

เอสซีจี แพคเกจจิ้ง – SCGP



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	58 บาท
Upside/Downside	+8%
Median Consensus	60 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	53.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	64/49.75 บาท
มูลค่าตลาด	229,671 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,292.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.21%
Foreign Limit/Available	30%/25.05%
NVDR in hand (% of share)	4.32%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน(*000)	9,495.86
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	04/04/23	0.35
01/01/22-30/06/22	08/08/22	0.25
01/01/21-31/12/21	05/04/22	0.40



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

กำไรอ่อนตัวกว่าคาด ผลกระทบจีน lockdown แนวโน้ม 1Q23 พื้น จีน กลับมาเปิดประเทศ และ Margin ดีขึ้นต้นทุนกระดาษลดลง

- ปรับคำแนะนำเป็น Trading Buy และคงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 58 บาท อิง PER 30 เท่า ราคาหุ้นปรับลดลง 7% ใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา จากผลประกอบการที่ออกมาต่ำกว่าคาด รอจังหวะราคาหุ้นย่อตัวค่อยเข้าซื้อ คาดหวังว่าจะดีขึ้นใน 1Q23
- SCGP รายงานกำไร 4Q22 ลดลงเหลือที่ 449 ล้านบาท -79% YoY, -76% QoQ ลดลงมากกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ โดยเป็นผลกระทบจากประเทศจีนปิดเมือง ส่งผลต่อปริมาณขายและราคาขายที่ลดลง
- บริษัทเริ่มเห็นสัญญาณการนำเขาระดาษที่เพิ่มมากขึ้นในประเทศจีน ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีที่จะทำให้การแข่งขันด้านราคาในแถบภูมิภาคลดลง
- ต้นทุนเศษกระดาษปรับลดลง น่าจะเห็นกำไรที่ปรับดีขึ้นใน 1Q23

Result review คาดกำไรอ่อนตัว กว่าคาด

SCGP รายงานกำไร 4Q22 ลดลงเหลือที่ 449 ล้านบาท -79% YoY, -76% QoQ ลดลงมากกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ โดยเป็นผลกระทบจากประเทศจีนปิดเมือง ส่งผลต่อปริมาณขายและราคาขายที่ลดลง

- 1) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรมี EBITDA ลดลงเหลือ 2.6 พันล้านบาท -27% YoY, -35% QoQ จากปริมาณการขายและราคาขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ลดลง โดยปริมาณขายลดลง 6% QoQ และราคาขายเฉลี่ยลดลง 11% QoQ
- 2) ธุรกิจเยื่อและกระดาษมี EBITDA ลดลงเหลือ 905 ล้านบาท -50% YoY, -29% QoQ จากยอดขายที่ลดลง และมี maintenance ในไตรมาสที่ผ่านมา

คาด 4Q22 น่าจะเป็นจุดต่ำสุด แนวโน้ม 1Q23 อาจจะดีขึ้น

บริษัทเริ่มเห็นสัญญาณการนำเขาระดาษที่เพิ่มมากขึ้นในประเทศจีน ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีที่จะทำให้การแข่งขันด้านราคาในแถบภูมิภาคลดลง ในขณะที่ต้นทุนเศษกระดาษ AOC ของบริษัทเริ่มลดลงเช่นกัน และกลุ่ม Food and Beverage ยังมี demand ที่แข็งแกร่งตามกลุ่มโรงแรมและร้านอาหารที่กลับมาเปิดมากขึ้น ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2023 ที่ 1.6 แสนล้านบาท เราคาดว่ากำไรเปิดประเทศของจีน น่าจะช่วยเร่งความต้องการในธุรกิจ Packing ได้ยังคงประมาณการรายได้และกำไรปี 2023 ที่ 1.6 แสนล้านบาท และ 8.2 พันล้านบาท +28% YoY ตามลำดับ

คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 58 บาท

ปรับคำแนะนำเป็น Trading Buy และคงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 58 บาท อิง PER 30 เท่า ราคาหุ้นปรับลดลง 7% ใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา จากผลประกอบการที่ออกมาต่ำกว่าคาด รอจังหวะราคาหุ้นย่อตัวค่อยเข้าซื้อ คาดหวังว่าจะดีขึ้นใน 1Q23

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการเศรษฐกิจที่ชะลอตัว, ต้นทุนพลังงานและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	92,786	124,223	146,068	166,707	183,377
EBITDA(Bt mn)	16,496	18,969	17,937	22,732	24,421
Net Profit (Bt mn)	6,457	8,289	5,801	8,251	9,963
EPS (Bt)	1.50	1.93	1.35	1.92	2.32
EV/EBITDA (x)	14.66	14.72	14.94	11.84	11.51
PER(x)	35.57	27.71	39.59	27.84	23.05
PBV(x)	2.59	2.37	2.36	2.21	2.05
DPS(Bt)	0.45	0.85	0.35	0.38	0.46
Div Yield (%)	1%	2%	1%	1%	1%
ROE (%)	6%	7%	5%	6%	7%

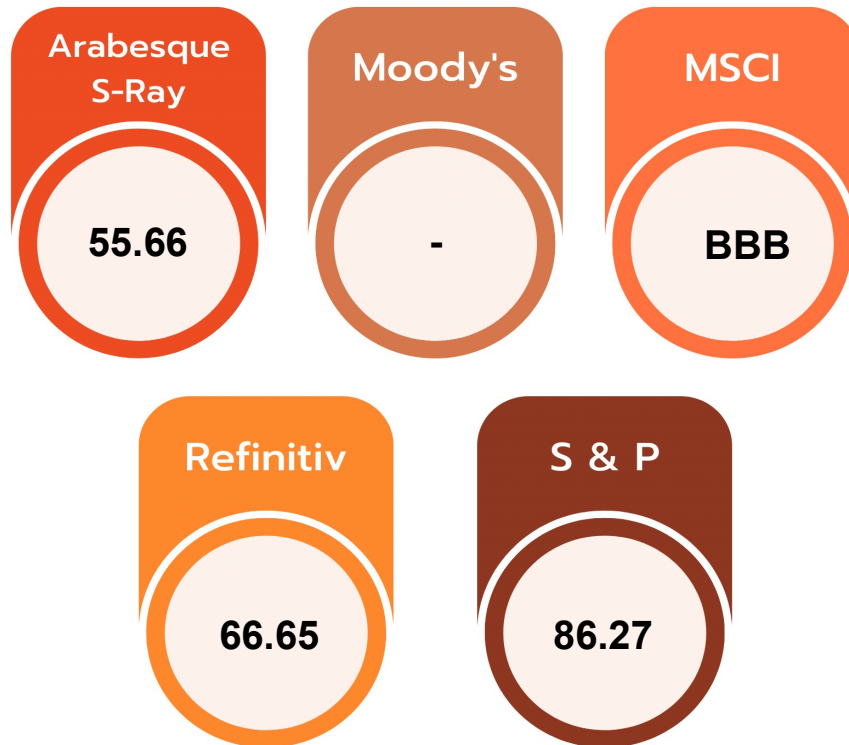
Source: Company Data, Trinity Research

Figure 1: SCGP Quarterly Result

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

(Unit : Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ	YoY	2021A	2022A	%YoY	
Revenues														
Revenue from sales	27,253	29,895	31,930	35,144	36,634	37,982	37,943	33,509	-11.7%	-4.7%	124,223	146,068	17.6%	
Cost of sales	-21,205	-23,748	-26,417	-29,975	-30,346	-31,303	-31,518	-28,625			-101,345	-121,791		
Gross margin	6,049	6,147	5,514	5,169	6,288	6,679	6,425	4,884	-24.0%	-5.5%	22,878	24,277	6.1%	
General administrative expenses	-2,970	-2,785	-3,337	-3,133	-3,926	-3,816	-4,077	-4,220	-3.5%	-34.7%	-12,225	-16,039	31.2%	
EBITDA	4,979	5,294	4,362	4,335	4,663	5,274	4,826	3,175	-34.2%	-26.8%	18,969	17,937	-5.4%	
Depreciation & Amortization	-1,900	-1,932	-2,185	-2,299	-2,300	-2,411	-2,478	-2,511			-8,315	-9,699		
EBIT	3,079	3,362	2,177	2,036	2,363	2,863	2,348	664	-71.7%	-67.4%	10,654	8,238	-22.7%	
Interest expense	-261	-307	-283	-329	-286	-311	-404	-467			-1,180	-1,468		
Other income (expenses)	390	242	303	311	296	262	323	441			1,246	1,322		
Pretax profit	3,208	3,297	2,197	2,017	2,372	2,814	2,267	638	-71.9%	-68.4%	10,720	8,091	-24.5%	
Tax	-559	-620	-407	-480	-316	-541	-470	-223			-2,065	-1,550		
Net Profit before equity sharing	2,650	2,678	1,790	1,537	2,056	2,273	1,798	415	-76.9%	-73.0%	8,655	6,542	-24.4%	
Equity sharing	23	7	18	10	8	20	33	-6			57	55		
Minority Interest	-436	-450	-272	-195	-334	-380	-327	103			-1,353	-939		
Net Profit before extra item	2,236	2,235	1,536	1,352	1,730	1,913	1,504	511	-66.0%	-62.2%	7,359	5,658	-23.1%	
Extraordinary Loss (Hedging)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Extraordinary items	-102	28	245	764	-72	-57	334	-62			935	143		
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Reported Net Profit	2,135	2,263	1,781	2,116	1,658	1,856	1,837	449	-75.5%	-78.8%	8,294	5,801	-30.1%	
Gross margin with depreciation (%)	22.2%	20.6%	17.3%	14.7%	17.2%	17.6%	16.9%	14.6%			18.4%	16.6%		
EBITDA margin (%)	18.3%	17.7%	13.7%	12.3%	12.7%	13.9%	12.7%	9.5%			15.3%	12.3%		
EBIT margin (%)	11.3%	11.2%	6.8%	5.8%	6.4%	7.5%	6.2%	2.0%			8.6%	5.6%		
Net profit margin before extra items (%)	8.2%	7.5%	4.8%	3.8%	4.7%	5.0%	4.0%	1.5%			5.9%	3.9%		
Net profit margin (%)	7.8%	7.6%	5.6%	6.0%	4.5%	4.9%	4.8%	1.3%			6.7%	4.0%		

Source: Company Data, Trinity Research

ESG


Source: Settrade

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	92,786	124,223	146,068	166,707	183,377
Cost of good sold	(66,149)	(93,029)	(112,092)	(127,305)	(140,619)
Gross Profit	26,637	31,193	33,976	39,402	42,758
SG&A	(10,141)	(12,225)	(16,039)	(16,671)	(18,338)
EBITDA	16,496	18,969	17,937	22,732	24,421
Depreciation & Amortization	(7,183)	(8,315)	(9,699)	(11,062)	(11,584)
EBIT	9,313	10,654	8,238	11,669	12,836
Equity Shares	66	57	55	50	301
Financial Costs	(1,452)	(1,180)	(1,468)	(1,490)	(1,267)
Other Income	602	1,246	1,322	1,000	700
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	8,530	10,777	8,146	11,229	12,571
Tax	(1,002)	(2,065)	(1,550)	(1,342)	(1,472)
Net Profit before minority	7,528	8,712	6,596	9,888	11,099
Less Minority Interest	(848)	(1,358)	(939)	(1,637)	(1,136)
Net Profit before Extra.	6,680	7,354	5,658	8,251	9,963
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(222)	935	143	0	0
Reported Net Profit	6,457	8,289	5,801	8,251	9,963
EPS (Bt)	1.50	1.93	1.35	1.92	2.32
Core (EPS)	1.56	1.71	1.32	1.92	2.32

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	31,256	7,310	9,966	13,502	1,957
Short term investment	1,630	12,912	2,378	2,426	2,475
Accounts receivable -net	16,334	24,910	23,254	29,688	32,656
Inventories	12,760	23,308	23,281	24,415	26,968
Other current assets	939	746	1,275	1,455	1,601
Total Current Assets	62,919	69,186	60,154	71,486	65,656
Investments	1,576	1,011	1,176	1,477	1,779
Property, Plant & Equipment	87,271	97,181	94,585	103,523	121,939
Good will	18,624	29,483	28,233	28,233	28,233
Intangible assets	813	7,750	10,574	10,574	10,574
Deferred tax assets	972	920	852	852	852
Others	255	1,292	1,705	1,705	1,705
Total Assets	172,429	206,824	197,280	217,850	230,738
Loans and O/D from banks	15,080	30,547	16,155	17,771	19,548
Account payable-trade	10,365	15,261	14,282	22,671	25,042
Current portion 1 yr L/T loans	16,302	2,342	2,158	2,374	2,611
Other current liabilities	1,489	3,826	884	901	919
Total Current Liabilities	43,237	51,977	33,479	43,716	48,120
Long-term debt	12,052	23,882	29,935	32,929	31,282
Other	7,300	8,665	10,899	10,001	11,025
Total Liabilities	62,588	84,524	74,313	86,646	90,427
Paid-up share capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Premium on share capital	40,860	40,860	39,415	39,415	39,415
Legal reserve	338	450	450	450	450
Reserve for expansion	3	3	3	3	3
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	46,836	52,106	55,269	61,870	69,840
Others	(3,592)	(875)	(2,230)	(2,230)	(2,230)
Total Equity before MI	88,738	96,837	97,200	103,801	111,772
Minority Interest	21,103	25,463	25,766	27,403	28,539
Total Equity	109,841	122,300	122,967	131,204	140,311
Total Liabilities & Equity	172,429	206,824	197,280	217,850	230,738

Assumption

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue Growth	4%	34%	18%	14%	10%
EBITDA Margin	18%	15%	12.3%	13.6%	13.3%

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

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

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	8,911	11,540	8,819	11,083	12,702
Depreciation	7,183	8,315	9,699	11,062	11,584
Chg in working capital	(1,002)	(2,065)	(1,550)	(1,342)	(1,472)
Tax paid	222	(935)	(143)	0	0
Other operating activities	2,194	(11,370)	(946)	(239)	(2,254)
CF from Operating	17,509	5,484	15,879	20,564	20,560
Capital expenditure	(12,601)	(36,022)	(8,678)	(20,000)	(30,000)
Change in investments	(912)	(10,665)	10,436	(349)	(350)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(13,513)	(46,687)	1,759	(20,349)	(30,350)
Capital Increase	40,211	112	(1,445)	0	0
Debt Financing	(16,027)	13,337	(8,523)	4,825	368
Dividend (incl. tax)	(1,313)	(3,004)	(2,790)	(1,650)	(1,993)
Other financing activities	(5)	6,812	(2,224)	146	(131)
CF from Financing	22,866	17,257	(14,982)	3,321	(1,755)
Change in Cash	26,862	(23,945)	2,656	3,536	(11,546)
Beginning Cash	4,394	31,256	7,310	9,966	13,502
Ending Cash	31,256	7,310	9,966	13,502	1,957

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.50	1.93	1.35	1.92	2.32
DPS	0.45	0.85	0.35	0.38	0.46
BV	20.67	22.56	22.64	24.18	26.04
CF	4.08	1.28	3.70	4.79	4.79
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.46	1.33	1.80	1.64	1.36
Quick Ratio	1.16	0.88	1.10	1.08	0.80
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	20.97%	18.42%	16.62%	17.00%	17.00%
EBITDA Margin	17.78%	15.27%	12.28%	13.64%	13.32%
EBIT Margin	10.04%	8.58%	5.64%	7.00%	7.00%
Net Margin	6.96%	6.67%	3.97%	4.95%	5.43%
ROE	5.88%	6.78%	4.72%	6.29%	7.10%
Efficiency Ratio					
ROA	3.75%	4.01%	2.94%	3.79%	4.32%
ROFA	7.40%	8.53%	6.13%	7.97%	8.17%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.49	0.59	0.50	0.51	0.48
Net Debt to Equity	0.12	0.38	0.37	0.36	0.44
Interest Coverage Ratio	6.41	9.03	5.61	7.83	10.14
Growth					
Sales Growth	4.17%	33.88%	17.59%	14.13%	10.00%
EBITDA Growth	16.31%	14.99%	-5.44%	26.73%	7.43%
Net Profit Growth	22.57%	28.37%	-30.02%	42.25%	20.75%
EPS Growth	-10.75%	28.37%	-30.02%	42.25%	20.75%
Valuation					
PER (x)	35.57	27.71	39.59	27.84	23.05
P/BV (x)	2.59	2.37	2.36	2.21	2.05
EV/EBITDA (x)	14.66	14.72	14.94	11.84	11.51
P/CF (x)	13.12	41.88	14.46	11.17	11.17
Dividend Yield (%)	0.84%	1.59%	0.65%	0.72%	0.87%
Dividend Payout Ratio (%)	30%	44%	26%	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

