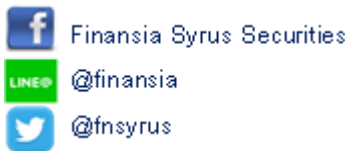


<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	BUY	359	400	+ 11.4%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	55,041	41,600	37,320	37,505
Net profit	55,041	44,748	33,410	37,505
Normalized EPS (Bt)	45.87	34.67	31.10	31.25
% growth Y-Y	0.9	-24.4	-10.3	0.5
EPS (Bt)	45.87	37.29	27.84	31.25
% growth Y-Y	-1.9	-18.7	-25.3	12.3
Dividend (Bt)	19.00	18.00	13.00	15.00
BV/share (Bt)	217.58	230.91	253.20	274.50
EV/EBITDA (x)	9.5	10.8	10.3	10.3
Normalized PER (x)	7.8	10.4	11.5	11.5
PER (x)	7.8	9.6	12.9	11.5
PBV (x)	1.6	1.6	1.4	1.3
Dividend yield (%)	5.3	5.0	3.6	4.2
ROE (%)	21.1	16.1	11.2	12.2
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



**ธุรกิจยังมี downside แต่หวังว่าจำกัด**

**กำไรปกติดีกว่าคาด 7% แต่เป็นกำไรที่อ่อนแอสุดในรอบ 6 ปี**

SCC รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ที่ 6,204 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด แต่หากบวกกลับรายการพิเศษ (ขาดทุนจากการตั้งต้อยค่าสินทรัพย์ 762 ล้านบาทและกลับรายการภาษีเงินได้รอตัดบัญชี 1,063 ล้านบาท) เป็นกำไรปกติ 8,029 ล้านบาท ดีกว่าคาด 7% แต่ยังเป็นกำไรที่อ่อนแอ -12% Q-Q, -28% Y-Y จากธุรกิจเคมีคอลทั้งของ SCC และบ.ร่วมที่เป็นตัวจุดหลัก ขณะที่ธุรกิจ Packaging แสดงผลงานได้แข็งแกร่งหลังรวมผลประกอบการของ Fajar (ทำกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซีย) เข้ามาประมาณ 1 เดือน ส่วนธุรกิจวัสดุก่อสร้างชะลอลงตามฤดูกาลและตลาดที่อยู่อาศัยที่ซบเซา และความต้องการในตลาดอาเซียนบางประเทศที่ลดลงชั่วคราว

**การดำเนินงานแยกรายธุรกิจ**

(Btm)	3Q19	% Q-Q	% Y-Y	9M19	% Y-Y
Revenue	110,330	1%	-10%	331,803	-8%
Cement	45,317	-1%	-2%	139,555	2%
Chemical	44,048	-4%	-24%	136,283	-19%
Packaging	24,445	20%	10%	65,974	0%
EBITDA	14,842	-25%	-17%	54,202	-19%
Cement	4,507	-19%	10%	17,197	8%
Chemical	5,789	-29%	-41%	22,271	-40%
Packaging	4,251	25%	10%	11,504	3%

Source: SCC

**ธุรกิจยังมี downside แต่หวังว่าจะจำกัด และซื้อสำหรับผู้ที่มีความเสี่ยงได้**

กำไรสุทธิ 9M19 อยู่ที่ 2.49 หมื่นล้านบาท -27.3% Y-Y แนวโน้ม 4Q19 ยังชะลอเพราะสเปรด HDPE-Naphtha ต่ำกว่า 3Q19 เราคาดกำไรสุทธิปีนี้อาจทำได้เพียง 3.34 หมื่นล้านบาท -25% Y-Y กำไรปกติปี 2020 คาดทรงตัวบนสมมติฐานสถานการณ์สงครามการค้าไม่เลวร้ายไปกว่านี้มากนัก ส่วนกำไรสุทธิคาด +12% Y-Y จากการบวกกลับรายการพิเศษในปี การนำธุรกิจ Packaging (SCGP) เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ จะช่วย unlock value ในอนาคต เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 400 บาท อิง PE 13 เท่าเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง แนะนำซื้อสำหรับผู้ที่มีความเสี่ยงได้เพราะตัวแปรสำคัญคือสงครามการค้า

ความเสี่ยง – เศรษฐกิจโลกและในประเทศถดถอย ราคาปิโตรเคมีผันผวน การแข่งขันรุนแรง

3Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	110,330	109,095	1.1	122,518	-9.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้ที่หดตัวในไตรมาสนี้มาจากธุรกิจเคมีคอลที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากเศรษฐกิจโลกชะลอเพราะสงครามการค้า และธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ลดลงเพราะ low season ในประเทศ การชะลอของการก่อสร้างที่อยู่อาศัย และอุปสงค์ที่แผ่วลงในตลาดเวียดนามและอินโดนีเซีย</li> <li>ธุรกิจเคมีคอลถูกกระทบหนักทั้ง SCC เองและบริษัทร่วม ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงมากและทำให้ Net margin เหลือเพียง 5.6%</li> <li>ฐานะทางการเงินยังแกร่ง Interest-bearing debt ต่อทุนต่ำเพียง 0.8 เท่า</li> </ul>
Cost of services	89,246	89,832	-0.7	98,197	-9.1	
Gross profit	21,084	19,262	9.5	24,321	-13.3	
SG&A	13,885	15,658	-11.3	15,515	-10.5	
Interest expense	1,719	1,588	2.2	1,748	-1.7	
Equity income	2,031	3,161	-35.7	3,952	-48.6	
Normalized earnings	8,029	9,078	-11.6	11,143	-27.9	
Net profit	6,204	7,043	-11.9	9,473	-34.5	
Gross margin (%)	19.1	17.7	1.4	19.8	-0.7	
EBITDA margin (%)	13.4	18.1	-4.7	14.5	-1.1	
Net profit margin (%)	5.6	6.5	-0.9	7.7	-2.1	

Source: Company and FSS Research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์  
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105  
(เดิม 1093/105)  
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา  
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2  
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน  
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร  
จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา  
จ.ปทุมธานี

### สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12  
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม  
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

### สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์  
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี

### สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ห้อง 2203, ชั้น 22  
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น  
จ.ขอนแก่น

### สาขา ขอนแก่น 3

311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)  
ต. ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

### สาขา เชียงใหม่ 1

308  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

### สาขา เชียงใหม่ 2

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

### สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่  
เชียงใหม่

### สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

### สาขา นครราชสีมา

198/1 ครอบคลุมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

### สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์  
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร  
จ.สมุทรสาคร

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต

### สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

### สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี

### สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุษะมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

### IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)