

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - BUY, Price Bt30.25, TP Bt29.00

Results Comment

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

2Q26 แข็งแกร่งกว่าคาดจากอัตรากำไร

- กำไรสุทธิอยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 128% y-y และ 47% q-q สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ 20% โดยกำไร 1H26 คิดเป็น 69% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2026F ของเรา และ 63% ของประมาณการของตลาด

■ กำไร และ EBITDA ปรับตัวดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q สอดคล้องกับการเติบโตของรายได้ โดยมีปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซีย การเติบโตที่แข็งแกร่งของธุรกิจเยื่อกระดาษ และการดำเนินมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนอย่างต่อเนื่อง

■ EBITDA รวมเพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 19% q-q และ 36% y-y โดยเราเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการทั้งธุรกิจที่ไม่ใช่ Fajar (Non-Fajar) และ Fajar บัณฑิตหลักมาจากการพลิกฟื้นของธุรกิจกระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซีย และการเติบโตอย่างต่อเนื่องของทุกกลุ่มธุรกิจในเวียดนาม
- Fajar มีผลการดำเนินงานดีขึ้นแข็งแกร่ง โดยมีกำไรสุทธิประมาณ 200 ลบ. ใน 2Q26 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 37 ลบ. ใน 1Q26 การฟื้นตัวครั้งนี้ได้แรงหนุนจากราคาขายที่ปรับเพิ่มขึ้น (+9% q-q, +16% y-y) และปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล (+12% q-q, +3% y-y)

■ EBITDA ของธุรกิจเส้นใย (Fiber) ปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q จากราคาขายที่สูงขึ้นและอานิสก์จากอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ยังได้รับผลจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานผลิตเยื่อกระดาษ (pulp plant) ใน 1Q26 อีกด้วย

■ แนวโน้ม: SCGP คาดว่าผลการดำเนินงานใน 3Q26 จะยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ Fajar จะมีการฟื้นตัวของกำไรอย่างต่อเนื่อง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	31,557	30,438	30,170	29,295	32,454	Revenue	11	3	55	113,072	117,637
Gross profit	5,737	5,470	5,249	6,164	7,704	Gross profit	25	34	61	22,714	23,875
SG&A	3,950	3,766	4,369	3,987	4,262	SG&A	7	8	58	14,134	14,705
Operating profit	1,787	1,704	880	2,178	3,442	Operating profit	58	93	65	8,580	9,171
EBITDA	4,221	4,210	3,688	4,616	5,427	EBITDA	18	29	53	19,041	19,838
Other income	251	296	1,154	158	186	Other income	18	(26)	43	800	800
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	654	544	504	482	507	Interest expense	5	(22)	37	2,685	2,362
Profit before tax	1,384	1,456	1,530	1,854	3,121	Profit before tax	68	126	74	6,695	7,608
Income tax	283	358	430	333	590	Income tax	77	108	74	1,245	1,415
Equity & invest. income	33	33	19	23	43	Equity & invest. income	90	29	66	101	101
Minority interests	(94)	(66)	(234)	(75)	(233)	Minority interests	na	na	728	(42)	(48)
Extraordinary items	(31)	(112)	321	97	(37)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	1,010	953	1,207	1,566	2,304	Net profit	47	128	70	5,508	6,246
Normalized profit	1,040	1,066	885	1,469	2,341	Normalized profit	59	125	69	5,508	6,246
EPS (Bt)	0.24	0.22	0.28	0.36	0.54	EPS (Bt)	47	128	70	1.28	1.46
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.25	0.21	0.34	0.55	Normalized EPS (Bt)	59	125	69	1.28	1.46

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	10,674	10,660	10,905	11,594	11,938	Sales growth	(7.8)	(8.8)	(3.4)	(9.0)	2.8
A/C receivable	24,130	23,063	22,152	22,721	24,589	Operating profit growth	(10.7)	63.2	65.2	24.3	92.6
Inventory	18,504	17,848	17,356	17,530	19,071	EBITDA growth	(9.9)	18.4	24.4	8.4	28.6
Other current assets	417	370	354	493	432	Norm profit growth	(31.8)	36.7	480.9	57.3	125.0
Investment	1,290	1,311	1,330	1,350	1,379	Norm EPS growth	(31.8)	36.7	480.9	57.2	125.0
Fixed assets	87,735	85,799	85,325	85,675	84,283	Gross margin	18.2	18.0	17.4	21.0	23.7
Other assets	40,064	38,858	39,109	39,767	39,314	Operating margin	5.7	5.6	2.9	7.4	10.6
Total assets	182,815	177,908	176,531	179,129	181,007	EBITDA margin	13.4	13.8	12.2	15.8	16.7
S-T debt	32,624	25,976	30,669	29,869	30,226	Norm net margin	3.3	3.5	2.9	5.0	7.2
A/C payable	15,445	14,908	14,707	14,273	16,069	D/E (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
Other current liabilities	2,065	1,947	2,056	3,967	2,342	Net D/E (x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
L-T debt	18,669	34,203	28,702	28,575	28,420	Interest coverage (x)	6.5	7.7	7.3	9.6	10.7
Other liabilities	21,725	10,536	10,281	10,401	10,281	Interest rate	4.7	3.9	3.4	3.3	3.5
Minority interest	15,749	15,635	15,713	15,838	15,797	Effective tax rate	20.5	24.6	28.1	17.9	18.9
Shareholders' equity	76,537	74,703	74,402	76,207	77,872	ROA	2.2	2.4	2.0	3.3	5.2
Working capital	27,190	26,003	24,801	25,977	27,591	ROE	5.5	5.6	4.7	7.8	12.2
Total debt	51,293	60,179	59,371	58,443	58,646						
Net debt	40,619	49,519	48,466	46,850	46,708						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมลรี จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"