Fundamental Story

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

Results Comment

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

3Q21 อ่อนตัวลงจากแรงกดดันด้านต้นทุน

- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 1.78 พันลบ. ลดลง 21% q-q แต่เพิ่มขึ้น 33% y-y (EPS 0.41 บาท/หุ้น, -3% q-q เนื่องจากผลกระทบจาก Dilution) ผลการดำเนินงานลดลง q-q เป็นผลมาจากต้นทุน OCC และต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้น เราเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์ทั้งปีของเรา แนะนำ "ถือ"
- ภาพรวม: รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 37% y-y และ 7% q-q เป็น 31.9 พันลบ. สายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรคิดเป็น 85% ของยอดขายทั้งหมด ส่วนที่เหลือคือสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ (กระดาษพิมพ์และกระดาษเขียน) การเติบโตของรายได้ส่วนหนึ่งสะท้อนถึงผลกระทบของการควบรวมกิจการในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 17% เทียบกับ 21% ใน 2Q21 และ 20% ใน 3Q20 บริษัทฯ ระบุว่าอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเนื่องจากอัตราค่าระวางทั่วโลกที่พุ่งสูงขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น (น่าจะเป็น OCC และถ่านหิน)
- สายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร: รายได้จากสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรเพิ่มขึ้น 35% y-y และ 9% q-q เป็น 27.3 พันลบ. EBITDA หดตัว 16% q-q และเติบโตเพียง 1% y-y EBITDA margin หดตัวเหลือ 13% ใน 3Q21 เทียบกับ 18/19% ใน 3Q20/2Q21 ซึ่งสะท้อนแรงกดดันด้านต้นทุน
- สายธุรกิจเยื่อและกระดาษ: รายได้อยู่ที่ 5.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 50% y-y แต่ทรงตัว q-q EBITDA เติบโตอย่างมาก y-y (+253%) แต่ลดลง 16% q-q EBITDA margin อยู่ที่ 18% เทียบกับ 8% และ 22% ใน 3Q20 และ 2Q21 ตามลำดับ

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	23,287	23,596	27,253	29,895	31,930
Gross profit	**4,586**	**4,518**	**6,049**	**6,336**	**5,514**
SG&A	2,419	2,619	2,970	2,922	3,372
Operating profit	2,168	1,899	3,079	3,414	2,142
EBITDA	**3,979**	**3,717**	**4,979**	**5,346**	**4,326**
Other income	177	143	390	242	192
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	579	(171)	261	307	283
Profit before tax	**1,766**	**2,213**	**3,208**	**3,349**	**2,051**
Income tax	313	457	559	620	407
Equity & invest. income	17	11	23	7	18
Minority interests	(99)	(187)	(436)	(450)	(272)
Extraordinary items	(36)	(94)	(102)	(24)	391
Net profit	**1,335**	**1,486**	**2,135**	**2,263**	**1,781**
Normalized profit	**1,371**	**1,580**	**2,236**	**2,287**	**1,390**
EPS (Bt)	0.31	0.35	0.50	0.53	0.41
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.37	0.52	0.53	0.32

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	7	37	79	112,114	112,165
Gross profit	**(13)**	**20**	**68**	**26,222**	**28,006**
SG&A	15	39	74	12,438	12,449
Operating profit	(37)	(1)	63	13,783	15,556
EBITDA	**(19)**	**9**	**68**	**21,401**	**23,215**
Other income	(21)	8	74	1,121	1,122
Other expense			na	0	0
Interest expense	(8)	(51)	55	1,551	1,065
Profit before tax	**(39)**	**16**	**64**	**13,354**	**15,612**
Income tax	(34)	30	79	2,003	2,342
Equity & invest. income	149	2	na	0	0
Minority interests	na	na	90	(1,291)	(1,509)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	**(21)**	**33**	**61**	**10,060**	**11,762**
Normalized profit	**(39)**	**1**	**59**	**10,060**	**11,762**
EPS (Bt)	(21)	33	61	2.34	2.74
Normalized EPS (Bt)	(39)	1	59	2.34	2.74

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	8,518	32,886	31,171	29,862	19,310
A/C receivable	15,410	16,334	19,533	21,274	23,706
Inventory	11,982	12,760	15,493	18,069	23,097
Other current assets	1,447	939	658	624	956
Investment	819	829	848	862	863
Fixed assets	86,311	87,271	88,505	89,185	97,349
Other assets	20,007	21,410	26,983	27,186	36,902
Total assets	**144,494**	**172,429**	**183,192**	**187,061**	**202,183**
S-T debt	44,183	31,382	32,825	29,000	26,772
A/C payable	13,203	10,365	1,199	13,190	16,115
Other current liabilities	1,182	1,489	16,386	3,128	5,593
L-T debt	12,741	12,052	11,971	11,468	22,724
Other liabilities	6,905	7,300	9,257	14,882	10,325
Minority interest	19,444	21,103	21,707	22,244	25,405
Shareholders' equity	**46,836**	**88,738**	**89,846**	**93,149**	**95,248**
Working capital	14,189	18,729	33,827	26,152	30,688
Total debt	56,924	43,434	44,796	40,468	49,496
Net debt	**48,406**	**10,548**	**13,625**	**10,605**	**30,186**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(4.7)	2.2	12.3	38.2	37.1
Operating profit growth	(6.9)	3.4	(5.0)	70.3	(1.2)
EBITDA growth	2.3	5.9	(1.5)	42.7	8.7
Norm profit growth	(0.6)	60.7	17.4	25.4	1.3
Norm EPS growth	(0.6)	60.7	17.4	25.4	1.3
Gross margin	19.7	19.1	22.2	21.2	17.3
Operating margin	9.3	8.0	11.3	11.4	6.7
EBITDA margin	17.1	15.8	18.3	17.9	13.5
Norm net margin	5.9	6.7	8.2	7.7	4.4
D/E (x)	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.7	0.1	0.1	0.1	0.3
Interest coverage (x)	6.9	(21.7)	19.1	17.4	15.3
Interest rate	4.3	(1.4)	2.4	2.9	2.5
Effective tax rate	17.7	20.6	17.4	18.5	19.8
ROA	3.8	4.0	5.0	4.9	2.9
ROE	11.9	9.3	10.0	10.0	5.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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