

Fundamental Story

SCG Packaging Pcl (SCGP TB) - BUY, Price Bt33.25, TP Bt35.00

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กำไร 1Q24 ดีกว่าค่าคอมอย่างมา

- SCGP รายงานกำไร 1Q24 อยู่ที่ 1.7 พันลบ. (+41% y-y และ +42% q-q) สูงที่สุดนับตั้งแต่ 2Q22 กำไรสูงกว่าประมาณการของเรา 19% และสูงกว่าของตลาด 15% เนื่องจากปริมาณการขายดีกว่าคาด
- Core EBITDA ดีขึ้นแข็งแกร่ง เราประมาณการ Core EBITDA ที่ 5.15 พันลบ. เพิ่มขึ้น 17% q-q และ 15% y-y การเพิ่มขึ้น q-q ได้แรงหนุนจากทั้งธุรกิจสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ และบรรจุภัณฑ์ EBITDA margin โดยรวมยังเพิ่มขึ้นเป็น 15% จาก 14% ใน 4/23 เทียบกับ 13% ใน 1Q23
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (IPB) EBITDA เพิ่มขึ้น 14% q-q และ 19% y-y ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการขายและต้นทุนที่ดีขึ้นจากการจัดหาวัตถุดิบ ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 7% q-q โดยส่วนใหญ่มาจากตลาดในประเทศและตลาดส่งออกในเอเชียใต้ โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยฟื้นตัวขึ้นมาสูงกว่า 90% เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 96% ราคาขายปรับตัวดีขึ้นโดยเฉพาะในตลาดอินโดนีเซีย (+8% q-q) IPB EBITDA Margin อยู่ที่ 16% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ 2Q21
- สายธุรกิจเยื่อและกระดาษ EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 1.26 พันลบ. ใน 1Q24 เพิ่มขึ้น 25% q-q และ 45% y-y เนื่องจากราคาเยื่อเคมีละลายได้ (Dissolving Pulp) เพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ผลิตทั่วโลกมีสินค้าคงคลังในระดับต่ำ EBITDA Margin เพิ่มขึ้นเป็น 18% และ 16% ใน 4Q23 และ 14% ใน 1Q23
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 2Q24F มีแนวโน้มลดลงตามฤดูกาลเนื่องจากมีวันหยุดยาวหลายวัน รวมถึงการฟื้นตัวที่ช้าของโรงงานเส้นใยจาก 1Q24 เป็น 2Q24 อย่างไรก็ตาม เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และมองว่า 1Q24 ที่แข็งแกร่งเป็นอีกสัญญาณยืนยันการฟื้นตัวของอุปสงค์

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	%	2024F	2025F
Revenue	33,729	32,216	31,573	31,881	33,948	Revenue	6	1	25	136,377	146,283
Gross profit	5,948	5,866	5,608	5,702	6,802	Gross profit	19	14	25	26,766	30,431
SG&A	4,220	3,754	3,824	3,886	4,294	SG&A	11	2	25	17,047	18,285
Operating profit	1,729	2,112	1,784	1,816	2,507	Operating profit	38	45	26	9,719	12,146
EBITDA	4,085	4,405	3,994	4,162	4,835	EBITDA	16	18	25	19,655	22,924
Other income	347	230	221	245	263	Other income	7	(24)	25	1,043	1,043
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	497	510	496	516	523	Interest expense	1	5	21	2,539	3,007
Profit before tax	1,579	1,831	1,508	1,545	2,247	Profit before tax	45	42	27	8,223	10,182
Income tax	296	305	228	325	483	Income tax	49	63	33	1,480	1,833
Equity & invest. income	(17)	6	14	35	27	Equity & invest. income	(25)	na	na	0	0
Minority interests	(84)	(94)	15	(18)	(119)	Minority interests	na	na	53	(226)	(280)
Extraordinary items	38	46	15	(19)	54	Extraordinary items	na	41	na	0	0
Net profit	1,220	1,485	1,324	1,219	1,725	Net profit	42	41	26	6,517	8,070
Normalized profit	1,182	1,439	1,309	1,238	1,671	Normalized profit	35	41	26	6,517	8,070
EPS (Bt)	0.28	0.35	0.31	0.28	0.40	EPS (Bt)	42	41	26	1.52	1.88
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.34	0.30	0.29	0.39	Normalized EPS (Bt)	35	41	26	1.52	1.88
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						%					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Cash & ST investment	13,348	13,506	15,543	17,181	18,693	Sales growth	(7.9)	(15.2)	(16.8)	(4.9)	0.6
A/C receivable	23,618	23,948	23,402	22,648	25,495	Operating profit growth	(26.6)	(26.1)	(21.0)	106.6	45.0
Inventory	22,470	21,561	19,917	19,253	19,951	EBITDA growth	(12.2)	(16.4)	(15.7)	22.8	18.3
Other current assets	1,406	1,604	1,155	1,191	388	Norm profit growth	(31.3)	(24.5)	(13.4)	97.1	41.3
Investment	1,014	1,019	1,028	1,063	1,089	Norm EPS growth	(31.3)	(24.5)	(13.4)	97.1	41.3
Fixed assets	94,718	95,655	95,976	94,279	97,016	Gross margin	17.6	18.2	17.8	17.9	20.0
Other assets	41,933	43,705	43,588	42,947	43,687	Operating margin	5.1	6.6	5.6	5.7	7.4
Total assets	198,506	200,998	200,608	198,561	206,320	EBITDA margin	12.1	13.7	12.6	13.1	14.2
S-T debt	16,790	16,574	21,433	27,328	26,312	Norm net margin	3.5	4.5	4.1	3.9	4.9
A/C payable	14,241	14,471	14,566	14,808	15,695	D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	3,883	25,018	25,739	24,254	27,893	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
L-T debt	29,562	29,302	24,017	18,027	20,221	Interest coverage (x)	8.2	8.6	8.0	8.1	9.2
Other liabilities	10,938	11,247	11,115	11,694	11,798	Interest rate	4.2	4.4	4.3	4.5	4.6
Minority interest	25,517	26,092	26,000	25,127	25,572	Effective tax rate	18.7	16.6	15.1	21.0	21.5
Shareholders' equity	97,575	78,295	77,738	77,322	78,829	ROA	2.4	2.9	2.6	2.5	3.3
Working capital	31,847	31,038	28,753	27,092	29,752	ROE	4.9	6.5	6.7	6.4	8.6
Total debt	46,352	45,876	45,450	45,355	46,533						
Net debt	33,003	32,370	29,907	28,174	27,840						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวิณี ไตลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"