

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - SELL

Earnings Preview

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

3Q25F: คาดทรงตัว q-q แต่เติบโต y-y

- คาดว่ากำไรสุทธิ 3Q25F อยู่ที่ 990 ลบ. ลดลง 2% q-q แต่เพิ่มขึ้น 71% y-y
 - ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์และเยื่อกระดาษอ่อนตัวลง
 - กำไรได้แรงหนุนจากการรวมงบของบริษัท Duy Tan
 - มูลค่าหุ้นยังคงแพง คงคำแนะนำ “ขาย”
- เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SCGP ใน 3Q25F จะอยู่ที่ 990 ลบ. ลดลง 2% q-q แต่เพิ่มขึ้น 71% y-y ผลการดำเนินงานที่ทรงตัว q-q ได้รับแรงหนุนจาก การประหยัดดอกเบี้ยของ Fajar และ การเข้าซื้อหุ้นที่เหลืออีก 30% ในบริษัท Duy Tan Plastics เมื่อเดือนกรกฎาคม 2025 ซึ่งช่วยชดเชยผลประกอบการที่อ่อนแอจากธุรกิจไนอินโดนีเซียและธุรกิจเยื่อกระดาษ การเติบโต y-y เป็นผลจากฐานกำไรที่ต่ำในปีก่อนหน้า เนื่องจากมูลค่าหุ้นยังอยู่ในระดับแพงที่ 2026F PE ที่ 24 เท่า เราจึงยังคงคำแนะนำ “ขาย”
- เราคาดว่า EBITDA ของธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ จะอ่อนตัวลง q-q แต่ปรับตัวดีขึ้น y-y การลดลง q-q เป็นผลจากราคาขายที่ลดลง ซึ่งบางส่วนถูกชดเชยด้วย ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมต้นทุนอย่างต่อเนื่อง โดยรวมแล้ว ปริมาณการขายคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q ได้แรงหนุนจาก ลูกค้าใหม่ที่ย้ายฐานการผลิตจากประเทศจีน Fajar คาดว่าจะยังคงมี EBITDA เป็นบวก แต่ ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากแรงกดดันด้านราคา จากอุปทานภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ บริษัทระบุฯ ต้นทุนยังคงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งช่วยให้รักษำอัตรากำไรได้ใน 3Q25
- คาดว่า EBITDA ของธุรกิจเยื่อใย (Fibrous) จะลดลง เนื่องจาก ราคาเยื่อกระดาษปรับตัวลดลง ราคากระดาษเยื่อสั้น (short-fiber paper) ลดลง 9% q-q และ 22% y-y เหลือที่ US\$498/tonne ขณะที่ราคาเยื่อเคมีละลายได้ (dissolving pulp) ลดลง 5% q-q และ 16% y-y เหลือ US\$805/tonne สะท้อนถึงความต้องการสิ่งทอที่อ่อนแอลง อย่างไรก็ตาม SCGP คาดว่าราคาเคมีละลายได้จะฟื้นตัวใน 3Q25 เนื่องจากความต้องการเริ่มปรับตัวขึ้น
- คาดว่าบริษัทจะประกาศ ดีลการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ใหม่ภายใน 4Q25
- แนวโน้ม 4Q25 ยังคงไม่แน่นอน แม้ผู้บริหารจะคาดว่า ความต้องการจะฟื้นตัว q-q แต่เรายังเห็นความเสี่ยงจากความต้องการที่อาจอ่อนตัวลง หลังจากเกิดผลของการเร่งซื้อสินค้า (front-loading effect) ในช่วงก่อนหน้า

Key Valuations

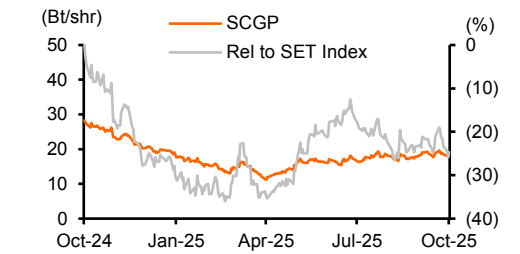
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	132,784	121,952	122,066	125,278
Net profit	3,699	3,156	3,363	3,483
Norm net profit	3,910	3,156	3,363	3,483
Norm EPS (Bt)	0.9	0.7	0.8	0.8
Norm EPS gr (%)	(24.3)	(19.3)	6.5	3.6
Norm PE (x)	20.3	25.2	23.6	22.8
EV/EBITDA (x)	8.4	7.1	6.8	6.2
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
Div. yield (%)	3.0	1.6	1.7	1.8
ROE (%)	5.1	4.1	4.3	4.3
Net D/E (%)	51.3	38.7	37.1	28.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	18.50
Target price (Bt)	12.00
Market cap (US\$ m)	2,438
Avg daily turnover (US\$ m)	7.7
12M H/L price (Bt)	28.25/11.20

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q25F Preview

(Bt m)	3Q24	2Q25	3Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Net sales	33,370	31,557	30,926	(2.0)	(7.3)
Cost of sales	(28,186)	(25,820)	(25,244)	(2.2)	(10.4)
Gross margin	5,184	5,737	5,682	(1.0)	9.6
Operating expenses	(4,140)	(3,950)	(3,950)	0.0	(4.6)
Interest expense	(628)	(654)	(474)	(27.5)	(24.5)
Fx gain/loss	(101)	(65)	0	(100.0)	(100.0)
Other income	230	285	285	0.0	23.9
Income tax	(65)	(283)	(217)	(23.3)	232.9
Profit (loss) after income tax	480	1,070	1,041	(2.7)	117.0
Net profit of minority interests in subs	85	(94)	(66)	(29.5)	(177.6)
Share of profits of associates	12	33	15	(55.6)	19.6
Net profit (loss)	577	1,010	990	(2.0)	71.5
(US\$/tonne)					
Packaging paper-new	394	380	376	(1.1)	(4.6)
Waste paper - AOCC-Asia	209	174	167	(4.0)	(20.1)
Spread	185	206	209	1.5	13.0
Short Fiber price (China Index)	641	549	498	(9.3)	(22.3)
Dissolving pulp price	955	849	805	(5.2)	(15.7)
Avg China import volume of containerboard (Thousand ton/month)	636	550	470	(14.5)	(26.1)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"