

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - HOLD, Price Bt51.75, TP Bt56.00

Results Comment

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

2Q22 ต่ำกว่าคาด

- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 1,856 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.43 บาท) ไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักอยู่ที่ 1,906 ลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 0.44 บาท) -17% y-y แต่เพิ่มขึ้น 11% q-q แม้ว่ากำไรปกติจะดีขึ้น q-q ตามที่คาดไว้ แต่ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้จากค่าใช้จ่าย SG&A และค่าขนส่งที่สูง ถึงกระนั้น เราคิดว่าแรงกดดันด้านต้นทุนที่เลวร้ายที่สุดได้จบลงแล้ว และด้วยราคาหุ้นที่ร่วงลงอย่างมาก YTD เราะทบทวนคำแนะนำของเราอีกครั้ง
- ภาพรวม: รายได้เติบโต 27% y-y และ 4% q-q เป็น 37.98 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากทั้งกลุ่มบรรจุภัณฑ์และเส้นใย (กระดาษพิมพ์และกระดาษเขียน) EBITDA margin อยู่ที่ 14% ไม่เปลี่ยนแปลงจาก 1Q22 แต่ลดลงจาก 19% ในปีที่แล้ว เราคิดว่าสาเหตุหลักมาจากผลกระทบของต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และถูกชดเชยบางส่วนจากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น
- สายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร: รายได้จากบรรจุภัณฑ์อยู่ที่ 31.8 พันลบ. +27% y-y และ +3% q-q เนื่องจากส่วนใหญ่มาจากการปรับราคาผลิตภัณฑ์และการรวมสินทรัพย์ที่ได้มาใหม่ EBITDA อยู่ที่ 3.88 พันลบ. (-9% y-y และ q-q); การปรับเพิ่มประมาณการเงินต้นทุนที่คาดว่าจะต้องจ่าย (Earn-Out) ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าซื้อกิจการในเวียดนาม เราคาดว่า EBITDA น่าจะทรงตัว q-q
- สายธุรกิจเยื่อและกระดาษ: มีการเติบโตของรายได้ที่ 31% y-y และ 13% q-q EBITDA อยู่ที่ 1.25 พันลบ. (+8% ต่อปี, +96% q-q) EBITDA margin อยู่ที่ 18% เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากเพียง 10% ใน 1Q22 แต่ลดลงจาก 22% ใน 2Q21 อัตรากำไรที่ขยายตัว q-q เกิดจากอัตรากำไรของ P&W ที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจเยื่อกระดาษที่ดีขึ้น และค่าขนส่งที่ลดลง
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: SCGP บันทึกกำไรจาก FX และอนุพันธ์ 346 ลบ. หักด้วยต้นทุน 10 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับการควบรวมกิจการ และค่าใช้จ่าย earn-out พิเศษ 386 ลบ. ที่กล่าวไปข้างต้น

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	29,895	31,930	35,144	36,634	37,982	
Gross profit	6,336	5,514	4,274	6,345	6,679	
SG&A	2,922	3,372	3,311	3,990	3,823	
Operating profit	3,414	2,142	963	2,355	2,856	
EBITDA	5,346	4,326	3,262	4,655	5,267	
Other income	242	192	1,390	296	262	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	307	283	329	286	311	
Profit before tax	3,349	2,051	2,023	2,365	2,807	
Income tax	620	407	480	316	541	
Equity & invest. income	7	18	10	8	20	
Minority interests	(450)	(272)	(195)	(334)	(380)	
Extraordinary items	(24)	391	758	(64)	(50)	
Net profit	2,263	1,781	2,116	1,658	1,856	
Normalized profit	2,287	1,390	1,358	1,722	1,906	
EPS (Bt)	0.53	0.41	0.49	0.39	0.43	
Normalized EPS (Bt)	0.53	0.32	0.32	0.40	0.44	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	29,862	19,310	20,222	10,175	10,995	
A/C receivable	21,274	23,706	24,910	26,172	27,466	
Inventory	18,069	23,097	23,308	23,407	24,733	
Other current assets	624	956	746	1,655	958	
Investment	862	863	873	878	900	
Fixed assets	89,185	97,349	97,181	96,466	97,111	
Other assets	27,186	36,902	39,583	39,646	40,403	
Total assets	187,061	202,183	206,824	198,399	202,566	
S-T debt	29,000	26,772	32,412	22,949	22,467	
A/C payable	13,190	16,115	15,261	14,931	19,765	
Other current liabilities	3,128	5,593	4,303	6,861	3,168	
L-T debt	11,468	22,724	22,164	21,549	15,613	
Other liabilities	14,882	10,325	10,383	10,902	16,409	
Minority interest	22,244	25,405	96,837	25,059	26,399	
Shareholders' equity	93,149	95,248	25,463	96,147	98,746	
Working capital	26,152	30,688	32,957	34,648	32,434	
Total debt	40,468	49,496	54,576	44,498	38,080	
Net debt	10,605	30,186	34,354	34,323	27,085	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	4	27	55	135,633	138,007	
Gross profit	5	5	45	28,962	33,537	
SG&A	(4)	31	49	15,834	16,700	
Operating profit	21	(16)	40	13,129	16,837	
EBITDA	13	(1)	46	21,438	25,189	
Other income	(12)	8	41	1,356	1,380	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	9	1	35	1,720	1,714	
Profit before tax	19	(16)	41	12,766	16,504	
Income tax	71	(13)	45	1,915	2,476	
Equity & invest. income	155	180	na	0	0	
Minority interests	na	na	32	(2,216)	(2,865)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	12	(18)	41	8,635	11,163	
Normalized profit	11	(17)	42	8,635	11,163	
EPS (Bt)	12	(18)	41	2.01	2.60	
Normalized EPS (Bt)	11	(17)	42	2.01	2.60	

Financial Ratios		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
(%)						
Sales growth	38.2	37.1	48.9	34.4	27.1	
Operating profit growth	70.3	(1.2)	(49.3)	(23.5)	(16.3)	
EBITDA growth	42.7	8.7	(12.2)	(6.5)	(1.5)	
Norm profit growth	25.4	1.3	(14.1)	(23.0)	(16.7)	
Norm EPS growth	25.4	1.3	(14.1)	(23.0)	(16.7)	
Gross margin	21.2	17.3	12.2	17.3	17.6	
Operating margin	11.4	6.7	2.7	6.4	7.5	
EBITDA margin	17.9	13.5	9.3	12.7	13.9	
Norm net margin	7.7	4.4	3.9	4.7	5.0	
D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	
Net D/E (x)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	
Interest coverage (x)	17.4	15.3	9.9	16.3	16.9	
Interest rate	2.9	2.5	2.5	2.3	3.0	
Effective tax rate	18.5	19.8	23.7	13.4	19.3	
ROA	4.9	2.9	2.7	3.4	3.8	
ROE	10.0	5.9	9.0	11.3	7.8	

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, CPALL16C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2211A, EA16C2207A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2211A, IVL16C2209A, JMART16C2211A, JMART16C2210A, JMT16C2211A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016C2209B, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, 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 ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ 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 สหกลีโควิเมน จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมน 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)