

Siam Cement (SCC TB)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q26 เพิ่มขึ้นทั้ง qoq และ yoy

Highlights

- เราคาดว่า SCC มีกำไรสุทธิ 1Q26 เพิ่มขึ้นทั้ง qoq และ yoy จาก Stock gain จำนวนมากและการฟื้นตัวของธุรกิจ Cement
- Spread olefins ฟื้นตัวจากการหายไปของ Supply จำนวนมาก หนุนภาพรวมกำไรสุทธิ 2Q26 โดยบริษัทมี Feedstock เพิ่มเพียงพอสำหรับการผลิตถึงสิ้น 2Q26
- Naphtha feedstock สำหรับ 2H26 ยังมีความไม่แน่นอน ปรับคำแนะนำเป็น ถือ ราคาเป้าหมาย 234 บาท (เดิม 180 บาท)

1Q26 Results Preview

Year to 31 Dec (Btm)	1Q24	4Q25	1Q26F	% Chg. yoy	% Chg. qoq	2025	2026F	% Chg. yoy
Revenue	124,266	126,056	140,122	13%	11%	496,925	708,881	43%
Gross profit	10,722	-25,849	16,286	52%	n.a.	26,951	32,537	21%
EBITDA	10,003	8,806	10,650	6%	21%	36,386	45,448	25%
Core Profit	1,466	-78	1,388	-5%	n.a.	4,962	8,800	77%
Extraordinary item	959	-3,613	4,326	351%	n.a.	9,113	4,326	-53%
Net Profit	2,425	-3,692	5,714	136%	n.a.	14,075	13,126	-7%
EPS	2.02	-3.08	4.76	136%	n.a.	11.73	10.94	-7%
Inventory gain (loss)	959	-1,128	4,326	351%	n.a.	-3,477	4,326	n.a.
Financial ratio (%)								
Gross Profit Margin	8.6%	-20.5%	11.6%			5.4%	4.6%	
EBITDA Margin	8.0%	7.0%	7.6%			7.3%	6.4%	
Net profit margin	2.0%	-2.9%	4.1%			2.8%	1.9%	

Source: SCC, UOB Kay Hian

Analysis

- **คาด 1Q26 พลิกกลับมาเป็นกำไร.** เราคาดว่า SCC จะมีกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 5.71 พันล้านบาท พลิกจากผลขาดทุนสุทธิใน 4Q25 ที่ 3.69 พันล้านบาท และเพิ่มขึ้น 136% yoy ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ Stock gain ที่มากถึง 4.33 พันล้านบาท และไม่มี Extra loss มากเหมือนใน 4Q25 ที่มี Impairment loss อยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท จากการประกาศเลิกประกอบธุรกิจ Digital platform ภายใต้ชื่อ “NocNoc” และ SCG Distribution and Retail
- **1Q26 Core earnings ฟื้นตัว.** เราคาดว่า SCC จะมี Core earnings อยู่ที่ 1.39 พันล้านบาท พลิกจากผล Core earnings loss ใน 4Q25 ที่ 78 ล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจาก a) กำไรจากธุรกิจ CBM ที่เพิ่มขึ้น qoq เนื่องจากเป็นช่วง High season ของ Demand cement ในประเทศ ขณะที่ราคาขายในประเทศปรับเพิ่มขึ้น 2.5% qoq และ b) ธุรกิจปิโตรเคมีมีผลขาดทุนที่ลดลง แม้อยอดขายจะลดลง 5% qoq จากการประกาศ Force Majeure โรงงาน ROC ตั้งแต่ 10 มี.ค. แต่ Spread Olefins ที่ฟื้นตัวทั้ง PE และ PP ที่เพิ่มขึ้น 6% qoq และ 9% qoq ตามลำดับ เพียงพอชดเชยผลกระทบจากยอดขายที่ลดลง

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	511,172	496,925	708,881	706,504	605,398
EBITDA	41,721	36,386	45,448	42,626	42,616
Operating profit	-1,475	-9,785	2,679	2,172	4,734
Net profit (rep./act.)	6,342	14,075	13,126	8,390	9,003
Net profit (adj.)	3,798	4,962	8,800	8,390	9,003
EPS	5.28	11.73	10.94	6.99	7.50
PE	40.49	18.25	19.56	30.61	28.52
P/B	0.73	0.76	0.74	0.74	0.73
EV/EBITDA	23.19	29.14	18.90	19.62	18.33
Dividend yield	2.34	2.34	2.34	2.34	2.34
Net margin	0.74	1.00	1.24	1.19	1.49
Net debt/(cash) to equity	58.21	55.32	39.30	32.15	22.50
Interest cover	3.63	3.39	4.50	4.72	4.41
Consensus net profit	n.a.	n.a.	11,156	13,727	24,657
UOBKH/Consensus (x)	n.a.	n.a.	1.18	0.61	0.37

Source: SCC, Bloomberg, UOB Kay Hian

	HOLD (Upgraded)
Share Price	Bt214.00
Target Price	Bt234.00
Upside	+9.35%
Previous	Bt180.00

Analyst(s)
Benjaphol Suthwanish
 Benjaphol@uobkayhian.co.th
 +662 0903361

Stock Data

GICS Sector	Property & Construction / Construction Materials
Bloomberg ticker	SCC TB
Shares issued (m)	1,200.0
Market cap (Btm)	273,600.0
Market cap (US\$m)	8,606.8
3-mth avg daily t'over (US\$m)	24.1

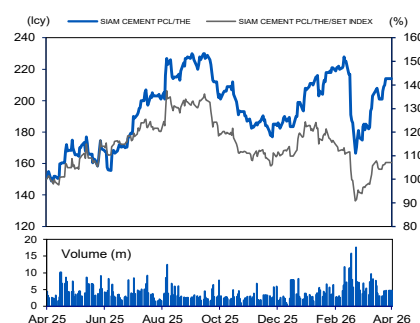
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt231.00/Bt124.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
11.2	36.1	37.8	(4.6)	35.7

Major Shareholders

Maha Vajiralongkorn	33.64
Thai NVDR Company Limited	7.85
SOCIAL SECURITY OFFICE	5.54

Price Chart



Source: Bloomberg

Company Description

SCC operates as a holding company which is engaged in the industrial supplies and construction industries. The company operates six core businesses - chemical, paper, cement, building materials, distribution and investment.

- ธุรกิจ **Packaging** ยังคงแข็งแกร่ง. เราคาดว่า SCGP กำไรสุทธิ 1Q26 จะอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท ทรงตัว qoq แม้ไม่มี Extra gain มากเหมือนใน 1Q26 แต่เพิ่มขึ้น 34% yoy โดยกำไรสุทธิ 1Q26 ที่แข็งแกร่งเป็นผลมาจาก a) ราคาขายปรับเพิ่มขึ้น, b) ต้นทุนผลิตรวมลดลง โดยเฉพาะในอินโดนีเซีย เพียงพอชดเชย energy cost ที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาถ่านหิน
- แนวโน้ม **2Q26** กำไรฟื้นตัวต่อเนื่อง. เราคาดว่า Core earnings จะเพิ่มขึ้น qoq จากการธุรกิจปิโตรเคมีที่คาดว่าจะกลับมาทำกำไร หลัง Spread PE และ PP ปรับเพิ่มขึ้นเหนือระดับ 400 เหรียญต่อตัน โดยข้อมูลของ SCC ระบุสถานการณ์ปัจจุบันมีโรงงาน Olefins ทั่วโลกหยุดดำเนินงานรวม 40 ล้านตัน คิดเป็น 13% ของกำลังผลิต Olefins ทั่วโลก ทั้งจากการประกาศ Force majeure เนื่องจากขาดแคลนวัตถุดิบเหมือนกับโรงงาน ROC ของ SCGC รวมไปถึงโรงงานที่ได้รับผลกระทบจากภาวะสงครามในตะวันออกกลาง ปัจจัยบวกดังกล่าวเพียงพอชดเชยยอดขายในธุรกิจปิโตรเคมีที่คาดว่าจะลดลง 27% qoq จากการหยุดผลิตในโรงงาน ROC และธุรกิจ Cement ที่เข้าสู่ช่วง Low season

Ethylene Capacity Has Been Affected By The Unrest In The Middle East

Facility / Company	Location	Capacity (Ethylene) million tonne per year	Status & Impact
Asaluyeh Hub	Iran	~7.0	Total Shutdown.
Mahshahr Hub	Iran	~25.8	Total Shutdown.
Jubail Industrial City	Saudi Arabia	~8.0	Partial Shutdown.
YNCC (Yeochun NCC)	South Korea	2.3	Force Majeure.
Rayong Olefins (ROC)	Thailand	0.9	Force Majeure.
CSPC (CNOOC/Shell)	China	2.2	Force Majeure.
Bapco Energies	Bahrain	~0.25	Force Majeure.
PCS (Singapore)	Singapore	1.9	Force Majeure.
Chandra Asr (CAP)	Indonesia	0.9	Force Majeure.

Source: SCGC, CAP, ICIS, industrialinfo.com

- มี **Naphtha Feedstock** เพิ่มขึ้น **2Q26** แต่ **2H26** ยังไม่แน่นอน. จากการพูดคุยกับ SCC ล่าสุด SCC มี Naphtha feedstock เพียงพอสำหรับการผลิตในโรงงาน MOC และ LSP ถึงสิ้นเดือน มิ.ย. จากการนำเข้า Naphtha จาก Non Hormuz เพิ่มขึ้น โดยก่อนหน้าที่จะเกิดภาวะสงคราม SCC มีการนำเข้า naphtha ในสัดส่วน 70% (30% ใช้ Naphtha ในประเทศ) เป็นการนำเข้า Naphtha ผ่าน Strait of Hormuz ในสัดส่วน 70% และเป็น Non Hormuz ในสัดส่วน 30% ภายหลังจากประกาศปิด Hormuz ทำให้ SCC พยายามหา Naphtha จากแหล่ง Non Hormuz เพิ่ม ทำให้ปัจจุบัน SCC มีสัดส่วนการนำเข้า Naphtha จาก Non Hormuz เพิ่มขึ้นเป็น 50% อย่างไรก็ตามจากการพูดคุยกับ SCC เกี่ยวกับ Naphtha ที่จะใช้ในการผลิตสำหรับ 2H26 ยังคงอยู่ระหว่างการจัดการเพิ่ม ทำให้ยังมีคามไม่แน่นอนสำหรับ Feedstock ซึ่งเราจะยังคงต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด

Valuation/Recommendation

- **ปรับคำแนะนำเป็น** ถือ **ราคาเป้าหมายใหม่ 234 บาท (เดิม 180 บาท)** จากวิธี Sum-of-the-part. โดยเราประเมินมูลค่าธุรกิจ Chemical ที่ 0.45x P/B ที่ -1SD (เดิม 0.38x P/B) ธุรกิจ Cement ที่ 12x Forward PE และ SCGP ที่ 23.1x Forward PE. แม้ธุรกิจปิโตรเคมีจะได้ประโยชน์จากการที่ Spread Olefins จะกลับมาฟื้นตัวและเป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของผลประกอบการ 2H26 แต่เรายังมีความกังวลต่อความไม่แน่นอนสำหรับ naphtha feedstock ที่จะใช้ในการผลิตในช่วง 2H26 อย่างไรก็ตามเรคาดว่าผู้บริหารของ SCC จะมีการ Update ข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับกรณีดังกล่าวในการประชุมทวิภาคีที่จัดขึ้นวันที่ 30 เม.ย. หากมีรายละเอียดเพิ่มเติมเราจะรีบ Update ต่อไป

Earnings Revision/Risk

- **ปรับประมาณการปี 2026.** เราปรับประมาณการ Core profit และ Net profit ปี 2026 เพิ่มขึ้น 27% และ 83% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐาน Spread PE และ PP ที่เราปรับเพิ่มขึ้น 9% และ 13% ตามลำดับ รวมไปถึง Stock gain ที่เกิดขึ้นใน 1Q26 ทำให้เรคาดว่า SCC จะมี Core profit อยู่ที่ 8.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 77% yoy และมีกำไรสุทธิปี 2026 อยู่ที่ 13.13 พันล้านบาท ลดลง 7% yoy

Environment, Social, Governance (ESG) Updates

Environmental

- Carbon reduction: Committed to reducing greenhouse gas emissions through energy efficiency, renewable energy and carbon capture technologies.

Social

- Community engagement: Investing in education, health, and infrastructure programmes for local communities.

Governance

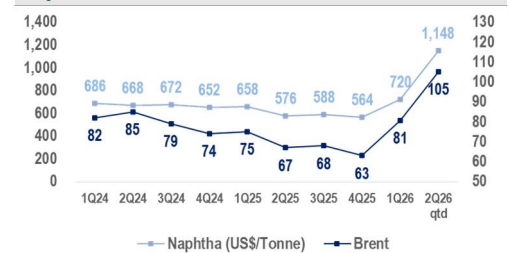
- Corporate governance: Maintaining transparent reporting and adhering to ethical business practices.

Key Assumption

	-----2026F-----		
	Old	New	%Diff
Average Domestic cement price (Bt/Tonne)	2,400	2,400	0%
Petrochemical spread (US\$/tonne)			
HDPE Spread	340	370	9%
PP Spread	320	360	13%
PVC Spread	320	320	0%
Earnings revision (Btm)			
Core profit	7,848	8,800	12%
Net Profit	7,848	13,126	67%

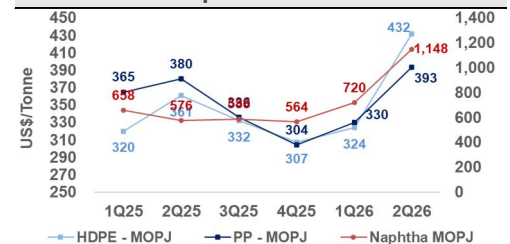
Source: UOB Kay Hian

Naphtha And Crude Oil Prices



Source: SCC

Petrochemical Spread



Source: SCC, PTTGC

LSPE Summary

Ethane Gas Agreement U.S. Feedstock Contract signed Jan '26	<ul style="list-style-type: none"> 15-yr with Entropice Products Partners L.P. Up to 1 MTA by FOB basis Market, price basis (Mont Belvieu) 	
Shipping Agreement 8 VLECs Contract signed in Jan/Mar '25	<ul style="list-style-type: none"> 15-yr time charter agreement 8 VLECs with Mitsui O.S.K. Lines (MOL) Fixed netlet fee plus operating cost Require transportation at -90 degree Celsius 	
Ethane Storage Tanks EPC Contract signed Feb '25	<ul style="list-style-type: none"> Consortium EPC contract signed with China Trenchen Engineering Corporation (TCC) and PetroVietnam Technical Services Corporation (PTSC) 2 cryogenic tanks (50,000 tons each) Require storage at -90 degree Celsius 	

Source: SCC, UOB Kay Hian

SOTP Valuation

	Equity Value	Bt/share	Methodology
Chemical	118,927	99	0.45x PBV
Cement	199,375	166	12.0x PE
SCGP	157,639	131	23.1x PE
SCGD	11,833	10	11.0x PE
Others	18,150	15	12.0x PE
Net Debt	-225,125	-188	
Total	280,800	234	

Source: UOB Kay Hian

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	496,925	708,881	706,504	605,398
EBITDA	27,273	41,122	42,626	42,616
Deprec. & amort.	33,170	32,136	31,976	31,828
EBIT	(5,897)	8,985	10,650	10,788
Associate contributions	17,866	4,500	4,500	4,500
Net interest income/(expense)	(10,738)	(10,105)	(9,038)	(9,659)
Pre-tax profit	19,457	12,033	6,112	5,629
Tax	(8,900)	(2,407)	(1,222)	(1,126)
Minorities	3,518	3,500	3,500	4,500
Net profit	14,075	13,126	8,390	9,003
Net profit (adj.)	4,962	8,800	8,390	9,003

Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	398,486	396,350	394,374	392,546
Other LT assets	76,009	7,089	7,065	6,054
Cash/ST investment	99,798	98,459	89,590	86,679
Other current assets	36,441	43,390	43,306	39,768
Total assets	821,591	801,758	812,589	811,391
ST debt	52,462	27,250	27,250	27,250
Other current liabilities	11,625	7,089	7,065	6,054
LT debt	191,842	164,592	137,342	110,092
Other LT liabilities	222,713	171,681	144,407	116,146
Shareholders' equity	380,760	387,887	390,277	393,280
Total liabilities & equity	821,591	801,758	812,589	811,391

Cash Flow

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	42,664	70,325	22,990	22,966
Pre-tax profit	19,457	12,033	6,112	5,629
Tax	(8,900)	(2,407)	(1,222)	(1,126)
Deprec. & amort.	33,170	32,136	31,976	31,828
Working capital changes	4,399	28,562	(13,877)	(13,365)
Other operating cashflows	(5,462)	0	0	0
Investing	(8,852)	15,139	(30,000)	(30,000)
Investments	(37,913)	(30,000)	(30,000)	(30,000)
Others	29,061	45,139	0	0
Financing	(35,233)	(79,757)	6,750	16,750
Dividend payments	(8,637)	(6,000)	(6,000)	(6,000)
Issue of shares				
Proceeds from borrowings	(26,595)	(73,757)	12,750	22,750
Net cash inflow (outflow)	(1,420)	5,707	(260)	9,716
Beginning cash & cash equivalent	36,492	33,679	39,386	39,126
Changes due to forex impact	(1,393)	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	33,679	39,386	39,126	48,842

Key Metrics

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	8.16	7.32	6.41	6.03
Pre-tax margin	1.51	3.92	1.70	0.87
Net margin	1.24	2.83	1.85	1.19
ROA	1.71	1.64	1.03	1.11
ROE	3.70	3.38	2.15	2.29
Growth				
Turnover	(2.79)	42.65	(0.34)	(14.31)
EBITDA	(30.39)	50.78	3.66	(0.02)
Pre-tax profit	152.56	(38.16)	(49.20)	(7.91)
Net profit	121.95	(6.74)	(36.08)	7.31
Net profit (adj.)	30.66	77.35	(4.66)	7.31
EPS	121.95	(6.74)	(36.08)	7.31
Leverage				
Debt to total capital	61.56	47.90	41.21	34.52
Debt to equity	64.16	49.46	42.17	34.92
Net debt/(cash) to equity	55.32	39.30	32.15	22.50
Interest cover (x)	3.39	4.50	4.72	4.41

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link: <https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/df64a6ea-7980-447c-ae9e-fd19b93257dc> or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."