



หุ้นเต็มมูลค่า แนะนำไปลงทุน SCC ทดแทน

กำไร 1Q64 แม้มีพัฒนาการล่าช้าเมื่อเทียบกับ 1Q63 แต่ถ้าเทียบกับ 4Q63 จะเติบโต 15%QoQ เพราะรวมงบการเงิน SOVI และ Go-Pak เป็นไตรมาสแรก คาด 2H64 การเติบโตของกำไรจะเด่นชัดจากโครงการ Brown Field และ M&P เข้าหุบ แต่ราคาหุ้นที่ขึ้นมาจากเต็มมูลค่า แนะนำ Switch ไป SCC คาดการณ์ 1Q64 กำไรเติบโต 15%QoQ

อุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์งวด 1Q64 ขยายตัวเล็กน้อย QoQ จาก Demand กลุ่มลูกค้า Consumer Good และ F&B ทั้งไทย, อินโดนีเซีย, และฟิลิปปินส์ (ยกเว้นเวียดนามชะลอจากวันหยุดตรุษจีน) ขณะที่ SCGP ได้รวมงบการเงินของ SOVI และ GO-Pak ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2564 คาดหนุนยอดขาย 1Q64 เติบโต 10%QoQ อีกทั้ง SCGP ได้ถือครองภาคานหินและอาศัย Network จัดหากระดาษรีไซเคิล (RCP) น่าจะช่วยให้ Gross Margin 1Q64 ทรงตัว QoQ ได้ที่ 19.2% ส่วน SG&A/Sale น่าจะลดเหลือ 9% จาก 11.1% ใน 4Q63 ซึ่งมีการบันทึกค่าที่ปรึกษาดีลซื้อมากกว่า 176 ล้านบาท ภาพรวมคาดการณ์กำไร 1Q64 จะอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท (+15%QoQ, -1%YoY)

พัฒนาการของกำไรจะเด่นชัดใน 2H64

แม้ 1Q64 การเติบโตของยอดขายยังไม่เด่นชัดมากนัก แต่ 2Q64 น่าจะกระเตื้องขึ้น หากรวมงบการเงิน Duy Tan เข้ามาได้ทัน ต่อจากนั้น 2H64 จะเห็นพัฒนาการที่ชัดเจนเพราะโครงการลงทุนแบบ Brown Field ขยายกำลังการผลิตจะเข้ามาเสริมแกร่ง ทั้งยังผนึกด้วย Synergy ที่จะได้รับจาก SOVI, Go-Pak และ VISY รวมถึงดีล M&P ในอินโดนีเซียที่ SCGP กำลังศึกษา องค์ประกอบเหล่านี้จะเป็น Key Success ช่วยหนุนการเติบโตแบบ In-organic ผลักดันกำไรปี 2564 เติบโต 27.7%YoY

Switch ไป SCC ปัจจุบันให้ Upside มากกว่า

แม้กำไร 1Q64 จะเติบโต QoQ แต่เทียบ 1Q63 พัฒนาการยังล่าช้า ราคาหุ้นปัจจุบันเต็ม Fair Value แนะนำ Switch ไปลงทุน SCC (FV@B450) หุ้นแม้ที่ยังเหลือ Upside อีกมาก

ประมาณการตัวเลสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	5,269	6,457	8,244	10,409	11,711
Norm Profit	5,141	6,680	8,244	10,409	11,711
EPS (บาท)	1.69	1.50	1.92	2.42	2.73
DPS (บาท)	1.06	0.45	0.77	0.97	1.09
Norm PER (เท่า)	27.9	31.2	24.5	19.4	17.2
Dividend Yield (%)	2.25%	0.96%	1.63%	2.06%	2.32%
BVS (บาท)	13.7	20.7	21.8	23.3	24.9
PBV (เท่า)	3.42	2.27	2.15	2.02	1.89
EVEBITDA	13.9	14.9	11.1	9.6	8.8
ROE (%)	12.6%	9.8%	9.0%	10.8%	11.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SCGP

แนะนำ:

Switch

SCG PACKAGING

ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	47.00
Upside (%)	0.00
Dividend Yield (%)	1.63
Total Return (%)	1.63
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	201,767

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.92	1.90	1%
2565F	2.42	2.04	19%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : - = ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR
Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ชัชกร กัทสนันท์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

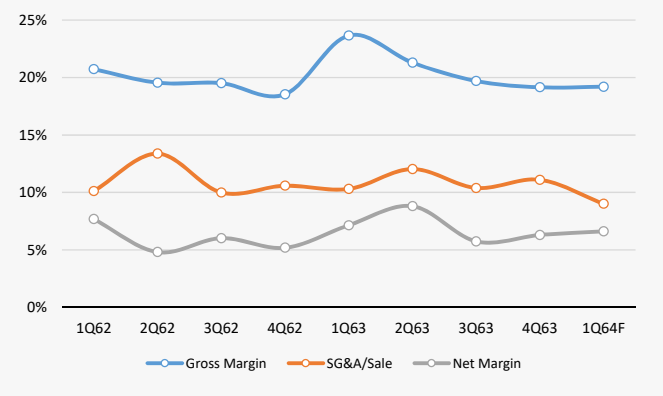
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SCGP

Key Data (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64F	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	21,127	20,402	24,445	23,096	24,267	21,635	23,287	23,596	25,844	10%	6%	92,786	89,070	4%
กำไรขั้นต้น	4,380	3,989	4,769	4,282	5,741	4,608	4,586	4,518	4,962	10%	-14%	19,453	17,419	12%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-2,137	-2,730	-2,442	-2,444	-2,500	-2,603	-2,419	-2,619	-2,326	-11%	-7%	-10,141	-9,753	4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-250	-270	-652	-447	-1,801	756	-579	171	-480	-380%	-73%	-1,452	-1,619	-10%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,600	1,056	1,380	1,106	1,904	1,824	1,371	1,580	1,778	13%	-7%	6,680	5,141	30%
กำไรสุทธิ	1,622	979	1,471	1,196	1,732	1,904	1,335	1,486	1,708	15%	-1%	6,457	5,268	23%
รายการพิเศษ	22	-76	91	90	-172	80	-36	-94	-70	NA	NA	-222	127	NA
EPS (บาท/หุ้น)	0.52	0.31	0.47	0.38	0.40	0.44	0.31	0.35	0.40	15%	-1%	1.50	1.69	-11%
Gross Margin	20.7%	19.5%	19.5%	18.5%	23.7%	21.3%	19.7%	19.1%	19.2%			21.0%	19.6%	
SG&A/Sale	10.1%	13.4%	10.0%	10.6%	10.3%	12.0%	10.4%	11.1%	9.0%			10.9%	10.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

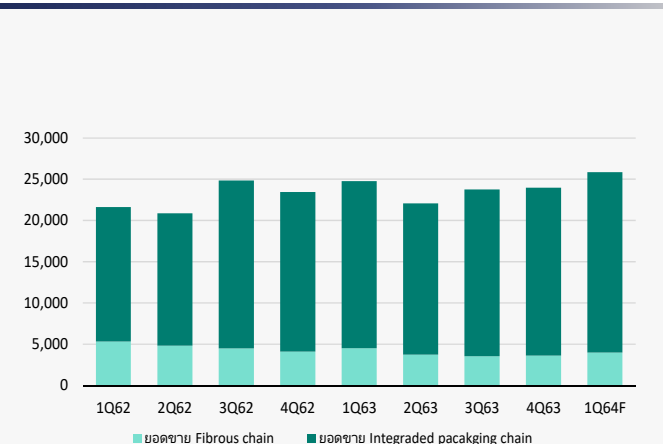
แผนการขยายกำลังการผลิต โครงการ Brown Field

Country	Products	Capacity expansion	Project status	Final completion
1 Indonesia	Packaging paper	400,000 Ton/year (Fajar Plant#2, Surabaya)	• Start Line #2.3 in Nov/20 • Start Line#1 in Apr/21	Q2/2021
2 Philippines	Packaging paper	220,000 Ton/year (UPPC-Paper machine#3)	• Installation of machinery is progressing	Q3/2021
3 Thailand	Flexible packaging	53 million m ² /year (Prepack plant#2)	• On progress	Q3/2021
4 Vietnam	Flexible packaging	84 million m ² /year (Batico plant#2)	• Completion in early Q4/2020	

Total investment ~7,700 MB

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

1. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โดยวัตถุดิบสำคัญในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ คือ เยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษ คิดเป็นสัดส่วน 22-26% ของต้นทุนขาย ซึ่งประมาณ 45% ของเยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษที่ใช้ จัดหาจากบุคคลภายนอก มีความผันผวนสูง
2. ความเสี่ยงจากการด้อยค่าที่เกี่ยวกับค่าความนิยมเนื่องจาก SCGP ใช้กลยุทธ์การเติบโตแบบ Inorganic ด้วยการเข้าซื้อกิจการอื่นเป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าความนิยมสูงถึง 1.7 หมื่นล้านบาท
3. ความเสี่ยงเฉพาะตัวในแต่ละประเทศที่ SCGP เข้าไปลงทุนทั้ง อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	92,786	111,183	127,413	144,303
ต้นทุนขาย	73,333	87,229	99,151	112,056
กำไรขั้นต้น	19,453	23,954	28,263	32,247
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	10,141	12,178	13,507	15,972
ดอกเบี้ยจ่าย	1,452	1,342	1,486	1,342
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	602	667	764	866
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,308	11,171	14,104	15,869
ภาษีเงินได้	1,002	2,011	2,539	2,856
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-848	-916	-1,157	-1,301
รายการพิเศษอื่น ๆ	-222	0	0	0
กำไรสุทธิ	6,457	8,244	10,409	11,711
กำไรจากการดำเนินงาน	6,680	8,244	10,409	11,711
EPS	1.50	1.92	2.42	2.73
การเติบโตของยอดขาย	4.2%	19.8%	14.6%	13.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	29.9%	23.4%	26.3%	12.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.0%	21.5%	22.2%	22.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.2%	7.4%	8.2%	8.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64F
ยอดขาย	21,635	23,287	23,596	25,844
ต้นทุนขาย	17,027	18,701	19,078	20,882
กำไรขั้นต้น	4,608	4,586	4,518	4,962
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,603	2,419	2,619	2,326
ดอกเบี้ยจ่าย	-756	579	-171	480
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	92	177	143	182
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,945	1,747	2,130	2,298
ภาษีเงินได้	459	313	457	460
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-582	-99	-187	-130
รายการพิเศษอื่น ๆ	-80	36	94	70
กำไรสุทธิ	1,904	1,335	1,486	1,708
กำไรจากการดำเนินงาน	1,824	1,371	1,580	1,778
Norm EPS	0.58	0.44	0.51	0.57
ยอดขาย (QoQ)	-10.8%	7.6%	1.3%	9.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-19.7%	-0.5%	-1.5%	9.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-4.2%	-24.8%	15.3%	12.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.38	1.45	1.29	1.24
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.04	1.08	0.92	0.81
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.41	6.67	6.67	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.27	7.14	6.90	6.90
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.95	8.33	8.33	8.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.71	0.80	0.84	0.75
Net Gearing	0.12	0.19	0.24	0.26
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.1%	4.5%	5.2%	5.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.8%	9.0%	10.8%	11.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
งบกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,306	9,160	11,565	13,012
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	19,678	20,838	25,209	28,200
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,183	7,657	8,566	9,475
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	350	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-227	-1,955	-3,196	-2,848
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	15,729	14,861	16,935	19,639
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-2,708	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-7,545	-20,000	-20,000	-20,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-10,672	-20,000	-20,000	-20,000
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-14,349	11,000	6,000	-6,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	40,092	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,979	-3,298	-4,164	-4,684
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	21,790	7,702	1,836	-10,684
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	26,846.0	2,563.8	(1,228.4)	(11,045.6)
งบดุล				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31,256	33,952	32,723	21,678
ลูกหนี้การค้า	17,141	16,677	19,112	21,645
สินค้าคงเหลือ	12,760	15,566	18,475	20,924
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	132	334	382	433
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	87,271	99,615	111,049	121,574
สินทรัพย์รวม	172,429	190,869	206,630	211,311
เจ้าหนี้การค้า	10,365	13,342	15,290	17,316
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,404	804	1,016	1,143
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	32,872	32,872	39,872	34,872
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	12,052	23,052	22,052	21,052
หนี้สินรวม	62,588	75,166	83,524	79,878
ทุนที่ยังชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	40,860	40,860	40,860	40,860
กำไรสะสม	47,177	52,124	58,369	65,395
ส่วนของผู้ถือหุ้น	88,738	93,684	99,930	106,956
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	21,103	22,019	23,176	24,477
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	172,429	190,869	206,630	211,311
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจบรรจุก่อตั้งครบวงจร	78,903.00	96,189.54	111,969.81	0.88
รายได้ธุรกิจแยกกระดาษ	13,883.00	14,993.64	15,443.45	0.12
Gross margin ธุรกิจบรรจุก่อตั้งครบวงจร	24.5%	23.5%	24.0%	0.0%
Gross margin ธุรกิจแยกกระดาษ	9.0%	9.0%	9.0%	0.0%
Gross margin เฉลี่ย	22.1%	21.5%	22.2%	0.0%
SG&A/Sale	10.9%	11.0%	10.6%	11.1%
Effective tax rate	12.1%	18.0%	18.0%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส