

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง – SCGP

ถือ

ราคาเป้าหมาย	61 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	65.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	55.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	71.50/51.75 บาท
มูลค่าตลาด	238,257 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,292.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.21%
Foreign Limit/Available	30%/25.92%
NVDR in hand (% of share)	3.63%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,096.82
Anti-corruption:	ประกาศเจตนาธรรม
CG Score:	

SCGP กำไรลดลงเหลือ 1.6 พันล้านบาท ต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น

- ปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ และปรับราคาลงเป็น 61 บาท อิง PER 30 เท่า แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นยังเป็นปัจจัยส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ
- SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ลดลงเหลือ 1.6 พันล้านบาท -22% YoY, -22% QoQ ถ้าไม่รวมรายการขาดทุนการปรับโครงสร้างและ Fx กำไรปกติของบริษัทอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท -23% YoY, +28% QoQ ผลกระทบต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น
- ปรับประมาณการกำไรปี 2022 ลงเป็น 8.7 พันล้านบาท จากต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น ทำให้เราปรับสมมติฐาน EBITDA Margin จาก 17% เหลือ 15.5%

Result review

SCGP รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ลดลงเหลือ 1.6 พันล้านบาท -22% YoY, -22% QoQ ถ้าไม่รวมรายการขาดทุนการปรับโครงสร้างและ Fx กำไรปกติของบริษัทอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท -23% YoY, +28% QoQ ผลกระทบต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น

- รายได้ 1Q22 อยู่ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท +34% YoY, +4% QoQ มาจากผลของการ M&P ของ Duy Yan, Intan Group และ Deltalab
- EBITDA Margin ลดลงเหลือ 12.7% (1Q21=15%, 4Q21=12.3%) ซึ่งเป็นผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ปรับสูงขึ้น

ปรับประมาณการกำไรปี 2022 ลงเหลือ 8.7 พันล้านบาท

เราปรับประมาณการกำไรปี 2022 ลงเป็น 8.7 พันล้านบาท (-24%) และปี 2023 ลงเป็น 1 หมื่นล้านบาท (-17%) จากต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น ทำให้เราปรับสมมติฐาน EBITDA Margin จาก 17% เหลือ 15.5% แนวโน้ม 2Q22 คาดว่าจะมีปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจาก การขยายกำลังการผลิตในฟิลิปปินส์ ไทยและเวียดนามที่เริ่ม COD ไปเมื่อมี.ค. 2022 ที่ผ่านมา

ปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 61 บาท

ปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” และปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 61 บาท อิง PER 30 เท่า แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นยังเป็นปัจจัยส่งผลกระทบต่อผลประกอบการในปี

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	05/04/22	0.40
01/01/21-30/06/21	09/08/21	0.25
01/01/20-31/12/20	07/04/21	0.45

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	89,070	92,786	124,223	140,372	154,409
EBITDA(Bt mn)	14,183	16,496	18,969	21,607	24,959
Net Profit (Bt mn)	5,269	6,457	8,289	8,727	10,211
EPS (Bt)	1.69	1.50	1.93	2.03	2.38
EV/EBITDA (x)	20.83	15.31	15.28	13.23	11.52
PER(x)	33.23	37.23	29.00	27.55	23.54
PBV(x)	4.08	2.71	2.48	2.32	2.15
DPS(Bt)	1.06	0.45	0.85	0.41	0.48
Div Yield (%)	2%	1%	2%	1%	1%
ROE (%)	8%	6%	7%	7%	7%

Source: Company Data, Trinity Research



เอกรินทร์ วงศ์เกียรติ, CFA
เลขทะเบียนวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

Figure 1: SCGP Quarterly Result

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QoQ	YoY
Revenues							
Revenue from sales	27,253	29,895	31,930	35,144	36,634	4.2%	34.4%
Cost of sales	-21,205	-23,748	-26,417	-29,975	-30,346		
Gross margin	6,049	6,147	5,514	5,169	6,288	21.7%	4.0%
General administrative expenses	-2,970	-2,785	-3,337	-3,133	-3,926	-25.3%	-32.2%
EBITDA	4,979	5,294	4,362	4,335	4,663	7.6%	-6.3%
Depreciation & Amortization	-1,900	-1,932	-2,185	-2,299	-2,300		
EBIT	3,079	3,362	2,177	2,036	2,363	16.1%	-23.3%
Interest expense	-261	-307	-283	-329	-286		
Other income (expenses)	390	242	303	311	296		
Pretax profit	3,208	3,297	2,197	2,017	2,372	17.6%	-26.1%
Tax	-559	-620	-407	-480	-316		
Net Profit before equity sharing	2,650	2,678	1,790	1,537	2,056	33.8%	-22.4%
Equity sharing	23	7	18	10	8		
Minority Interest	-436	-450	-272	-195	-334		
Net Profit before extra item	2,236	2,235	1,536	1,352	1,730	28.0%	-22.7%
Extraordinary Loss (Hedging)	0	0	0	0	0		
Extraordinary items	-102	28	245	764	-72		
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0		
Reported Net Profit	2,135	2,263	1,781	2,116	1,658	-21.6%	-22.3%
Gross margin with depreciation (%)	15.2%	14.1%	10.4%	8.2%	10.9%		
EBITDA margin (%)	18.3%	17.7%	13.7%	12.3%	12.7%		
EBIT margin (%)	11.3%	11.2%	6.8%	5.8%	6.4%		
Net profit margin before extra items (%)	8.2%	7.5%	4.8%	3.8%	4.7%		
Net profit margin (%)	7.8%	7.6%	5.6%	6.0%	4.5%		

Source: Company

Figure 2: SCGP Revised Assumptions

	2022E			2023E		
	Revised	Previous	Change	Revised	Previous	Change
EBITDA (Mil Bt)	21,607	23,713	-8.9%	24,959	26,340	-5.2%
Net (Mil Bt)	8,727	10,580	-17.5%	10,211	11,570	-11.7%
EBITD Margin	15.5%	17.0%	-1.5%	16.3%	17.0%	-0.7%

Source: Trinity Research

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	89,070	92,786	124,223	140,372	154,409
Cost of good sold	(65,661)	(66,149)	(93,029)	(104,727)	(114,009)
Gross Profit	23,409	26,637	31,193	35,644	40,400
SG&A	(9,226)	(10,141)	(12,225)	(14,037)	(15,441)
EBITDA	14,183	16,496	18,969	21,607	24,959
Depreciation & Amortization	(5,991)	(7,183)	(8,315)	(9,676)	(11,062)
EBIT	8,193	9,313	10,654	11,932	13,897
Equity Shares	53	66	57	50	50
Financial Costs	(1,619)	(1,452)	(1,180)	(1,253)	(1,490)
Other Income	714	602	1,246	872	1,000
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	7,340	8,530	10,777	11,601	13,457
Tax	(1,049)	(1,002)	(2,065)	(1,386)	(1,609)
Net Profit before minority	6,291	7,528	8,712	10,215	11,848
Less Minority Interest	(623)	(848)	(1,358)	(1,488)	(1,637)
Net Profit before Extra.	5,668	6,680	7,354	8,727	10,211
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(400)	(222)	935	0	0
Reported Net Profit	5,269	6,457	8,289	8,727	10,211
EPS (Bt)	1.69	1.50	1.93	2.03	2.38
Core (EPS)	1.81	1.56	1.71	2.03	2.38
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	4,394	31,256	7,310	16,922	21,534
Short term investment	566	1,630	12,912	13,170	13,433
Accounts receivable -net	15,198	16,334	24,910	24,998	27,497
Inventories	13,276	12,760	23,308	20,085	21,865
Other current assets	1,950	939	746	843	928
Total Current Assets	35,383	62,919	69,186	76,017	85,257
Investments	1,955	1,576	1,011	1,313	1,614
Property, Plant & Equipment	82,864	87,271	97,181	107,506	116,444
Good will	17,612	18,624	29,483	29,483	29,483
Intangible assets	814	813	7,750	7,750	7,750
Deferred tax assets	745	972	920	920	920
Others	140	255	1,292	1,292	1,292
Total Assets	139,513	172,429	206,824	224,281	242,760
Loans and O/D from banks	7,132	15,080	30,547	33,602	36,962
Account payable-trade	10,059	10,365	15,261	18,650	20,303
Current portion 1 yr L/T loans	36,011	16,302	2,342	2,576	2,833
Other current liabilities	813	1,489	3,826	3,903	3,981
Total Current Liabilities	54,014	43,237	51,977	58,731	64,080
Long-term debt	16,318	12,052	23,882	26,270	28,897
Other	6,365	7,300	8,665	8,510	9,208
Total Liabilities	76,697	62,588	84,524	93,511	102,185
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	450	450	450
Reserve for expansion	3	3	3	3	3
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	41,930	46,836	52,106	59,088	67,257
Others	(4,260)	(3,592)	(875)	(875)	(875)
Total Equity before MI	42,952	88,738	96,837	103,819	111,988
Minority Interest	19,864	21,103	25,463	26,951	28,587
Total Equity	62,816	109,841	122,300	130,769	140,575
Total Liabilities & Equity	139,513	172,429	206,824	224,281	242,760
Assumption					
Revenue Grow th	2%	4%	34%	13%	10%
EBITDA Margin	16%	18%	15%	15.4%	16.2%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	7,936	8,911	11,540	11,366	13,310
Depreciation	5,991	7,183	8,315	9,676	11,062
Chg in working capital	(1,049)	(1,002)	(2,065)	(1,386)	(1,609)
Tax paid	400	222	(935)	0	0
Other operating activities	2,310	2,194	(11,370)	6,349	(1,935)
CF from Operating	15,588	17,509	5,484	26,004	20,828
Capital expenditure	(46,304)	(12,601)	(36,022)	(20,000)	(20,000)
Change in investments	(384)	(912)	(10,665)	(560)	(565)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(46,688)	(13,513)	(46,687)	(20,560)	(20,565)
Capital Increase	1,625	40,211	112	0	0
Debt Financing	31,130	(16,027)	13,337	5,677	6,245
Dividend (incl. tax)	(3,299)	(1,313)	(3,004)	(1,745)	(2,042)
Other financing activities	3,943	(5)	6,812	235	146
CF from Financing	33,399	22,866	17,257	4,167	4,349
Change in Cash	2,298	26,862	(23,945)	9,611	4,612
Beginning Cash	2,095	4,394	31,256	7,310	16,922
Ending Cash	4,394	31,256	7,310	16,922	21,534

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	1.69	1.50	1.93	2.03	2.38
DPS	1.06	0.45	0.85	0.41	0.48
BV	13.74	20.67	22.56	24.18	26.09
CF	4.99	4.08	1.28	6.06	4.85
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.66	1.46	1.33	1.29	1.33
Quick Ratio	0.41	1.16	0.88	0.95	0.99
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	19.56%	20.97%	18.42%	18.50%	19.00%
EBITDA Margin	15.92%	17.78%	15.27%	15.39%	16.16%
EBIT Margin	9.20%	10.04%	8.58%	8.50%	9.00%
Net Margin	5.92%	6.96%	6.67%	6.22%	6.61%
ROE	8.39%	5.88%	6.78%	6.67%	7.26%
Efficiency Ratio					
ROA	3.78%	3.75%	4.01%	3.89%	4.21%
ROFA	6.36%	7.40%	8.53%	8.12%	8.77%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.38	0.49	0.59	0.60	0.61
Net Debt to Equity	1.27	0.12	0.38	0.31	0.30
Interest Coverage Ratio	5.06	6.41	9.03	9.53	9.33
Growth					
Sales Growth	2.08%	4.17%	33.88%	13.00%	10.00%
EBITDA Growth	1.20%	16.31%	14.99%	13.91%	15.51%
Net Profit Growth	-13.14%	22.57%	28.37%	5.28%	17.01%
EPS Growth	-56.57%	-10.75%	28.37%	5.28%	17.01%
Valuation					
PER (x)	33.23	37.23	29.00	27.55	23.54
P/BV (x)	4.08	2.71	2.48	2.32	2.15
EV/EBITDA (x)	20.83	15.31	15.28	13.23	11.52
P/CF (x)	11.23	13.73	43.84	9.24	11.54
Dividend Yield (%)	1.88%	0.80%	1.52%	0.73%	0.85%
Dividend Payout Ratio (%)	63%	30%	44%	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