

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - BUY, Price Bt24.30, TP Bt22.00

Results Comment

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

1Q26 – Fajar ทำผลงานได้ดีกว่าคาด

- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ 1.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 30% q-q และ 74% y-y ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.2 พันลบ.
- กำไรหลักอยู่ที่ 1.5 พันลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมากทั้ง q-q และ y-y สะท้อนให้เห็นถึงการดำเนินงานที่ดีขึ้นในอินโดนีเซียจากการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีวินัยผ่านการจัดสรรพลังงานและการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต
- EBITDA รวมเพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 25% q-q และ 24% y-y เราเห็นกำไรที่ดีขึ้นจากทั้ง Fajar และไม่ใช่ Fajar
- Fajar แสดงให้เห็นถึงการพัฒนาที่ดีขึ้น โดยมีกำไรสุทธิเกือบเท่าทุนที่ -37 ลบ. ใน 1Q26 ปี เทียบกับขาดทุน 759 ลบ. ใน 4Q25 ราคาขายเฉลี่ยของ Fajar เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง 8% y-y และ 10% q-q ซึ่งเป็นผลมาจากการดีขึ้นของทั้งอุตสาหกรรมและการดำเนินงาน EBITDA กลับมาเป็นบวก 321 ลบ. ใน 1Q26 เทียบกับขาดทุน 96 ลบ. ใน 4Q25 และขาดทุน 627 ลบ. ใน 1Q25
- EBITDA ของธุรกิจไฟเบอร์ลดลงทั้ง y-y และ q-q เนื่องจากราคาที่ลดลงและผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจากการปิดโรงงานผลิตเยื่อกระดาษใน 1Q26 ด้วย
- แนวโน้ม: คาดว่า 2Q26F จะแข็งแกร่งขึ้นจากปริมาณการขายในอินโดนีเซียที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนน่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ ผู้บริหารได้คาดการณ์ว่าการกำหนดราคาจะคงที่เพื่อรักษาระดับการเติบโตใน 2Q26 และคาดว่า Fajar จะมีกำไรสุทธิที่คุ้มทุนใน 2Q26F ทั้งนี้ ราคาเส้นใยเทสต์โพลีเอสเตอร์ในอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นเป็น US\$396/tonne ในเดือนเมษายน เพิ่มขึ้น 3% เมื่อเทียบกับราคาเฉลี่ยใน 1Q26

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	32,209	31,557	30,438	30,170	29,295	Revenue	(3)	(9)	26	110,714	113,470
Gross profit	5,798	5,737	5,470	5,249	6,164	Gross profit	17	6	29	21,228	21,865
SG&A	4,046	3,950	3,766	4,369	3,987	SG&A	(9)	(1)	29	13,839	14,184
Operating profit	1,752	1,787	1,704	880	2,178	Operating profit	148	24	29	7,389	7,682
EBITDA	4,257	4,221	4,210	3,688	4,616	EBITDA	25	8	26	17,850	18,349
Other income	275	251	296	1,154	158	Other income	(86)	(42)	20	800	800
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	645	654	544	504	482	Interest expense	(4)	(25)	18	2,694	2,384
Profit before tax	1,381	1,384	1,456	1,530	1,854	Profit before tax	21	34	34	5,495	6,098
Income tax	303	283	358	430	333	Income tax	(23)	10	33	1,022	1,134
Equity & invest. income	15	33	33	19	23	Equity & invest. income	20	53	23	101	101
Minority interests	(160)	(94)	(66)	(234)	(75)	Minority interests	na	na	216	(35)	(39)
Extraordinary items	(34)	(31)	(112)	321	97	Extraordinary items	(70)	na	na	0	0
Net profit	900	1,010	953	1,207	1,566	Net profit	30	74	35	4,539	5,026
Normalized profit	934	1,040	1,066	885	1,469	Normalized profit	66	57	32	4,539	5,026
EPS (Bt)	0.21	0.24	0.22	0.28	0.36	EPS (Bt)	30	74	34	1.06	1.17
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.24	0.25	0.21	0.34	Normalized EPS (Bt)	66	57	32	1.06	1.17

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	12,208	10,674	10,660	10,905	11,594	Sales grow th	(5.1)	(7.8)	(8.8)	(3.4)	(9.0)
A/C receivable	25,017	24,130	23,063	22,152	22,721	Operating profit grow th	(30.1)	(10.7)	63.2	65.2	24.3
Inventory	18,562	18,504	17,848	17,356	17,530	EBITDA grow th	(17.0)	(9.9)	18.4	24.4	8.4
Other current assets	420	417	370	354	493	Norm profit grow th	(42.8)	(31.8)	36.7	480.9	57.3
Investment	1,206	1,290	1,311	1,330	1,350	Norm EPS grow th	(42.8)	(31.8)	36.7	480.9	57.2
Fixed assets	89,627	87,735	85,799	85,325	85,675	Gross margin	18.0	18.2	18.0	17.4	21.0
Other assets	40,833	40,064	38,858	39,109	39,767	Operating margin	5.4	5.7	5.6	2.9	7.4
Total assets	187,872	182,815	177,908	176,531	179,129	EBITDA margin	13.2	13.4	13.8	12.2	15.8
S-T debt	34,483	32,624	25,976	30,669	29,869	Norm net margin	2.9	3.3	3.5	2.9	5.0
A/C payable	15,142	15,445	14,908	14,707	14,273	D/E (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
Other current liabilities	7,926	2,065	1,947	2,056	3,967	Net D/E (x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
L-T debt	25,781	18,669	34,203	28,702	28,575	Interest coverage (x)	6.6	6.5	7.7	7.3	9.6
Other liabilities	11,189	21,725	10,536	10,281	10,401	Interest rate	4.3	4.7	3.9	3.4	3.3
Minority interest	18,136	15,749	15,635	15,713	15,838	Effective tax rate	21.9	20.5	24.6	28.1	17.9
Shareholders' equity	75,216	76,537	74,703	74,402	76,207	ROA	2.0	2.2	2.4	2.0	3.3
Working capital	28,437	27,190	26,003	24,801	25,977	ROE	4.9	5.5	5.6	4.7	7.8
Total debt	60,265	51,293	60,179	59,371	58,443						
Net debt	48,057	40,619	49,519	48,466	46,850						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)