

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - BUY, Price Bt53.75, TP Bt63.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q22 น่าผิดหวัง จากความต้องการที่อ่อนแอ

- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 1.84 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.43 บาท), +3% y-y, -1% q-q ไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 1.51 พันลบ. -2% y-y, -21% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ สาเหตุหลักมาจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ที่อ่อนแอโดยเฉพาะจากประเทศจีนและต้นทุนที่สูงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่า OCC และค่าขนส่งที่ลดลงจะช่วยขับเคลื่อนอัตรากำไรจาก 4Q22 เป็นต้นไป คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ภาพรวม: รายได้เพิ่มขึ้น 19% y-y และทรงตัว q-q การเพิ่มขึ้น y-y ถูกขับเคลื่อนโดยทั้งสองธุรกิจ ในขณะที่ q-q นั้นได้รับแรงหนุนจากยอดขายบรรจุภัณฑ์ที่อ่อนแอ และได้รับการชดเชยด้วยธุรกิจใหม่ (การรีไซเคิล) EBITDA margin ลดลงเหลือ 14% ใน 3Q22 จาก 15% ใน 3Q21 แต่ไม่เปลี่ยนแปลง q-q SG&A เติบโต 21% y-y และ 7% q-q เนื่องจาก SCGP ยังคงต้องต่อสู้กับผลกระทบจากต้นทุนการจัดจำหน่าย (ค่าขนส่ง) ที่สูง
- สายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร: รายได้จากบรรจุภัณฑ์เพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 8% q-q เป็น 29.3 พันลบ. การลดลง q-q เกิดจากอุปสงค์ที่อ่อนแอโดยเฉพาะจากจีนและกลุ่มส่งออก ผู้บริหารให้ความเห็นว่าความต้องการภายในอาเซียนยังคงแข็งแกร่ง EBITDA ของบรรจุภัณฑ์อยู่ที่ 3.9 พันลบ. +9% y-y และ +1% q-q
- สายธุรกิจเยื่อและกระดาษ: รายได้จากการขายสายธุรกิจเยื่อและกระดาษอยู่ที่ 6.85 พันลบ., +29% y-y, -2% q-q EBITDA เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 3% q-q เป็น 1.28 พันลบ. การเพิ่มขึ้น y-y เนื่องจากความต้องการกระดาษพิมพ์และเขียนที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งบรรจุภัณฑ์อาหารและราคาเยื่อกระดาษที่สูงขึ้น
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการมีมูลค่ารวม 325 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 244 ลบ.

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	31,930	35,144	36,634	37,982	37,943	
Gross profit	5,660	4,127	6,345	6,679	6,335	
SG&A	3,372	3,311	3,990	3,823	4,077	
Operating profit	2,288	816	2,355	2,856	2,258	
EBITDA	4,472	3,116	4,655	5,267	4,735	
Other income	192	1,390	296	262	422	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	283	329	286	311	404	
Profit before tax	2,197	1,877	2,365	2,807	2,276	
Income tax	407	480	316	541	470	
Equity & invest. income	18	10	8	20	33	
Minority interests	(272)	(195)	(334)	(380)	(327)	
Extraordinary items	245	904	(64)	(50)	325	
Net profit	1,781	2,116	1,658	1,856	1,837	
Normalized profit	1,536	1,212	1,722	1,906	1,512	
EPS (Bt)	0.41	0.49	0.39	0.43	0.43	
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.28	0.40	0.44	0.35	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	19,310	20,222	10,175	10,995	10,150	
A/C receivable	23,706	24,910	26,172	27,466	26,948	
Inventory	23,097	23,308	23,407	24,733	25,075	
Other current assets	956	746	1,655	958	1,202	
Investment	863	873	878	900	1,040	
Fixed assets	97,349	97,181	96,466	97,111	99,132	
Other assets	36,902	39,583	39,646	40,403	44,681	
Total assets	202,183	206,824	198,399	202,566	208,227	
S-T debt	26,772	32,412	22,949	22,467	23,215	
A/C payable	16,115	15,261	14,931	19,765	16,573	
Other current liabilities	5,593	4,303	6,861	3,168	1,544	
L-T debt	22,724	22,164	21,549	21,107	25,822	
Other liabilities	10,325	10,383	10,902	10,914	11,828	
Minority interest	25,405	96,837	25,059	26,399	27,433	
Shareholders' equity	95,248	25,463	96,147	98,746	101,813	
Working capital	30,688	32,957	34,648	32,434	35,450	
Total debt	49,496	54,576	44,498	43,574	49,037	
Net debt	30,186	34,354	34,323	32,580	38,887	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(0)	19	78	144,895	149,482	
Gross profit	(5)	12	71	27,365	33,023	
SG&A	7	21	77	15,516	16,022	
Operating profit	(21)	(1)	63	11,850	17,001	
EBITDA	(10)	6	68	21,668	26,871	
Other income	61	120	84	1,159	1,196	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	30	43	59	1,700	1,609	
Profit before tax	(19)	4	66	11,309	16,588	
Income tax	(13)	15	69	1,922	2,820	
Equity & invest. income	68	89	na	0	0	
Minority interests	na	na	72	(1,453)	(2,131)	
Extraordinary items	na	33	na	0	0	
Net profit	(1)	3	67	7,934	11,637	
Normalized profit	(21)	(2)	65	7,934	11,637	
EPS (Bt)	(1)	3	67	1.85	2.71	
Normalized EPS (Bt)	(21)	(2)	65	1.85	2.71	

Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	37.1	48.9	34.4	27.1	18.8	
Operating profit growth	5.6	(57.0)	(23.5)	(16.3)	(1.3)	
EBITDA growth	12.4	(16.2)	(6.5)	(1.5)	5.9	
Norm profit growth	12.0	(23.3)	(23.0)	(16.7)	(1.6)	
Norm EPS growth	12.0	(23.3)	(23.0)	(16.7)	(1.6)	
Gross margin	17.7	11.7	17.3	17.6	16.7	
Operating margin	7.2	2.3	6.4	7.5	5.9	
EBITDA margin	14.0	8.9	12.7	13.9	12.5	
Norm net margin	4.8	3.4	4.7	5.0	4.0	
D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	
Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
Interest coverage (x)	15.8	9.5	16.3	16.9	11.7	
Interest rate	2.5	2.5	2.3	2.8	3.5	
Effective tax rate	18.5	25.6	13.4	19.3	20.6	
ROA	3.2	2.4	3.4	3.8	2.9	
ROE	6.5	8.0	11.3	7.8	6.0	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 109 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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)