,615	18,980	14,452	14,770	18,294	19,216	15,289	-20%	6%	52,800	52,047	1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-16,511	-17,647	-17,794	-17,691	-17,147	-20,047	-16,421	-18%	-8%	-53,615	-51,952	3%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2,611	-2,884	-2,821	-3,184	-2,829	-2,676	-2,619	-2%	-7%	-8,124	-8,316	-2%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,425	4,110	-1,480	-512	1,099	2,167	-669	N/A	N/A	2,597	5,055	-49%
กำไรสุทธิ	2,425	3,708	721	-512	1,099	17,337	-669	N/A	N/A	17,767	6,854	159%
EPS (บาท)	2.02	3.09	0.60	-0.43	0.92	14.45	-0.56	N/A	N/A	14.81	5.71	159%
Gross Margin	15.0%	14.8%	11.3%	11.3%	14.7%	15.4%	12.6%			14.2%	13.7%	
SG&A/Sales	13.3%	13.8%	13.9%	13.6%	13.8%	16.1%	13.5%			14.5%	13.6%	
Net Gearing	0.63	0.64	0.75	0.71	0.70	0.67	0.68			0.68	0.75	
Book Value	314.24	316.40	289.35	294.07	291.66	299.35	292.58			292.58	289.35	

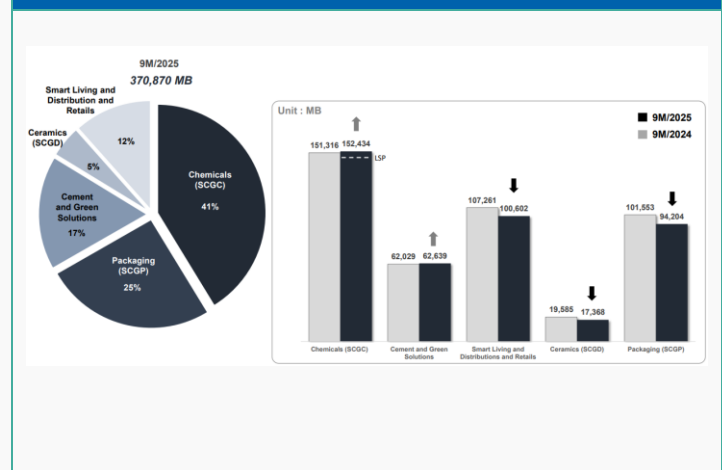
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

การลดเงินทุนหมุนเวียนและหนี้สินสุทธิของ SCC



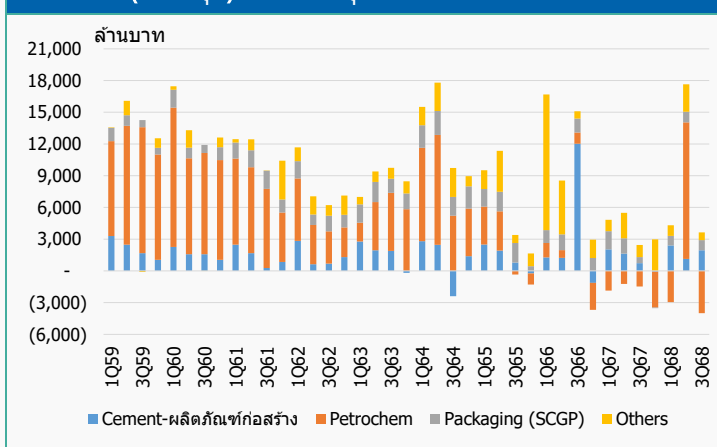
ที่มา : SCC

โครงสร้างรายได้ของ SCC



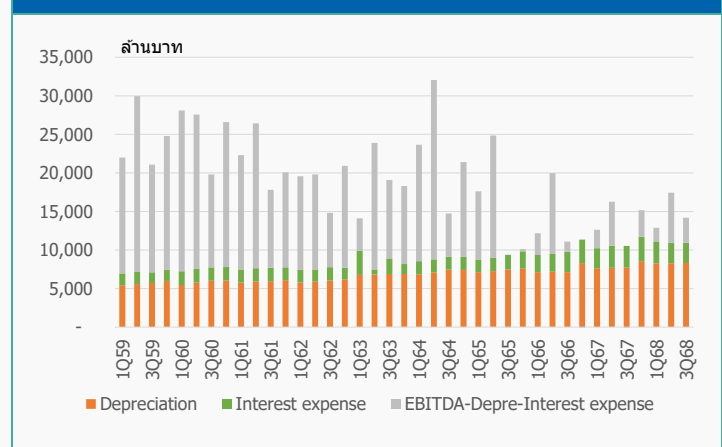
ที่มา : SCC

กำไร (ขาดทุน) แยกตามธุรกิจรายไตรมาสของ SCC



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

EBITDA รายไตรมาสของ SCC



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	511,172	497,806	522,725	557,593	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	444,356	427,882	446,636	475,089	กำไรก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,822	18,364	10,377	16,331
กำไรขั้นต้น	66,817	69,924	76,089	82,504	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-297	-5,125	4,736	3,205
ค่าใช้จ่ายในการขาย	69,644	70,069	69,431	71,469	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	31,591	31,591	31,791	32,124
ดอกเบี้ยจ่าย	11,500	10,813	11,328	10,532	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	400	0	0	0
รายได้อื่น	15,502	19,119	12,078	12,145	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,588	13,337	-7,506	-10,261
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,822	18,364	10,377	16,331	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	36,179	49,223	34,818	36,882
ภาษีเงินได้	3,882	8,943	4,579	4,517	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2,520	-2,755	-2,108	-1,157	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	6,571	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	6,530	19,146	7,548	8,201	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	11,546	24,889	11,166	11,834
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	15,199	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-28,053	-30,000	-33,000	-35,000
กำไรสุทธิ	6,342	21,119	12,485	17,488	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-6,879	-5,111	-21,834	-23,166
กำไรจากการดำเนินงาน	6,342	5,919	12,485	17,488	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	5.3	4.9	10.4	14.6	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-15,004	10,000	10,000	-10,000
การเติบโตของยอดขาย	2.3%	-2.6%	5.0%	6.7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-52%	-7%	111%	40%	ลด จ่ายปันผล	-7,199	-6,000	-8,400	-10,200
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.1%	14.0%	14.6%	14.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-36,185	-6,813	-9,728	-30,732
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.2%	1.2%	2.4%	3.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-6,885	37,299	3,256	-17,016
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	130,512	124,392	124,684	121,793	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	51,895	89,195	92,451	75,435
ต้นทุนขาย	115,743	106,098	105,468	106,504	ลูกหนี้การค้า	71,539	67,200	69,524	74,066
กำไรขั้นต้น	14,770	18,294	19,216	15,289	สินค้าคงเหลือ	73,302	67,204	70,568	75,275
ค่าใช้จ่ายในการขาย	17,691	17,147	20,047	16,421	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,269	2,295	2,374	2,529
ดอกเบี้ยจ่าย	3,184	2,829	2,676	2,619	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	422,613	421,022	422,232	425,108
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	861,502	886,544	899,464	899,979
รายได้อื่น	4,004	2,312	10,455	2,028	เจ้าหนี้การค้า	58,094	62,031	64,176	68,369
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-2,102	630	6,950	-1,723	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,339	6,079	4,878	5,069
ภาษีเงินได้	434	1,196	5,518	1,161	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	152,183	152,183	152,183	152,183
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	836	237	873	1,034	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	164,230	174,230	184,230	174,230
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	15,170	0	หนี้สินรวม	441,722	454,400	465,343	459,727
กำไรสุทธิ	-512	1,099	17,337	-669	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	-512	1,099	2,167	-669					
Norm EPS	-0.43	0.92	1.81	-0.56	กำไรสะสม	371,819	386,938	391,022	398,310
ยอดขาย (QoQ)	2%	-5%	0%	-2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	352,887	368,006	372,091	379,378
กำไรขั้นต้น (QoQ)	2%	24%	5%	-20%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	66,893	64,138	62,030	60,874
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	97%	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	861,502	886,544	899,464	899,979
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.92	1.03	1.06	1.01	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	16.6	17.4	18.2	19.2
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.71	0.73	0.66	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	2,000	2,200	2,200	2,200
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.15	7.41	7.52	7.53	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,531,000	1,965,000	2,212,375	2,322,994
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.06	6.37	6.33	6.31	Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (USD/ton)	316	314	319	326
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.65	6.90	6.96	6.95	รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (ล้านบาท)	100,229	109,157	118,611	128,577
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.25	1.23	1.25	1.21	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain (ล้านบาท)	25,327	27,860	30,646	33,710
Net Gearing	0.75	0.64	0.66	0.66					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	0.7%	1.4%	1.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.8%	1.6%	3.4%	4.6%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส