

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง – SCGP



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	36.50 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	39.00 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	31 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	41.75/26.50 บาท
มูลค่าตลาด	133,080 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,292.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.38%
Foreign Limit/Available	30%/25.94%
NVDR in hand (% of share)	3.00%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,645.75
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	02/04/24	0.30
01/01/23-30/06/23	08/08/23	0.25
01/01/22-31/12/22	04/04/23	0.35



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

คาดการณ์ 2Q24 อ่อนตัวเหลือ 1.5 พันล้านบาท -13% QoQ จาก Low Season ช่วงวันหยุดยาว

- คงคำแนะนำ Trading Buy และราคาเป้าหมายที่ 36.50 บาท อิง Avg PER 27 เท่า โดย 1 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงกว่า 6% ด้วยแนวโน้มผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะอ่อนตัว แต่แนวโน้มคาดว่าจะฟื้นตัวใน 3Q24
- คาด SCGP จะรายงานกำไร 2Q24 อ่อนตัวลงเหลือ 1.5 พันล้านบาท +1% YoY, -13%QoQ จากผลของ Seasonal ที่เป็นช่วงวันหยุดในไตรมาส 2 และต้นทุนที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาท +10% YoY โดย ประมาณ 1H24 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรทั้งปี
- สำหรับแนวโน้ม 3Q24 คาดว่าธุรกิจ Packing paper จะดีขึ้นเนื่องด้วยเป็นช่วง High Season ของการส่งออก ส่งผลให้ Demand ปรับสูงขึ้นจาก 2Q24
- บริษัทยังคงเดินหน้าซื้อสัดส่วนที่เหลือของ Fajar อีก 45% โดยคิดเป็นเงินลงทุนอีกราว 2.3 หมื่นล้านบาท โดยมุมมองของเรามองว่าจะเป็นแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงต้นเพราะผลการดำเนินงานของ Fajar ยังเป็นขาดทุน

Earning preview

คาด SCGP จะรายงานกำไร 2Q24 อ่อนตัวลงเหลือ 1.5 พันล้านบาท +1% YoY, -13%QoQ จากผลของ Seasonal ที่เป็นช่วงวันหยุดในไตรมาส 2 และต้นทุนที่ปรับเพิ่มสูงขึ้น

- 1) คาด EBITDA บรรจุกิจที่แบบครบวงจรจะอยู่ราว 3.6 พันล้านบาท -1% YoY, -9% QoQ โดยเป็นผลจากปริมาณขาย Packing paper ที่คาดว่าจะลดลงเหลือราว 0.97 ล้านตันจาก +5% YoY, -8% QoQ โดยลดลง QoQ จากผลของช่วงวันหยุดยาวทั้งในประเทศไทย และอินโดนีเซีย ในขณะที่ประเทศเวียดนามยังคงมี Demand ที่แข็งแกร่งจากท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวส่งผลให้บรรจุกิจที่เกี่ยวข้องกับอาหารเติบโต สำหรับ EBITDA Margin บรรจุกิจที่แบบครบวงจร นั้นคาดว่าจะปรับลดลงมาเหลือ 14% จาก 2Q23 ที่ 15% และ 1Q24 ที่ 15.6% ผลกระทบต้นทุนที่ปรับเพิ่มขึ้น
- 2) คาด EBITDA ธุรกิจเยื่อและกระดาษ เพิ่มขึ้นมาเป็น 1.3 พันล้านบาท +23% YoY, +8% QoQ จากราคาขายเยื่อกระดาษที่ยังปรับขึ้น

คงประมาณการกำไร 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาท แนวโน้ม 3Q24 High Season ส่งออกทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาท +10% YoY โดย ประมาณ 1H24 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรทั้งปี สำหรับแนวโน้ม 3Q24 คาดว่าธุรกิจ Packing paper จะดีขึ้นเนื่องด้วยเป็นช่วง High Season ของการส่งออก ส่งผลให้ Demand ปรับสูงขึ้นจาก 2Q24

ยังเดินหน้าซื้อสัดส่วนที่เหลือของ Fajar

บริษัทยังคงเดินหน้าซื้อสัดส่วนที่เหลือของ Fajar อีก 45% โดยคิดเป็นเงินลงทุนอีกราว 2.3 หมื่นล้านบาท โดยจะใช้เงินกู้ประมาณ 1.5 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะรวมงบของ Fajar ทั้งหมดมาในเดือน ก.ย. นี้ โดยมุมมองของเรามองว่าจะเป็นแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงต้นเพราะผลการดำเนินงานของ Fajar ยังเป็นขาดทุน

คงราคาเป้าหมาย ที่ 36.50 บาท

คงคำแนะนำ Trading Buy และราคาเป้าหมายที่ 36.50 บาท อิง Avg PER 27 เท่า โดย 1 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงกว่า 6% ด้วยแนวโน้มผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะอ่อนตัว แต่แนวโน้มคาดว่าจะฟื้นตัวใน 3Q24

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเศรษฐกิจที่ชะลอตัว, ต้นทุนพลังงานและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	124,223	146,068	129,398	138,442	145,365
EBITDA(Bt mn)	18,969	17,937	16,646	18,333	18,639
Net Profit (Bt mn)	8,289	5,801	5,248	5,792	6,327
EPS (Bt)	1.93	1.35	1.22	1.35	1.47
EV/EBITDA (x)	9.62	9.55	10.35	10.84	10.58
PER(x)	16.05	22.94	25.36	22.98	21.03
PBV(x)	1.37	1.37	1.72	1.28	1.24
DPS(Bt)	0.85	0.35	0.55	0.60	0.59
Div Yield (%)	3%	1%	2%	2%	2%
ROE (%)	7%	5%	5%	5%	6%

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การทำหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1: SCGP Quarterly Result

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

(Unit : Btm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	QoQ	YoY	2023A	2024F	%YoY
Revenues											
Revenue from sales	33,729	32,216	31,573	31,881	33,948	34,280	1.0%	6.4%	129,398	138,442	7.0%
Cost of sales	-27,780	-26,350	-25,965	-26,179	-27,146	-27,492			-106,274	-113,523	
Gross margin	5,948	5,866	5,608	5,702	6,802	6,788	-0.2%	15.7%	23,124	24,920	7.8%
General administrative expenses	-4,220	-3,754	-3,824	-3,886	-4,294	-4,456	-3.8%	-18.7%	-15,684	-16,613	5.9%
EBITDA	4,085	4,405	3,994	4,162	4,811	4,631	-3.7%	5.1%	16,646	18,333	10.1%
Depreciation & Amortization	-2,356	-2,294	-2,210	-2,346	-2,304	-2,300			-9,206	-10,026	
EBIT	1,729	2,112	1,784	1,816	2,507	2,331	-7.0%	10.4%	7,440	8,307	11.6%
Interest expense	-497	-510	-496	-516	-523	-512			-2,020	-2,010	
Other income (expenses)	232	161	325	225	263	250			943	900	
Pretax profit	1,464	1,762	1,612	1,525	2,247	2,070	-7.9%	17.4%	6,364	7,196	13.1%
Tax	-296	-305	-228	-325	-483	-414			-1,153	-1,169	
Net Profit before equity sharing	1,168	1,458	1,384	1,201	1,764	1,656	-6.1%	13.6%	5,210	6,027	15.7%
Equity sharing	-17	6	14	35	27	8			39	101	
Minority Interest	-84	-94	15	-18	-119	-166			-180	-336	
Net Profit before extra item	1,067	1,370	1,413	1,218	1,671	1,498	-10.4%	9.3%	5,069	5,792	14.3%
Extraordinary Loss (Hedging)	153	115	-89	0	54	0			180	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0			0	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	1,220	1,485	1,324	1,219	1,725	1,498	-13.1%	0.9%	5,248	5,792	10.4%
Gross margin with depreciation (%)	17.6%	18.2%	17.8%	17.9%	20.0%	19.8%			17.9%	18.0%	
EBITDA margin (%)	12.1%	13.7%	12.6%	13.1%	14.2%	13.5%			12.9%	13.2%	
EBIT margin (%)	5.1%	6.6%	5.6%	5.7%	7.4%	6.8%			5.8%	6.0%	
Net profit margin before extra items (%)	3.2%	4.3%	4.5%	3.8%	4.9%	4.4%			3.9%	4.2%	
Net profit margin (%)	3.6%	4.6%	4.2%	3.8%	5.1%	4.4%			4.1%	4.2%	

Source: Company Data, Trinity Research

SCGP: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AAA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกร้อยละ 25 ภายในปี 2573 เทียบกับปีฐาน 2563
- ลดการใช้พลังงานร้อยละ 13 ภายในปี 2568 เทียบกับกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2550
- ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593
- ลดปริมาณของเสียต่อต้นผลิตภัณฑ์ที่ต้องกำจัดโดยการเผาทำลายโดยไม่ได้พลังงานร้อยละ 100 ภายในปี 2568 เทียบกับปริมาณ ณ ปีฐาน 2557

S – Social
(ด้านสังคม)

- จำนวนพนักงานเรียนรู้และทดสอบด้านสิทธิมนุษยชนผ่าน Ethics-Testing ร้อยละ 100
- ขยายผลชุมชนต้นแบบการจัดการขยะในอำเภอบ้านโป่ง ราชบุรี ครอบคลุม 183 ชุมชนในปี 2573
- รายได้จากการขายสินค้า บริการ และโซลูชันที่ได้รับฉลาก SCG Green Choice เป็นร้อยละ 66.7 ของรายได้จากการขายรวมในปี 2573

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- การปฏิบัติที่ผิดนโดยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็นศูนย์
- ไม่มีข้อร้องเรียนเรื่องความไม่ปลอดภัยของข้อมูลลูกค้า
- คู่ธุรกิจร้อยละ 100 ของมูลค่าการจัดการแสดงความมุ่งมั่นที่จะปฏิบัติตามจรรยาบรรณคู่ธุรกิจ SCGP
- คำนึงถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ บริการและโซลูชันตลอดวัฏจักรชีวิต และส่งเสริมให้ผลิตภัณฑ์ได้รับการรับรองและได้ฉลากด้านสิ่งแวดล้อมและผลิตภัณฑ์ที่สอดคล้องกับแนวทางความยั่งยืน

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	124,223	146,068	129,398	138,442	145,365
Cost of good sold	(93,029)	(112,092)	(97,068)	(103,496)	(109,282)
Gross Profit	31,193	33,976	32,330	34,946	36,082
SG&A	(12,225)	(16,039)	(15,684)	(16,613)	(17,444)
EBITDA	18,969	17,937	16,646	18,333	18,639
Depreciation & Amortization	(8,315)	(9,699)	(9,206)	(10,026)	(8,463)
EBIT	10,654	8,238	7,440	8,307	10,176
Equity Shares	57	55	39	101	301
Financial Costs	(1,180)	(1,468)	(2,020)	(2,010)	(2,316)
Other Income	1,246	1,322	943	900	700
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	10,777	8,146	6,403	7,298	8,861
Tax	(2,065)	(1,550)	(1,153)	(1,169)	(1,284)
Net Profit before minority	8,712	6,596	5,249	6,128	7,577
Less Minority Interest	(1,358)	(939)	(180)	(336)	(1,249)
Net Profit before Extra.	7,354	5,658	5,069	5,792	6,327
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	935	143	180	0	0
Reported Net Profit	8,289	5,801	5,248	5,792	6,327
EPS (Bt)	1.93	1.35	1.22	1.35	1.47
Core (EPS)	1.71	1.32	1.18	1.35	1.47
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	7,310	9,966	9,889	1,048	9,244
Short term investment	12,912	2,378	7,292	7,438	7,587
Accounts receivable -net	24,910	23,254	22,648	24,654	25,887
Inventories	23,308	23,281	19,253	19,849	20,958
Other current assets	746	1,275	1,191	1,274	1,338
Total Current Assets	69,186	60,154	60,272	54,263	65,013
Investments	1,011	1,176	1,177	1,479	1,780
Property, Plant & Equipment	97,181	94,585	94,279	104,253	105,790
Good will	29,483	28,233	29,374	29,374	29,374
Intangible assets	7,750	10,574	10,051	10,051	10,051
Deferred tax assets	920	852	1,036	1,036	1,036
Others	1,292	1,705	2,371	2,371	2,371
Total Assets	206,824	197,280	198,561	202,826	215,415
Loans and O/D from banks	30,547	16,155	15,337	16,870	18,557
Account payable-trade	15,261	14,282	14,808	18,431	19,461
Current portion 1 yr L/T loans	2,342	2,158	12,660	13,926	15,318
Other current liabilities	3,826	884	23,586	1,298	1,324
Total Current Liabilities	51,977	33,479	66,390	50,525	54,661
Long-term debt	23,882	29,935	21,117	35,898	39,488
Other	8,665	10,899	8,604	10,131	9,948
Total Liabilities	84,524	74,313	96,111	96,555	104,097
Paid-up share capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Premium on share capital	40,860	39,415	39,415	39,415	39,415
Legal reserve	450	450	450	450	450
Reserve for expansion	3	3	3	3	3
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	52,106	55,269	57,993	61,828	65,624
Others	(875)	(2,230)	(24,832)	(2,230)	(2,230)
Total Equity before MI	96,837	97,200	77,322	103,759	107,556
Minority Interest	25,463	25,766	25,127	2,513	3,762
Total Equity	122,300	122,967	102,449	106,272	111,318
Total Liabilities & Equity	206,824	197,280	198,561	202,826	215,415
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Assumption					
Revenue Grow th	34%	18%	-11%	7%	5%
EBITDA Margin	15%	12.3%	12.9%	13.2%	12.8%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีส้ม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีเหตุแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	11,540	8,819	8,421	9,572	9,927
Depreciation	8,315	9,699	9,206	10,026	8,463
Chg in working capital	(2,065)	(1,550)	(1,153)	(1,169)	(1,284)
Tax paid	(935)	(143)	(180)	0	0
Other operating activities	(11,370)	(946)	24,987	(19,824)	(1,532)
CF from Operating	5,484	15,879	41,281	(1,395)	15,574
Capital expenditure	(36,022)	(8,678)	(9,518)	(20,000)	(10,000)
Change in investments	(10,665)	10,436	(5,099)	(447)	(450)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(46,687)	1,759	(14,617)	(20,447)	(10,450)
Capital Increase	112	(1,445)	0	0	0
Debt Financing	13,337	(8,523)	865	17,581	6,669
Dividend (incl. tax)	(3,004)	(2,790)	(2,575)	(2,557)	(2,531)
Other financing activities	6,812	(2,224)	(25,030)	(2,023)	(1,067)
CF from Financing	17,257	(14,982)	(26,741)	13,001	3,072
Change in Cash	(23,945)	2,656	(77)	(8,841)	8,196
Beginning Cash	31,256	7,310	9,966	9,889	1,048
Ending Cash	7,310	9,966	9,889	1,048	9,244

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	1.93	1.35	1.22	1.35	1.47
DPS	0.85	0.35	0.55	0.60	0.59
BV	22.56	22.64	18.01	24.17	25.05
CF	1.28	3.70	9.62	-0.32	3.63
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.33	1.80	0.91	1.07	1.19
Quick Ratio	0.88	1.10	0.62	0.68	0.81
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	18.42%	16.62%	17.87%	18.00%	19.00%
EBITDA Margin	15.27%	12.28%	12.86%	13.24%	12.82%
EBIT Margin	8.58%	5.64%	5.75%	6.00%	7.00%
Net Margin	6.67%	3.97%	4.06%	4.18%	4.35%
ROE	6.78%	4.72%	5.12%	5.45%	5.68%
Efficiency Ratio					
ROA	4.01%	2.94%	2.64%	2.86%	2.94%
ROFA	8.53%	6.13%	5.57%	5.56%	5.98%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.59	0.50	0.64	0.64	0.68
Net Debt to Equity	0.38	0.37	0.41	0.56	0.53
Interest Coverage Ratio	9.03	5.61	3.68	4.13	4.39
Growth					
Sales Grow th	33.88%	17.59%	-11.41%	6.99%	5.00%
EBITDA Grow th	14.99%	-5.44%	-7.20%	10.13%	1.67%
Net Profit Grow th	28.37%	-30.02%	-9.52%	10.37%	9.24%
EPS Grow th	28.37%	-30.02%	-9.52%	10.37%	9.24%
Valuation					
PER (x)	16.05	22.94	25.36	22.98	21.03
P/BV (x)	1.37	1.37	1.72	1.28	1.24
EV/EBITDA (x)	9.62	9.55	10.35	10.84	10.58
P/CF (x)	24.27	8.38	3.22	-95.42	8.54
Dividend Yield (%)	2.74%	1.13%	1.77%	1.92%	1.90%
Dividend Payout Ratio (%)	44%	26%	45%	44%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีบีที จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีบีที จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

