

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง – SCGP

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	74.00 บาท
Upside/Downside	+16%
Median Consensus	69.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	64 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	71.50/32.75 บาท
มูลค่าตลาด	274,746 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,292.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.21%
Foreign Limit/Available	30%/25.65%
NVDR in hand (% of share)	3.23%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	28,538.49
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	ประกาศเจตนารมณ์

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	09/08/21	0.25
01/01/20-31/12/20	07/04/21	0.45



เอกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนโบรกเกอร์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

SCGP 3Q21 กำไรอ่อนตัวผลกระทบ COVID-19 แนวโน้ม 4Q21 ขึ้น

- คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเหลือ 74.00 บาท อิง PER 30 เท่าโดย CAGR 2021-2023 จะยังเติบโตกว่าปีละ 20% ราคาหุ้น 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลด 10% สะท้อนผลประกอบการ 3Q21 ที่อ่อนตัวไปแล้ว
- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 1.8 พันล้านบาท +33% YoY, -21% QoQ และมี Core profit ที่ 1.5 พันล้านบาท +12% YoY, -31% QoQ ผลกระทบ lockdown จาก COVID-19 และต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น
- ประเมินแนวโน้มกำไร 4Q21 น่าจะฟื้นตัวกลับมาได้ที่ระดับ 2 พันล้านบาท โดยสถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้นในหลายประเทศ
- เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ลง -13% และ -6% เหลือ 8.2 พันล้านบาท และ 1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยปรับ EBITDA Margin จาก 17% เหลือ 16% จากต้นทุนพลังงานถ่านหินที่ปรับเพิ่มขึ้น

Result review

SCGP รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 1.8 พันล้านบาท +33% YoY, -21% QoQ และมี Core profit ที่ 1.5 พันล้านบาท +12% YoY, -31% QoQ ผลกระทบ lockdown จาก COVID-19 และต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

- 1) รายได้ใน 3Q21 อยู่ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท +37% YoY, +7% QoQ มาจากผลของการ M&P SOVI และ Go-Pak ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2021 ในขณะที่เพิ่มขึ้น QoQ มาจากผลของการ M&P Intan และ Duy Tan
- 2) ในขณะที่ EBITDA Margin ปรับลดลง 13.5% มาจากต้นทุนค่าระวางเรือและวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น
- 3) Fx gain 280 ล้านบาท

แนวโน้ม 4Q21 น่าจะฟื้นตัว

เราประเมินแนวโน้มกำไร 4Q21 น่าจะฟื้นตัวกลับมาได้ที่ระดับ 2 พันล้านบาท โดยสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศเวียดนามและอินโดนีเซียดีขึ้น โดยใน 3Q21 Operating rate เวียดนามอยู่เพียง 50% จากสถานการณ์ lockdown แต่ในปัจจุบัน Operating rate กลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 75%

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ลง -13% และ -6%

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021 และ 2022 ลง -13% และ -6% เหลือ 8.2 พันล้านบาท และ 1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยปรับ EBITDA Margin จาก 17% เหลือ 16% จากต้นทุนพลังงานถ่านหินที่ปรับเพิ่มขึ้น

ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 74.00 บาท

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเหลือ 74.00 บาท อิง PER 30 เท่าโดย CAGR 2021-2023 จะยังเติบโตกว่าปีละ 20% ราคาหุ้น 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลด 10% สะท้อนผลประกอบการ 3Q21 ที่อ่อนตัวไปแล้ว

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	89,070	92,786	120,622	138,715	152,587
EBITDA(Bt mn)	14,183	16,496	19,921	23,412	26,340
Net Profit (Bt mn)	5,269	6,457	8,222	10,580	12,286
EPS (Bt)	1.69	1.50	1.92	2.46	2.86
EV/EBITDA (x)	23.25	17.39	14.85	12.74	11.35
PER(x)	37.97	42.55	33.42	25.97	22.36
PBV(x)	4.66	3.10	2.88	2.65	2.42
DPS(Bt)	1.06	0.45	0.38	0.49	0.57
Div Yield (%)	2%	1%	1%	1%	1%
ROE (%)	8%	6%	7%	8%	9%

Source: Company Data, Trinity Research

Figure 1: SCGP Quarterly Result

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED												
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)												
(Unit : Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QoQ	YoY	2020A	2021F	%YoY
Revenues												
Revenue from sales	24,267	21,635	23,287	23,596	27,253	29,895	31,930	6.8%	37.1%	92,786	120,622	30.0%
Cost of sales	-18,527	-17,027	-18,701	-19,078	-21,205	-23,748	-26,417			-73,333	-96,739	
Gross margin	5,741	4,608	4,586	4,518	6,049	6,147	5,514	-10.3%	20.2%	19,453	23,883	22.8%
General administrative expenses	-2,500	-2,603	-2,419	-2,619	-2,970	-2,785	-3,337			-10,141	-13,268	30.8%
EBITDA	5,007	3,792	3,979	3,718	4,979	5,294	4,362	-17.6%	9.6%	16,496	19,921	20.8%
Depreciation & Amortization	-1,766	-1,787	-1,811	-1,819	-1,900	-1,932	-2,185			-7,163	-9,307	
EBIT	3,241	2,005	2,168	1,899	3,079	3,362	2,177	-35.3%	0.4%	9,313	10,615	14.0%
Interest expense	-482	-363	-579	-28	-261	-307	-283			-1,452	-1,286	
Other income (expenses)	191	92	177	143	390	242	303			602	700	
Pretax profit	2,950	1,734	1,766	2,014	3,208	3,297	2,197	-33.4%	24.4%	8,463	10,029	18.5%
Tax	228	-459	-313	-457	-559	-620	-407			-1,002	-1,203	
Net Profit before equity sharing	3,177	1,275	1,453	1,557	2,650	2,678	1,790	-33.2%	23.2%	7,462	8,825	18.3%
Equity sharing	26	12	17	11	23	7	18			66	301	
Minority Interest	20	178	-99	-947	-436	-450	-272			-848	-905	
Net Profit before extra item	3,223	1,465	1,371	621	2,236	2,235	1,536	-31.3%	12.0%	6,680	8,222	23.1%
Extraordinary Loss (Hedging)	0	0	0	-222	0	0	0			-222	0	
Extraordinary items	-1,491	439	-36	1,087	-102	28	245			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	1,732	1,904	1,335	1,486	2,135	2,263	1,781	-21.3%	33.4%	6,457	8,222	27.3%
Gross margin with depreciation (%)	16.4%	13.0%	11.9%	11.4%	15.2%	14.1%	10.4%			13.2%	12.1%	
EBITDA margin (%)	20.6%	17.5%	17.1%	15.8%	18.3%	17.7%	13.7%			17.8%	16.5%	
EBIT margin (%)	13.4%	9.3%	9.3%	8.0%	11.3%	11.2%	6.8%			10.0%	8.8%	
Net profit margin before extra items (%)	13.3%	6.8%	5.9%	2.6%	8.2%	7.5%	4.8%			7.2%	6.8%	
Net profit margin (%)	7.1%	8.8%	5.7%	6.3%	7.8%	7.6%	5.6%			7.0%	6.8%	

Source: Company

Figure 2: Revised Assumptions

	2021E			2022E		
	Revised	Previous	Change	Revised	Previous	Change
EBITDA (Mil Bt)	19,921	21,369	-6.8%	23,412	24,106	-2.9%
Net (Mil Bt)	8,222	9,495	-13.4%	10,580	11,190	-5.5%
EBITD Margin	16.5%	17.7%	-1.2%	16.9%	17.4%	-0.5%

Source: Trinity Research

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Sales	89,070	92,786	120,622	138,715	152,587
Cost of good sold	(65,661)	(66,149)	(87,432)	(100,044)	(109,462)
Gross Profit	23,409	26,637	33,190	38,671	43,125
SG&A	(9,226)	(10,141)	(13,268)	(15,259)	(16,785)
EBITDA	14,183	16,496	19,921	23,412	26,340
Depreciation & Amortization	(5,991)	(7,183)	(9,307)	(10,234)	(11,082)
EBIT	8,193	9,313	10,615	13,178	15,259
Equity Shares	53	66	301	301	301
Financial Costs	(1,619)	(1,452)	(1,286)	(1,062)	(1,089)
Other Income	714	602	700	700	700
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	7,340	8,530	10,330	13,118	15,171
Tax	(1,049)	(1,002)	(1,203)	(1,538)	(1,784)
Net Profit before minority	6,291	7,528	9,127	11,580	13,386
Less Minority Interest	(623)	(848)	(905)	(1,000)	(1,100)
Net Profit before Extra.	5,668	6,680	8,222	10,580	12,286
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(400)	(222)	0	0	0
Reported Net Profit	5,269	6,457	8,222	10,580	12,286
EPS (Bt)	1.69	1.50	1.92	2.46	2.86
Core (EPS)	1.81	1.56	1.92	2.46	2.86

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	4,394	31,256	20,381	22,119	25,997
Short term investment	566	1,630	1,662	1,696	1,730
Accounts receivable -net	15,198	16,334	21,481	24,703	27,173
Inventories	13,276	12,760	16,768	19,187	20,993
Other current assets	1,950	939	1,221	1,404	1,544
Total Current Assets	35,383	62,919	61,513	69,108	77,437
Investments	1,955	1,576	1,878	2,179	2,481
Property, Plant & Equipment	82,864	87,271	97,965	107,730	116,649
Good w ill	17,612	18,624	18,624	18,624	18,624
Intangible assets	814	813	813	813	813
Deferred tax assets	745	972	972	972	972
Others	140	255	255	255	255
Total Assets	139,513	172,429	182,018	199,680	217,228
Loans and O/D from banks	7,132	15,080	13,572	14,929	16,422
Account payable-trade	10,059	10,365	14,372	17,816	19,493
Current portion 1 yr L/T loans	36,011	16,302	14,672	16,139	17,753
Other current liabilities	813	1,489	1,519	1,550	1,581
Total Current Liabilities	54,014	43,237	44,136	50,434	55,249
Long-term debt	16,318	12,052	13,257	14,582	16,041
Other	6,365	7,300	7,303	7,877	8,224
Total Liabilities	76,697	62,588	64,696	72,894	79,513
Paid-up share capital	3,126	4,293	4,293	4,293	4,293
Premium on share capital	1,935	40,860	40,860	40,860	40,860
Legal reserve	219	338	429	429	429
Reserve for expansion	3	3	3	3	3
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	41,930	46,836	53,326	61,790	71,619
Others	(4,260)	(3,592)	(3,592)	(3,592)	(3,592)
Total Equity before MI	42,952	88,738	95,319	103,783	113,612
Minority Interest	19,864	21,103	22,003	23,003	24,103
Total Equity	62,816	109,841	117,322	126,786	137,715
Total Liabilities & Equity	139,513	172,429	182,018	199,680	217,228

Assumption

Revenue Grow th	2%	4%	30%	15%	10%
EBITDA Margin	16%	18%	17%	16.9%	17.3%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันในความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Pre-tax profit	7,936	8,911	10,716	13,179	15,160
Depreciation	5,991	7,183	9,307	10,234	11,082
Chg in working capital	(1,049)	(1,002)	(1,203)	(1,538)	(1,784)
Tax paid	400	222	0	0	0
Other operating activities	2,310	2,194	(5,395)	(1,776)	(2,362)
CF from Operating	15,588	17,509	13,424	20,100	22,095
Capital expenditure	(46,304)	(12,601)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Change in investments	(384)	(912)	(334)	(335)	(335)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(46,688)	(13,513)	(20,334)	(20,335)	(20,335)
Capital Increase	1,625	40,211	92	0	0
Debt Financing	31,130	(16,027)	(1,933)	4,150	4,565
Dividend (incl. tax)	(3,299)	(1,313)	(1,645)	(2,116)	(2,457)
Other financing activities	3,943	(5)	(478)	(62)	11
CF from Financing	33,399	22,866	(3,965)	1,972	2,118
Change in Cash	2,298	26,862	(10,875)	1,738	3,878
Beginning Cash	2,095	4,394	31,256	20,381	22,119
Ending Cash	4,394	31,256	20,381	22,119	25,997

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	1.69	1.50	1.92	2.46	2.86
DPS	1.06	0.45	0.38	0.49	0.57
BV	13.74	20.67	22.20	24.18	26.46
CF	4.99	4.08	3.13	4.68	5.15
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.66	1.46	1.39	1.37	1.40
Quick Ratio	0.41	1.16	1.01	0.99	1.02
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	19.56%	20.97%	19.80%	20.50%	21.00%
EBITDA Margin	15.92%	17.78%	16.52%	16.88%	17.26%
EBIT Margin	9.20%	10.04%	8.80%	9.50%	10.00%
Net Margin	5.92%	6.96%	6.82%	7.63%	8.05%
ROE	8.39%	5.88%	7.01%	8.34%	8.92%
Efficiency Ratio					
ROA	3.78%	3.75%	4.52%	5.30%	5.66%
ROFA	6.36%	7.40%	8.39%	9.82%	10.53%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.38	0.49	0.44	0.44	0.44
Net Debt to Equity	1.27	0.12	0.20	0.21	0.20
Interest Coverage Ratio	5.06	6.41	8.25	12.41	14.01
Growth					
Sales Growth	2.08%	4.17%	30.00%	15.00%	10.00%
EBITDA Growth	1.20%	16.31%	20.76%	17.52%	12.51%
Net Profit Growth	-13.14%	22.57%	27.32%	28.68%	16.13%
EPS Growth	-56.57%	-10.75%	27.32%	28.68%	16.13%
Valuation					
PER (x)	37.97	42.55	33.42	25.97	22.36
P/BV (x)	4.66	3.10	2.88	2.65	2.42
EV/EBITDA (x)	23.25	17.39	14.85	12.74	11.35
P/CF (x)	12.83	15.69	20.47	13.67	12.43
Dividend Yield (%)	1.65%	0.70%	0.60%	0.77%	0.89%
Dividend Payout Ratio (%)	63%	30%	20%	20%	20%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด