

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - HOLD, Price Bt56.00, TP Bt63.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 พลาดเป้า

- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 1.66 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.39 บาท) ลดลง 22% y-y และ 22% q-q หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 1.72 พันลบ. ลดลง 24% y-y แต่เพิ่มขึ้น 27% q-q ขณะที่กำไรดีขึ้น q-q ตามคาด แต่ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่เราคาด เนื่องจากต้นทุนการจัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก
- รายได้เพิ่มขึ้น 34% y-y และ 4% q-q เนื่องจากทั้งปริมาณ (กำลังการผลิตกระดาษใหม่ในฟิลิปปินส์, การเข้าซื้อกิจการ) และราคา อย่างไรก็ตาม EBITDA margin ลดลงเหลือ 13% จาก 19% และ 15% ใน 1Q21 และ 4Q21 ตามลำดับ เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ และพลังงานเพิ่มขึ้นอย่างมาก
- สายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร รายได้อยู่ที่ 31 พันลบ., +35% y-y, 2% q-q และคิดเป็น 83% ของยอดขาย ขณะที่กำไรอยู่ที่ 1.5 พันลบ. -27% y-y, +57% q-q เนื่องจาก ASP ที่สูงขึ้น นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าต้นทุน OCC (กระดาษลูกฟูกเก่าซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก) อาจลดลง q-q เช่นกัน
- สายธุรกิจเยื่อและกระดาษ: รายได้เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 18% q-q เป็น 6.2 พันลบ. อย่างไรก็ตาม กำไรลดลง 53% y-y เป็น 32 ลบ. เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งเพิ่มขึ้นอย่างมาก
- ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 63% y-y เป็น 2.29 พันลบ. และเป็นสาเหตุหลักของกำไรที่พลาดเป้า เราเชื่อว่าเป็นเพราะค่าระวางขนส่งทางทะเลที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก บริษัท กำลังหันไปใช้ธุรกรรม FOB และใช้รถบรรทุกข้ามพรมแดนมากขึ้นเพื่อทดแทนเส้นทางเดินเรือบางเส้นทาง
- แนวโน้ม: ผู้บริหารยังคงงบค่าใช้จ่ายลงทุน (รวมถึงการทำ M&A) ไว้ที่ 20 พันลบ.
- มุมมองของเรา: ผลการดำเนินงาน 1Q22 แสดงให้เห็นการสิ้นสุดลงของผลการดำเนินงานที่แย่ที่สุดแล้ว แต่แรงกดดันด้านต้นทุนที่สูงอาจนำไปสู่ความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา คงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	27,253	29,895	31,930	35,144	36,634
Gross profit	6,049	6,336	5,514	4,274	6,345
SG&A	2,970	2,922	3,372	3,311	3,990
Operating profit	3,079	3,414	2,142	963	2,355
EBITDA	4,979	5,346	4,326	3,262	4,655
Other income	390	242	192	1,390	296
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	261	307	283	329	286
Profit before tax	3,208	3,349	2,051	2,023	2,365
Income tax	559	620	407	480	316
Equity & invest. income	23	7	18	10	8
Minority interests	(436)	(450)	(272)	(195)	(334)
Extraordinary items	(102)	(24)	391	758	(64)
Net profit	2,135	2,263	1,781	2,116	1,658
Normalized profit	2,236	2,287	1,390	1,358	1,722
EPS (Bt)	0.50	0.53	0.41	0.49	0.39
Normalized EPS (Bt)	0.52	0.53	0.32	0.32	0.40

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	31,171	29,862	19,310	20,222	10,175
A/C receivable	19,533	21,274	23,706	24,910	26,172
Inventory	15,493	18,069	23,097	23,308	23,407
Other current assets	658	624	956	746	1,655
Investment	848	862	863	873	878
Fixed assets	88,505	89,185	97,349	97,181	96,466
Other assets	26,983	27,186	36,902	39,583	39,646
Total assets	183,192	187,061	202,183	206,824	198,399
S-T debt	32,825	29,000	26,772	32,412	22,949
A/C payable	1,199	13,190	16,115	15,261	14,931
Other current liabilities	16,386	3,128	5,593	4,303	6,861
L-T debt	11,971	11,468	22,724	22,164	21,549
Other liabilities	9,257	14,882	10,325	10,383	10,902
Minority interest	21,707	22,244	25,405	96,837	25,059
Shareholders' equity	89,846	93,149	95,248	25,463	96,147
Working capital	33,827	26,152	30,688	32,957	34,648
Total debt	44,796	40,468	49,496	54,576	44,498
Net debt	13,625	10,605	30,186	34,354	34,323

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	4	34	30	123,693	123,701
Gross profit	48	5	22	29,078	31,019
SG&A	20	34	30	13,379	13,383
Operating profit	145	(24)	15	15,698	17,636
EBITDA	43	(6)	20	23,357	25,337
Other income	(79)	(24)	24	1,237	1,237
Other expense			na	0	0
Interest expense	(13)	10	18	1,585	893
Profit before tax	17	(26)	15	15,350	17,980
Income tax	(34)	(43)	14	2,302	2,697
Equity & invest. income	(20)	(66)	na	0	0
Minority interests	na	na	16	(2,077)	(2,433)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(22)	(22)	15	10,970	12,850
Normalized profit	27	(23)	16	10,970	12,850
EPS (Bt)	(22)	(22)	15	2.56	2.99
Normalized EPS (Bt)	27	(23)	16	2.56	2.99

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	12.3	38.2	37.1	48.9	34.4
Operating profit grow th	(5.0)	70.3	(1.2)	(49.3)	(23.5)
EBITDA grow th	(1.5)	42.7	8.7	(12.2)	(6.5)
Norm profit grow th	17.4	25.4	1.3	(14.1)	(23.0)
Norm EPS grow th	17.4	25.4	1.3	(14.1)	(23.0)
Gross margin	22.2	21.2	17.3	12.2	17.3
Operating margin	11.3	11.4	6.7	2.7	6.4
EBITDA margin	18.3	17.9	13.5	9.3	12.7
Norm net margin	8.2	7.7	4.4	3.9	4.7
D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	19.1	17.4	15.3	9.9	16.3
Interest rate	2.4	2.9	2.5	2.5	2.3
Effective tax rate	17.4	18.5	19.8	23.7	13.4
ROA	5.0	4.9	2.9	2.7	3.4
ROE	10.0	10.0	5.9	9.0	11.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRI , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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

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