

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - HOLD, Price Bt64.75, TP Bt55.00

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 ไม่น่าตื่นเต้น เป็นไปตามคาด

- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 2.26 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y และ 6% q-q กำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.53 บาท ลดลง 13% y-y เนื่องจากผลของ dilution จากการเสนอขายหุ้น IPO หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินการ กำไรปกติอยู่ที่ 2.29 พันลบ. เพิ่มขึ้น 57% y-y และ 1% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด คงคำแนะนำ "ถือ"
- ภาพรวม: รายได้เติบโต 38% y-y และ 10% q-q เป็น 29.9 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากกลุ่มบรรจุภัณฑ์ และเส้นใย (กระดาษพิมพ์และเขียน) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 20.6% ลดลงเล็กน้อย y-y และ q-q อัตราส่วน SG&A/Sales อยู่ที่ 9.8% ลดลงจาก 12.0% ใน 2Q20 และ 10.9% ใน 1Q21 เนื่องจากการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการที่ลดลง EBITDA margin อยู่ที่ 19% ต่ำกว่า 23% ใน 2Q20 แต่ไม่เปลี่ยนแปลง q-q
- บรรจุภัณฑ์ครบวงจร: รายได้จากบรรจุภัณฑ์อยู่ที่ 25.1 พันลบ. +37% y-y และ +9% q-q เนื่องจากส่วนใหญ่เกิดจากการเปิดเครื่องผลิตกระดาษใหม่ในอินโดนีเซีย EBITDA margin ลดลงเหลือเพียง 17% ใน 2Q21 เทียบกับ 27% ใน 2Q20 และ 20% ใน 1Q21 เราเชื่อว่าส่วนใหญ่เกิดจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น ซึ่งทำให้รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำไรในเทอมบาทต่อตันไม่เปลี่ยนแปลง (หรือลดลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้น) แต่ฐานรายได้ที่สูงขึ้นหมายถึงอัตรากำไรที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในแง่ของเปอร์เซ็นต์ บรรจุภัณฑ์คิดเป็น 84% ของยอดขาย และ 78% ของ EBITDA
- กลุ่มเส้นใย: เส้นใยมีการเติบโตของรายได้ 43% y-y และ 14% q-q อัตรากำไรขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญ: EBITDA margin อยู่ที่ 22% ใน 2Q21 เทียบกับเพียง 4% และ 13% ใน 4Q20 และ 1Q21 ตามลำดับ การเติบโตของยอดขายได้แรงหนุนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากบรรจุภัณฑ์บริการอาหาร ทิชชู และสิ่งทอ ตลอดจนยอดขายกระดาษพิมพ์และเขียนที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	21,635	23,287	23,596	27,253	29,895	Revenue	10	38	51	112,114	112,165
Gross profit	4,608	4,586	4,518	6,049	6,336	Gross profit	5	37	47	26,222	28,006
SG&A	2,603	2,419	2,619	2,970	2,922	SG&A	(2)	12	47	12,438	12,449
Operating profit	2,005	2,168	1,899	3,079	3,414	Operating profit	11	70	47	13,783	15,556
EBITDA	3,746	3,979	3,717	4,979	5,346	EBITDA	7	43	48	21,401	23,215
Other income	92	177	143	390	242	Other income	(38)	164	56	1,121	1,122
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	(756)	579	(171)	261	307	Interest expense	18	na	37	1,551	1,065
Profit before tax	2,853	1,766	2,213	3,208	3,349	Profit before tax	4	17	49	13,354	15,612
Income tax	459	313	457	559	620	Income tax	11	35	59	2,003	2,342
Equity & invest. income	12	17	11	23	7	Equity & invest. income	(69)	(40)	na	0	0
Minority interests	(582)	(99)	(187)	(436)	(450)	Minority interests	na	na	69	(1,291)	(1,509)
Extraordinary items	80	(36)	(94)	(102)	(24)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	1,904	1,335	1,486	2,135	2,263	Net profit	6	19	44	10,060	11,762
Normalized profit	1,824	1,371	1,580	2,236	2,287	Normalized profit	2	25	45	10,060	11,762
EPS (Bt)	0.44	0.31	0.35	0.50	0.53	EPS (Bt)	6	19	44	2.34	2.74
Normalized EPS (Bt)	0.42	0.32	0.37	0.52	0.53	Normalized EPS (Bt)	2	25	45	2.34	2.74

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	7,174	8,518	32,886	31,171	29,862	Sales growth	6.0	(4.7)	2.2	12.3	38.2
A/C receivable	14,861	15,410	16,334	19,533	21,274	Operating profit growth	59.3	(6.9)	3.4	(5.0)	70.3
Inventory	13,716	11,982	12,760	15,493	18,069	EBITDA growth	52.9	2.3	5.9	(1.5)	42.7
Other current assets	1,432	1,447	939	658	624	Norm profit growth	72.8	(0.6)	60.7	17.4	25.4
Investment	810	819	829	848	862	Norm EPS growth	72.8	(0.6)	60.7	17.4	25.4
Fixed assets	86,194	86,311	87,271	88,505	89,185	Gross margin	21.3	19.7	19.1	22.2	21.2
Other assets	20,174	20,007	21,410	26,983	27,186	Operating margin	9.3	9.3	8.0	11.3	11.4
Total assets	144,360	144,494	172,429	183,192	187,061	EBITDA margin	17.3	17.1	15.8	18.3	17.9
S-T debt	41,174	44,183	31,382	32,825	29,000	Norm net margin	8.4	5.9	6.7	8.2	7.7
A/C payable	12,706	13,203	10,365	1,199	13,190	D/E (x)	0.8	0.9	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	8,215	1,182	1,489	16,386	3,128	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.1	0.1	0.1
L-T debt	10,030	12,741	12,052	11,971	11,468	Interest coverage (x)	(5.0)	6.9	(21.7)	19.1	17.4
Other liabilities	6,821	6,905	7,300	9,257	14,882	Interest rate	(11.8)	4.3	(1.4)	2.4	2.9
Minority interest	19,850	19,444	21,103	21,707	22,244	Effective tax rate	16.1	17.7	20.6	17.4	18.5
Shareholders' equity	45,564	46,836	88,738	89,846	93,149	ROA	5.1	3.8	4.0	5.0	4.9
Working capital	15,871	14,189	18,729	33,827	26,152	ROE	16.0	11.9	9.3	10.0	10.0
Total debt	51,204	56,924	43,434	44,796	40,468						
Net debt	44,030	48,406	10,548	13,625	10,605						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2107A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2107A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2107A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, EA16C2107A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2107A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2107A, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2107A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2107A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2107A, SCGP16C2107A, SCGP16C2109A, STA16C2107A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2107A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, STEC, STGT, TASCO, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)