

9 March 2026

Siam Cement

โรงแครงเกอร์ ROC ประกาศ Force Majeure

Bloomberg ticker	SCC TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt186.00
Target price	Bt165.00 (maintained)
Upside/Dow	-11%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt213.09
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 10 / Sell 8
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt231.00/Bt128.00
Market cap. (Bt mn)	223,200
Shares outstanding (mn)	1,200
Avg. daily turnover (Bt mn)	735
Free float	66%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

News Flash

มีรายงานว่าโรงแครงเกอร์ระยองโอเลฟินส์ (ROC) ประกาศเหตุสุดวิสัย (Force Majeure) เนื่องจากข้อขัดแย้งที่เกิดขึ้นในภูมิภาคตะวันออกกลาง (ที่มา: Reuters)

Implication

□ **ยังคงมุมมองเชิงลบ** เรายังคงมองว่าแนวโน้มสุดดคล้องกับมุมมองเชิงลบของเราต่อแนวโน้มธุรกิจของบริษัท ซึ่งเราเชื่อว่าการประกาศ Force Majeure ของ ROC จะส่งผลให้ปริมาณขายของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญใน 1H26E เนื่องจากว่า ROC มีกำลังการผลิต (nameplate capacity) เอทิลีน (ethylene) และโพรพิลีน (propylene) คิดเป็น 30%/26% ของ capacity โดยรวม ทั้งนี้ เราเชื่อว่าการประกาศนี้เป็นผลจาก 1) การนำเข้าวัตถุดิบแนฟทา (naphtha feedstock) ที่น่าจะลดลงจากผลกระทบของการปิดช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) ซึ่งโดยปกติแล้วเราเชื่อว่า naphtha คิดเป็น 55%-65% ของ feedstock ทั้งหมดของ SCC และ 2) แนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ (olefins spread) ที่อ่อนแอจากราคา naphtha ที่สูงขึ้น

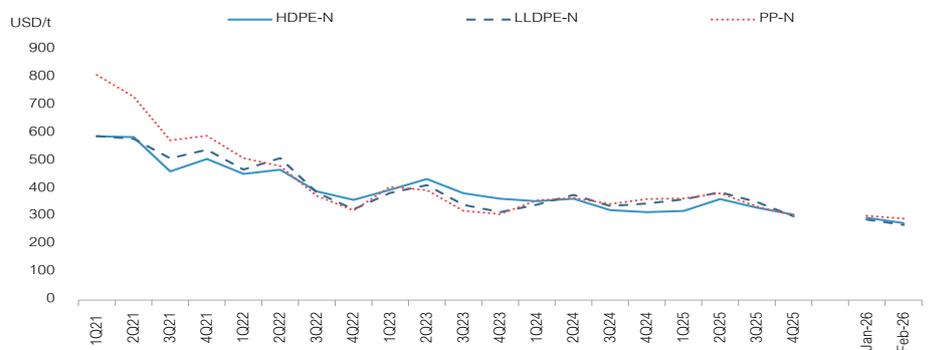
□ **Downside risk เพิ่มเติมหาก Strait of Hormuz ยังคงปิดอยู่** เราเชื่อว่ามีโอกาสที่โรงแครงเกอร์ของบริษัท มาบตาพุดโอเลฟินส์ จำกัด (MOC) และ Long Son Petrochemical (LSP) จะต้องประกาศ Force Majeure และหยุดการผลิตหาก Straite of Hormuz ยังคงปิดอยู่ โดยเบื้องต้น เราคาดว่าหาก Strait of Hormuz จะยังคงปิดอยู่จนถึงสิ้นเดือนมี.ค.2026 โรงแครงเกอร์ที่เหลือจะดำเนินการผลิตได้จนถึงกลางเดือน เม.ย.2026 เท่านั้น

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ลดลง YoY** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 9.9 พันล้านบาท (-30% YoY) หลัๆจากการหายไปของกำไรพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างที่เกี่ยวกับบริษัท PT Chandra Asri Pacific Tbk. (CAP) สำหรับภาพรวมธุรกิจจะระยะสั้น แม้บริษัทน่าจะรับรู้กำไรสุทธิหลังหักภาษีจากรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว (non-recurring after tax gain) จากการขายหุ้นทั้งหมด (50%) ในบริษัท PT. Siam Maspion Terminal เข้ามา 300 ล้านบาทใน 1Q26E แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงได้รับผลกระทบจาก olefins spread ที่ทรงตัวต่ำอยู่ ทั้งนี้ HDPE spread เฉลี่ยอยู่ที่ USD276/ton ในเดือน ก.พ.2026 เทียบกับ USD320/t ใน 1Q25 และ USD308/t ใน 4Q25

□ **คงคำแนะนำ "ขาย" ที่ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 165.00 บาท** อิงวิธี SOTP เราเชื่อว่าสงครามตะวันออกกลางที่ดำเนินอยู่จะส่งผลให้เศรษฐกิจในเอเชียฟื้นตัวช้ากว่าเดิม อีกทั้ง อาจทำให้ต้นทุนของธุรกิจปิโตรเคมีสูงขึ้น

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

Fig 1: Olefins spread downward trend likely dragged further by Israel/US-Iran war



Source: PTTGC, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.