

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - SELL, Price Bt40.00, TP Bt33.00

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q23 เป็นไปตามคาด

- SCGP รายงานกำไร 2Q23 จำนวน 1.49 พันลบ. (-20% y-y และ +22% q-q) ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดไว้เบื้องต้น กำไรที่ดีขึ้น q-q ส่วนใหญ่มาจากต้นทุนที่ลดลง โดยหลักมาจากต้นทุนค่าขนส่ง พลังงาน และวัตถุดิบที่ลดลง แม้จะฟื้นตัว q-q แต่ 1H23 คิดเป็น 44% ของกำไรปี FY2023F ของเรา และ 42% ของ Bloomberg Consensus
 - กำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเนื่องจากต้นทุนที่ต่ำกว่า EBITDA margin โดยรวมอยู่ที่ 14% เทียบกับ 13% ใน 1Q23 และ 14% ใน 2Q22 ทั้งสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรและสายธุรกิจเยื่อและกระดาษมีอัตรากำไรดีขึ้นในไตรมาสนี้ อย่างไรก็ตาม รายได้ยังคงลดลง q-q และ y-y ท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอ
 - ปริมาณการขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ลดลง 5% q-q เป็น 0.92mt จากข้อมูลของ SCGP อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นโดยเฉพาะในยุโรปยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่จำกัดอำนาจการใช้จ่ายของผู้บริโภคซึ่งเป็นอุปสรรคต่อภาคการส่งออกของอาเซียน
- EBITDA ของสายธุรกิจเยื่อและกระดาษดีขึ้นเป็น 1.1 พันลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 28.4% q-q เนื่องจากการขายเยื่อเคมีละลายได้ (Dissolving pulp) ที่เพิ่มขึ้นทำให้ SCGP มีอัตรากำไรที่สูงขึ้นได้ EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 16.1% ใน 2Q23 เทียบกับ 12.6% ใน 1Q23 เราคิดว่านี่อาจเป็นเพียงครั้งเดียว เนื่องจากเยื่อเคมีละลายได้เริ่มลดลงแล้วในเดือนกรกฎาคม 2023
 - SCGP เตรียมเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน Fajar เป็น 99.7% จาก 55.2% ภายในมิ.ย.2024 เนื่องจากพันธมิตรที่มีอยู่ตัดสินใจใช้ put option เพื่อขายหุ้นของตนที่ 2.32 หมื่นลบ. คิดเป็น 25 เท่า 2022 EV/EBTIDA ซึ่งแพงกว่าการทำธุรกรรมครั้งที่ 10 เท่า 2019 EV/EBTIDA จากข้อมูลของ SCGP นี่เป็นส่วนหนึ่งของธุรกรรมการได้มาซึ่งเดิมทำในปี 2019
 - แนวโน้ม เราคาดว่าจะดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H23F ราคากระดาษกราฟท์ (test liner) อ้างอิงอุตสาหกรรมลดลงอย่างต่อเนื่อง เป็น US\$388/t ในเดือนกรกฎาคม 2023 จาก US\$400 ใน 2Q23 และ US\$415/t ใน 1Q23 เราคิดว่าสิ่งนี้แสดงให้เห็นว่ายังคงมีความท้าทายด้านอุปสงค์

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	37,982	37,943	33,509	33,729	32,216	Revenue	(4)	(15)	54	121,518	141,618
Gross profit	6,679	6,335	5,028	5,948	5,866	Gross profit	(1)	(12)	49	24,077	28,705
SG&A	3,823	4,077	4,149	4,220	3,754	SG&A	(11)	(2)	52	15,190	17,702
Operating profit	2,856	2,258	879	1,729	2,112	Operating profit	22	(26)	43	8,887	11,003
EBITDA	5,267	4,735	3,390	4,085	4,405	EBITDA	8	(16)	46	18,575	21,136
Other income	262	422	342	232	161	Other income	(31)	(38)	27	1,464	1,464
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	311	404	467	497	510	Interest expense	3	64	60	1,668	1,709
Profit before tax	2,807	2,276	754	1,464	1,762	Profit before tax	20	(37)	37	8,684	10,758
Income tax	541	470	223	296	305	Income tax	3	(44)	38	1,563	1,937
Equity & invest. income	20	33	(6)	(17)	6	Equity & invest. income	na	(69)	na	0	0
Minority interests	(380)	(327)	103	(84)	(94)	Minority interests	na	na	18	(999)	(1,238)
Extraordinary items	(50)	325	(179)	153	115	Extraordinary items	(25)	na	na	0	0
Net profit	1,856	1,837	449	1,220	1,485	Net profit	22	(20)	44	6,121	7,584
Normalized profit	1,906	1,512	628	1,067	1,370	Normalized profit	28	(28)	40	6,121	7,584
EPS (Bt)	0.43	0.43	0.10	0.28	0.35	EPS (Bt)	22	(20)	44	1.43	1.77
Normalized EPS (Bt)	0.44	0.35	0.15	0.25	0.32	Normalized EPS (Bt)	28	(28)	40	1.43	1.77

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	10,995	10,150	12,339	13,348	13,506	Sales growth	27.1	18.8	(4.7)	(7.9)	(15.2)
A/C receivable	27,466	26,948	23,254	23,618	23,948	Operating profit growth	(16.3)	(1.3)	7.7	(26.6)	(26.1)
Inventory	24,733	25,075	23,281	22,470	21,561	EBITDA growth	(1.5)	5.9	8.8	(12.2)	(16.4)
Other current assets	958	1,202	1,280	1,406	1,604	Norm profit growth	(16.7)	(1.6)	(48.2)	(38.0)	(28.1)
Investment	900	1,040	1,034	1,014	1,019	Norm EPS growth	(16.7)	(1.6)	(48.2)	(38.0)	(28.1)
Fixed assets	97,111	99,132	94,585	94,718	95,655	Gross margin	17.6	16.7	15.0	17.6	18.2
Other assets	40,403	44,681	41,506	41,933	43,705	Operating margin	7.5	5.9	2.6	5.1	6.6
Total assets	202,566	208,227	197,280	198,506	200,998	EBITDA margin	13.9	12.5	10.1	12.1	13.7
S-T debt	22,467	23,215	17,726	16,790	16,574	Norm net margin	5.0	4.0	1.9	3.2	4.3
A/C payable	19,765	16,573	14,282	14,241	14,471	D/E (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	3,168	1,544	1,471	3,883	25,018	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
L-T debt	21,107	25,822	29,935	29,562	29,302	Interest coverage (x)	16.9	11.7	7.3	8.2	8.6
Other liabilities	10,914	11,828	10,899	10,938	11,247	Interest rate	2.8	3.5	3.9	4.2	4.4
Minority interest	26,399	27,433	25,766	25,517	26,092	Effective tax rate	19.3	20.6	29.5	20.2	17.3
Shareholders' equity	98,746	101,813	97,200	97,575	78,295	ROA	3.8	2.9	1.2	2.2	2.7
Working capital	32,434	35,450	32,253	31,847	31,038	ROE	7.8	6.0	2.5	4.4	6.2
Total debt	43,574	49,037	47,661	46,352	45,876						
Net debt	32,580	38,887	35,322	33,003	32,370						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, CPALL16C2310A, CPALL16C2307A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (ADVANC, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"