

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง – SCGP



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	61 บาท
Upside/Downside	+13%
Median Consensus	62 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	53.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	70/50.25 บาท
มูลค่าตลาด	230,744 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,292.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.21%
Foreign Limit/Available	30%/25%
NVDR in hand (% of share)	3.73%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,112.56
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

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



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

SCGP Site Visit โรงงานแห่งนวัตกรรม

- เรายังคงคำแนะนำ ชื้อ และราคาเป้าหมายที่ 61 บาท ถึง PER 30 เท่า คาดแนวโน้ม 3Q22น่าจะยังทรงตัว
- เราได้เข้าไปเยี่ยมชมโรงงาน Fiber packaging ของ SCGP ที่นวนคร ถือว่าเป็นโรงงานที่ทันสมัย และใหญ่ที่สุดในประเทศไทย มีกำลังการผลิตประมาณ 8 หมื่นตันต่อปี หรือประมาณ 8% ของกำลังผลิตทั้งหมดของ Fiber packaging
- Inspired solution สร้างสรรค์นวัตกรรม เป็น Value Added ที่แท้จริง ทำให้ลูกค้าชื่นชอบและประทับใจ ตอบโจทย์สร้างยอดขายให้กับลูกค้า และ บริษัทมียอดขาย และ Margin เพิ่มขึ้น

Company Site Visit
โรงงานที่ทันสมัย และใหญ่ที่สุดในประเทศไทย: เราได้เข้าไปเยี่ยมชมโรงงาน Fiber packaging ของ SCGP ที่นวนคร ถือว่าเป็นโรงงานที่ทันสมัย และใหญ่ที่สุดในประเทศไทย มีกำลังการผลิตประมาณ 8 หมื่นตันต่อปี หรือประมาณ 8% ของกำลังผลิตทั้งหมดของ Fiber packaging โดยเราได้เห็นถึงความทันสมัยของเครื่องจักร ที่สามารถพิมพ์ขึ้นรูป ขนาดหน้ากว้างได้ถึง 2 เมตร นอกจากนี้ยังสามารถผลิตลอนลูกฟูกที่มีความหนาเพียง 0.5 mm ได้ ซึ่งใช้ปริมาณกระดาษน้อยกว่ากระดาษเทาขาวกว่า 20% แต่ให้ความแข็งแรงที่มากกว่า ซึ่งได้รับการตอบรับจากกลุ่มลูกค้าที่ต้องการ Retail Display Packaging และกลุ่มลูกค้าที่สำคัญของบริษัทคือกลุ่ม Consumer product , Food & Beverage

Inspired solution สร้างสรรค์นวัตกรรม: นอกจากนี้เรายังได้เข้าชม Inspired solution studio ซึ่งเป็นการจัดแสดงนวัตกรรมที่ SCGP ได้พัฒนาขึ้น เพื่อตอบโจทย์การใช้งานในกลุ่มลูกค้า โดยบริษัทยึด Customer centric เป็นสำคัญ พยายามที่จะแก้ไขปัญหาลูกค้าไม่ว่าจะเป็นทั้งเรื่อง Marketing อย่างเช่นการออกแบบกล่องที่ตามช่วงเทศกาล หรือแบบหรือตราสินค้าใหม่ นอกจากนี้ยังมีการออกแบบเพื่อการขนส่งและมี function ที่ลูกค้านำไปใช้ได้ ทำให้เป็น one-stop solution ให้กับลูกค้าได้เป็นอย่างดี ดังนั้นแล้วจึงช่วยเพิ่ม value add ในกับ packaging ของ SCGP

การขึ้นค่าไฟฟ้ายังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้: ในเรื่องประเด็นค่าไฟฟ้าที่ปรับเพิ่มขึ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยเฉพาะในกลุ่มยุโรปนั้น เราประเมินว่ายังไม่มีความกระทบอย่างมีนัยสำคัญ เพราะค่าไฟฟ้านั้นคิดเป็นประมาณ 3-5% ของต้นทุน และสัดส่วนรายได้ในกลุ่มประเทศยุโรปอยู่ราว 4-5% ของรายได้รวม นอกจากนี้แล้วบริษัทยังมีการติดตั้ง Solar cell ให้ได้ 20 MW ภายในสิ้นปีนี้

คงราคาเป้าหมายที่ 61 บาท
เรายังคงคำแนะนำ ชื้อ และราคาเป้าหมายที่ 61 บาท ถึง PER 30 เท่า คาดแนวโน้ม 3Q22 น่าจะยังทรงตัว แม้ demand อาจจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกโดยรวมที่หดตัว แต่กลุ่มลูกค้าของบริษัทยังเป็น Consumer product , Food & Beverage ซึ่งยังเป็นสินค้าที่ยังมีความจำเป็นในการบริโภคซึ่งได้รับผลกระทบน้อยกว่า รวมถึงราคาขนส่งที่ลดลงทำให้ต้นทุนเยื่อกระดาษ Recycle ลดลงทำให้ Margin ปรับดีขึ้น

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเศรษฐกิจที่ชะลอตัว, ต้นทุนพลังงานและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น

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

Figure 1: ตัวอย่าง Retail Display Packaging



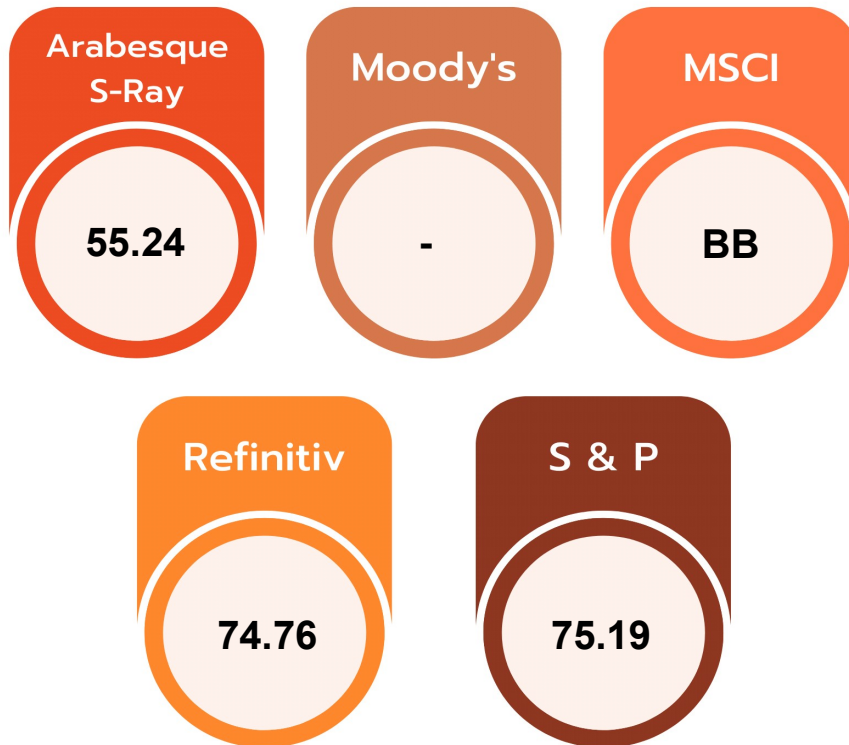
Source: Company

Figure 2: การออกแบบบรรจุภัณฑ์ให้กับลูกค้าจนได้รับรางวัล



Source: Company

Figure 3: ESG



Source: Settrade

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 Growth	2%	4%	34%	13%	10%
EBITDA Margin	16%	18%	15%	15.4%	16.2%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆ 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 mn)	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