

## Corporate Governance

CG Report (2009)



## Key Information

|                   |        |
|-------------------|--------|
| close price (Bt)  | 228.00 |
| target price (Bt) | 260.00 |
| upside (%)        | 14%    |
| issued shares (m) | 238    |
| market cap (Btm)  | 54,150 |

## Major Shareholders

|                                        |       |
|----------------------------------------|-------|
| บริษัท ชันไรส์ อีคิว จำกัด             | 33.71 |
| บริษัท ไทย รีด-แชน จำกัด               | 32.69 |
| CLEARSTREAM NOMINEES LTD               | 3.52  |
| บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) | 3.16  |
| JPMSSPL                                | 2.97  |

Source: SET

SCCC : ผู้ผลิตปูนซีเมนต์อันดับสองในประเทศ โดยมีธุรกิจหลัก คือ การผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์ และผลิตภัณฑ์และบริการที่เกี่ยวข้องกับซีเมนต์ มีส่วนแบ่งการตลาดประมาณ 28% ประมาณ 65% ของปริมาณการขายเป็นการขายผ่านผู้ค้าส่งและผู้ค้าปลีก รายใหญ่ ส่วนที่เหลืออีก 35% เป็นการขายตรงให้แก่ผู้ผลิตคอนกรีตผสมเสร็จ ผู้ประกอบธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์คอนกรีต และบริษัทก่อสร้าง

## Relative Valuation

| FY  | EPS(Bt) |       | P/E Target(x) |       | Target(Bt) |        |
|-----|---------|-------|---------------|-------|------------|--------|
|     | US      | Con   | US            | Con   | US         | Con    |
| 10F | 13.46   | 13.45 | 19.32         | 20.07 | 260.00     | 270.00 |
| 11F | 15.39   | 15.15 | 16.89         | 17.82 |            |        |

Source : Company, US estimates, www.Settrade.com

## Contributors

Pornchai Panyaketikun  
0 2207 0038 Ext 520  
Pornchaipa@unitedsec.com

## SIAM CITY CEMENT : SCCC

**BUY ON WEAKNESS:** Target Price (Bt) 260.00

## ปรับราคาขายปูนเพิ่มขึ้น 400 บาท/ตัน พุ่งกำไร 3Q53 ให้ทรงตัวจากไตรมาสก่อน

- ปรับราคาขายปูนเพิ่มขึ้น 400 บาท/ตัน พุ่งกำไร 3Q53 ทรงตัวได้แม้ตลาดชะลอตัว
- คาดว่าใน 2H53 จ่ายเงินปันผล 6 บาท/หุ้น คิดเป็น 3%ต่อปี
- แนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 54 ที่ 260 บาท

## Investment Theme :

- **เหตุการณ์ :** ใน 3Q53 มีแนวโน้มความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศชะลอตัวตามฤดูกาล โดยปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์ในประเทศเดือน ก.ค.- ส.ค.53 เฉลี่ย 5.8 แสนตัน/เดือน ชะลอตัวจากไตรมาสก่อนที่เฉลี่ย 6 แสนตัน/เดือน แต่อย่างไรก็ตามใน 7M53 ปริมาณขาย +7%YoY จากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ และคาดว่าทั้งปี 53 จะเพิ่มขึ้น 10% สำหรับราคาปูนซีเมนต์มีแนวโน้มฟื้นตัว โดยตั้งแต่เดือน ก.ค.53 มีการปรับราคาขึ้น 2 ครั้ง รวมเป็น 400 บาท/ตัน โดยราคาเฉลี่ยอยู่ที่ 1,700 บาท/ตัน ประกอบกับมีโครงการ Waste Heat Recovery ช่วยลดต้นทุนพลังงาน ส่งผลให้ให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น และในระยะยาวได้รับปัจจัยบวกจากโครงการลงทุนของภาครัฐที่จะทยอยลงทุนในการสร้างรถไฟฟ้าสายต่างๆ โดยมองว่าภาวะความต้องการปูนซีเมนต์ในปี 54 มีโอกาสดีต่อเนื่อง
- **ผลกระทบ :** คาดว่าใน 3Q53 รายได้ทรงตัวจากไตรมาสก่อน โดยอัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการปรับราคาขึ้น ส่งผลให้มีกำไรประมาณ 720-730 ล้านบาท โกลด์เคยงไตรมาสก่อน ซึ่งเรามองว่าทั้งปีจะมีรายได้เพิ่มขึ้น 10%YoY และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 3,096 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY และคาดว่าจะจ่ายปันผลครึ่งปีหลังอีก 6 บาท รวมเป็น 12 บาท/หุ้น/ปี ซึ่งคาดว่ากำไรในปี 54 ยังโต 14%YoY และจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 14 บาท/หุ้น
- **คำแนะนำ :** ในปัจจุบัน SCCC ซื้อขายกัน ณ ระดับ P/E เท่ากับ 14.8x ของกำไรต่อหุ้นปี 54 เราประเมินราคาเป้าหมายโดยอิงจากค่า P/E ที่ระดับ 18x เนื่องจากแม้ในปีนี้อัตรากำไรจะทรงตัว แต่ปีหน้าคาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวจากโครงการภาครัฐ และธุรกิจปูนซีเมนต์ยังคงเป็นอุตสาหกรรมที่มีผู้ผลิตน้อยราย ซึ่ง SCCC ถือว่าเป็นผู้ผลิตรายใหญ่อันดับสองในประเทศ ซึ่งจะได้ราคาเป้าหมาย 260 บาท/หุ้น มี Upside gain เพียง 14% เราจึงแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" โดยมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 6.1 %ต่อปี

## Financial Highlight

| FY ending         | 12/07A | 12/08A | 12/09A | 12/10F | 12/11F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenues (Btm)    | 22,800 | 21,305 | 19,971 | 21,491 | 24,560 |
| EBITDA (Btm)      | 5,342  | 5,571  | 4,986  | 5,462  | 6,076  |
| Earnings (Btm)    | 3,230  | 3,173  | 2,946  | 3,096  | 3,540  |
| No. of Shares(mn) | 230    | 230    | 230    | 230    | 230    |

## Per Share Data & Valuation

|               |       |       |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (Bt)      | 14.05 | 13.79 | 12.81 | 13.46 | 15.39 |
| DPS (Bt)      | 14.00 | 11.00 | 11.00 | 12.00 | 14.00 |
| BV (Bt)       | 69.09 | 68.89 | 71.21 | 72.67 | 74.06 |
| EV/EBITDA (x) | 10.22 | 10.22 | 11.49 | 10.52 | 9.47  |
| P/E (x)       | 16.23 | 16.53 | 17.80 | 16.94 | 14.82 |
| P/B (x)       | 3.30  | 3.31  | 3.20  | 3.14  | 3.08  |
| D/P (%)       | 6.1%  | 4.8%  | 4.8%  | 5.3%  | 6.1%  |
| ROE (%)       | 20.3% | 20.0% | 18.0% | 18.5% | 20.8% |

Source: Company, US estimates

| Consolidate Income Statement | 2Q10A | 2Q09A | %YoY  | 1Q10A | %QoQ   |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Sales                        | 5,210 | 4,920 | 5.9%  | 5,411 | -3.7%  |
| EBIT                         | 1,030 | 840   | 22.7% | 1,207 | -14.7% |
| Interest expenses            | 48    | 36    | 34.0% | 48    | -0.6%  |
| Net Income                   | 731   | 695   | 5.2%  | 817   | -10.5% |
| EPS                          | 3.18  | 3.02  | 5.3%  | 3.55  | -10.4% |
| EBIT Margin (%)              | 19.8% | 17.1% |       | 22.3% |        |
| Net Profit Margin (%)        | 14.0% | 14.1% |       | 15.1% |        |

| Consolidate Income Statement | 12/07A | 12/08F | 12/09A | 12/10F | 12/10F |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales                        | 22,800 | 21,305 | 19,971 | 21,491 | 24,560 |
| Gross Profit                 | 10,380 | 9,702  | 8,699  | 9,241  | 10,561 |
| SG&A                         | 4,864  | 4,343  | 4,766  | 4,943  | 5,649  |
| EBIT                         | 4,528  | 4,692  | 4,022  | 4,498  | 5,112  |
| Net Income                   | 3,230  | 3,173  | 2,946  | 3,096  | 3,540  |
| EPS                          | 14.05  | 13.79  | 12.81  | 13.46  | 15.39  |

| Consolidate Balance Sheet                  | 12/07A | 12/08F | 12/09A | 12/10F | 12/10F |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                                       | 503    | 1,108  | 1,797  | 1,844  | 1,534  |
| Accounts receivables                       | 2,747  | 2,636  | 2,266  | 2,438  | 2,787  |
| Inventory                                  | 1,579  | 1,900  | 1,829  | 1,988  | 2,272  |
| Total current asset                        | 4,976  | 5,984  | 6,204  | 6,582  | 6,904  |
| PP&E                                       | 12,519 | 13,424 | 14,240 | 14,476 | 14,712 |
| Total fixed asset                          | 16,527 | 17,519 | 18,145 | 18,381 | 18,617 |
| Total Asset                                | 21,503 | 23,503 | 24,350 | 24,963 | 25,521 |
| Total current liabilities                  | 4,511  | 6,624  | 3,203  | 3,430  | 3,620  |
| Total L-T debts                            | 1,102  | 1,034  | 4,768  | 4,818  | 4,868  |
| Total liabilities                          | 5,613  | 7,658  | 7,971  | 8,248  | 8,487  |
| Paid up capital                            | 2,375  | 2,375  | 2,375  | 2,300  | 2,300  |
| Shareholders' equity                       | 15,890 | 15,845 | 16,379 | 16,715 | 17,034 |
| Total liabilities and shareholders' equity | 21,503 | 23,503 | 24,350 | 24,963 | 25,522 |

| Financial Ratio     | 12/07A | 12/08F | 12/09A | 12/10F | 12/10F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Current Ratio       | 1.10   | 0.90   | 1.94   | 1.92   | 1.91   |
| Debt to Equity      | 0.35   | 0.48   | 0.49   | 0.49   | 0.50   |
| Interest Coverage   | 38.56  | 28.10  | 20.54  | 23.21  | 26.65  |
| Gross Profit Margin | 45.5%  | 45.5%  | 43.6%  | 43.0%  | 43.0%  |
| Net Profit Margin   | 14.2%  | 14.9%  | 14.8%  | 14.4%  | 14.4%  |
| ROA                 | 15.0%  | 13.5%  | 12.1%  | 12.4%  | 13.9%  |
| ROE                 | 20.3%  | 20.0%  | 18.0%  | 18.5%  | 20.8%  |

Source : Company, Us estimates

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท

| ช่วงคะแนน<br>Score Range | สัญลักษณ์<br>Number of Logo |
|--------------------------|-----------------------------|
| 90-100                   | ▲▲▲▲▲▲▲▲▲▲                  |
| 80-89                    | ▲▲▲▲▲▲▲▲                    |
| 70-79                    | ▲▲▲▲▲▲                      |
| 60-69                    | ▲▲▲▲                        |
| 50-59                    | ▲                           |
| ต่ำกว่า 50               | N/A                         |

United Securities Plc

4-5/F Thanapoom Tower  
1550 New Phetchaburi Rd,  
Ratchathewi, Bangkok 10400  
www.unitedsec.com  
Tel. 0 2207 0038  
Fax. 0 2207 0505

Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit  
Wireless Road

Disclaimer & Disclosure

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่มิได้มีวัตถุประสงค์ชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรองรับถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้