

26 เมษายน 2566

### ฟื้นแล้วและกำลังจะฟื้นต่อ

งวด 1Q66 กำไรสุทธิ 1,220 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด ผลประกอบการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในงวด 4Q65 หลังหลายปัจจัยลบเริ่มผ่อนคลาย ทั้งเรื่องต้นทุนวัตถุดิบ ต้นทุนพลังงานและการส่งออกสินค้าไปประเทศจีน แม้ว่าธุรกิจ Fibrous Business ยังคงเผชิญปัจจัยลบจากราคา Pulp ที่ลดลงต่อเนื่อง แต่การฟื้นตัวของธุรกิจ Integrated Packaging Business มีน้ำหนักต่อผลประกอบการในภาพรวมมากกว่า ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่า จะเห็นภาพการฟื้นตัวของผลประกอบการต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี

การเติบโตที่กำลังเริ่มต้นใหม่อีกครั้ง ภายใต้แผนการใช้จ่ายเงินลงทุนอย่างระมัดระวัง โดยมุ่งขยายไปสู่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ปลายน้ำในกลุ่มประเทศอาเซียนและสินค้าที่มีการเติบโตสูง อาจไม่หวือหวาแต่เป็นการเติบโตอย่างมั่นคง ขณะที่ราคาผ่านการปรับฐานลงมากกว่า 30% นับจากต้นปี ทำให้ Upside ราคาหุ้นเปิดกว้างเทียบกับ Fair Value ที่ประเมินด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 56 บาท แนะนำ Out perform

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	8,294	5,801	6,627	8,397	10,063
Norm Profit	7,444	5,768	6,627	8,397	10,063
EPS (บาท)	1.93	1.35	1.54	1.96	2.34
DPS (บาท)	0.65	0.60	0.65	0.80	0.90
Norm PER (เท่า)	22.4	32.0	28.0	22.1	18.5
Dividend Yield (%)	1.50%	1.39%	1.50%	1.85%	2.08%
BVS (บาท)	22.6	22.6	23.5	24.7	26.1
PBV (เท่า)	1.92	1.91	1.84	1.75	1.65
EV/EBITDA	10.9	10.8	9.7	8.2	6.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 41.50 บาท

แนวต้าน : 48.50/53.50 บาท

## SCGP

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	43.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	56.00
Upside (%)	29.48
Dividend yield (%)	1.50

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	56.13
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	66.41
S&P	86.27
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2566F</b>	1.54	1.72	-10%
<b>2567F</b>	1.96	2.05	-5%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

**Outperform:** สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ ชนะค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ ชนะ SET Index

**Neutral:** สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ พอๆ กับค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ พอๆ กับ SET Index

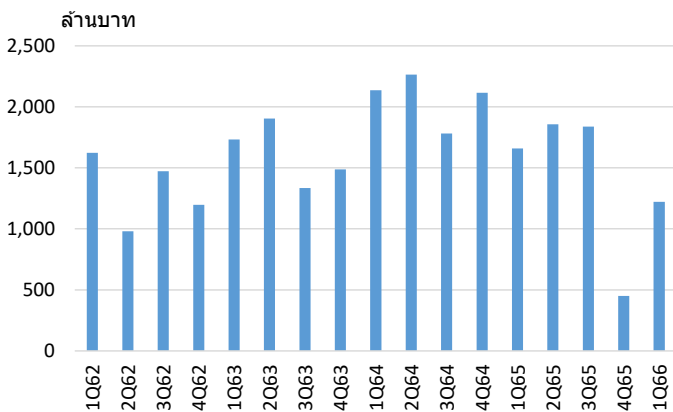
**Underperform:** สำหรับกรณีนี้ นักวิเคราะห์ พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่า ราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ Sector หรือ แย่ SET Index



### งวด 1Q66 กำไรสุทธิ 1,220 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 172%QoQ

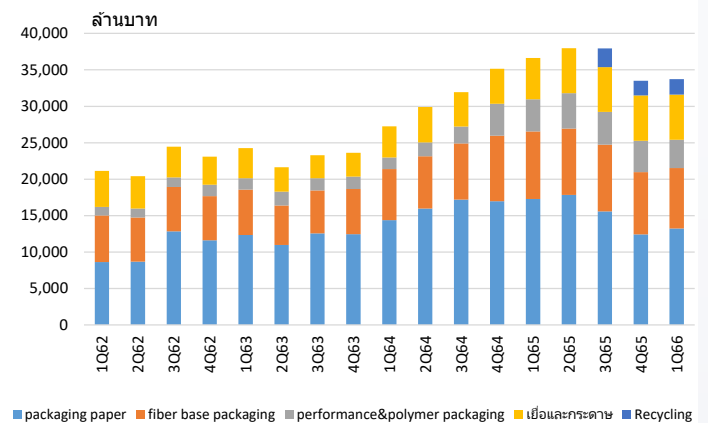
งวด 1Q66 รายงานกำไรสุทธิ 1,220 ล้านบาท (+172%QoQ, -26%YoY) ใกล้เคียงขาด ผลประกอบการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในงวด 4Q65 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 449.4 ล้านบาท หลังหลายปัจจัยลบเริ่มผ่อนคลาย ทั้งเรื่องต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนพลังงานที่ลดลง การส่งออก Packaging Paper ไปประเทศจีนที่ทำได้มากขึ้นหลังจีนเปิดประเทศ การบริโภคในประเทศที่เพิ่มขึ้น ภาคการท่องเที่ยวในกลุ่มประเทศอาเซียนที่กลับมาเติบโต ส่งผลบวกต่อรายได้และอัตรากำไรของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (Integrated Packaging Business) อย่างไรก็ตามการฟื้นตัวของผลประกอบการไตรมาสนี้ยังเกิดขึ้นได้ไม่เต็มที่ ส่วนหนึ่งเกิดจากความต้องการบรรจุภัณฑ์ในกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยที่ลดลงในระดับภูมิภาค จากความสามารถในการจ่ายของผู้บริโภคที่ลดลงในภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง อีกทั้งธุรกิจเยื่อและกระดาษ (Fibrous Business) ที่เผชิญปัจจัยลบด้านราคา โดยราคา Short Fiber Pulp และ Dissolving Pulp ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จากสถานการณ์ความต้องการใช้ Pulp ในอุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มทั่วโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



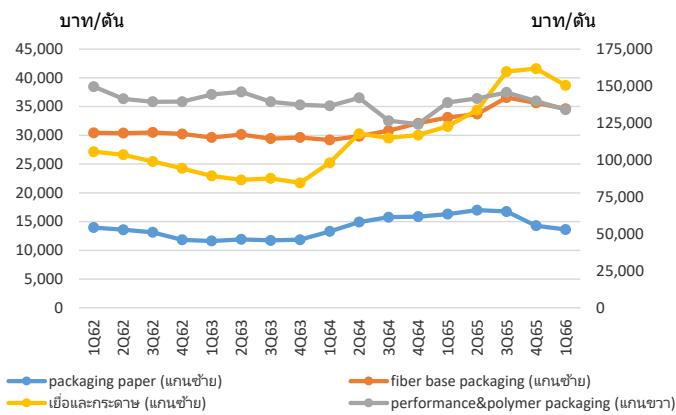
ที่มา: SCGP

งวด 1Q66 SCGP มียอดขายรวม 33,729 ล้านบาท (+1%QoQ, -8%YoY) แม้ไตรมาสนี้จะมีการจัดทางการเงินร่วมกับ Peute (ธุรกิจรีไซเคิล) ซึ่งมีรายได้ประมาณ 2 พันล้านบาทต่อไตรมาส หลังเข้าซื้อกิจการมาตั้งแต่งวด 3Q65 ก็ตาม ยอดขายที่ลดลงจากปีก่อนหลักๆ เกิดจากปริมาณการขายและราคาสินค้าที่ลดลง โดยธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (Integrated Packaging Business) ซึ่งคิดเป็น 76% ของรายได้ทั้งหมด มียอดขาย 25,480 ล้านบาท (+1%QoQ, -18%YoY) ฟื้นตัวเพียงเล็กน้อยจากจุดต่ำสุดในงวด 4Q65 หลังจีนซึ่งเป็นประเทศนำเข้า Packaging Paper รายใหญ่ที่สุดของโลก กลับมาเปิดประเทศตั้งแต่วันที่ 8 ม.ค. 66 ทำให้การนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์ของจีนในช่วง 1Q66 เพิ่มขึ้นเป็น 80% ของ



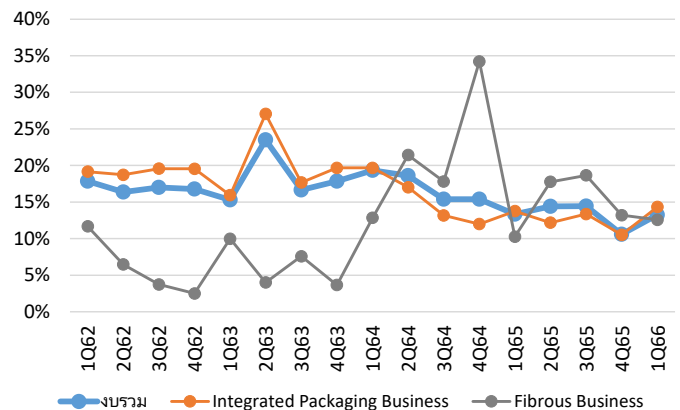
ระดับก่อนที่จะมีการล็อกดาวน์ อย่างไรก็ตามระดับสต็อกสินค้าในตลาดยังคงอยู่ในระดับสูง กอปรกับการเพิ่มอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตของผู้ผลิตรายใหญ่ในประเทศจีนและการปรับราคา Packaging Paper ลงประมาณ 5% หลังจีนประกาศลดภาษีนำเข้า Packaging paper ลง 5% ตั้งแต่ 1 ม.ค 66 ทำให้ยอดขายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจรยังฟื้นตัวจากงวด 4Q65 ไม่มาก และปรับตัวลดลงถึง 18% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ธุรกิจเยื่อและกระดาษ มียอดขาย 6,805 ล้านบาท (-1%QoQ,+10%YoY) ยอดขายเติบโตจากปีก่อน จากการขยายกำลังการผลิตบรรจุภัณฑ์อาหารในประเทศไทยและเวียดนาม ขณะที่ยอดขายที่ลดลงจาก 4Q65 เกิดจากความต้องการบรรจุภัณฑ์อาหารในยุโรปและสหรัฐอเมริกาที่ลดลงในช่วงฤดูหนาว และราคา Short Fiber Pulp ที่ปรับตัวลดลงรุนแรงจากระดับ 855 USD/ton ในเดือน พ.ย 65 ลงมาเหลือเพียง 620 USD/ton ณ สิ้นเดือน มี.ค 66 จากสถานการณ์ Supply Shortage ที่เริ่มผ่อนคลายลง อีกทั้งความต้องการใช้ Dissolving Pulp ในอุตสาหกรรมสิ่งทอและเสื้อผ้าของจีนยังไม่ฟื้นตัว ในภาวะที่กำลังซื้อสินค้าฟุ่มเฟือยของคนส่วนใหญ่ยังไม่กลับมา

### ราคาขายแยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

### EBITDA Margin ภายใต้งานรวมคิดเป็นปีรวมเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า SCGP



ที่มา: SCGP

อัตรากำไรโดยเฉลี่ยไตรมาสนี้ฟื้นตัวดีขึ้น โดยมี EBITDA margin 13.3% เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 4Q65 ที่ทำได้ 10.6% หลักๆเกิดจาก EBITDA margin ของธุรกิจ Integrated Packaging ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 14.3% สูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส โดยวัตถุดิบต้นทุนสูงเริ่มถูกแทนที่ด้วยวัตถุดิบ Lot ใหม่ที่มีต้นทุนถูกลงมาก ไม่ว่าจะเป็นเศษกระดาษและถ่านหิน ในขณะที่ SCGP มีการรับ Order สินค้าล่วงหน้าจากลูกค้าในราคาเดิม และมีการขายสินค้าพร้อมบริการในลักษณะที่เป็นโซลูชันให้กับลูกค้า ทำให้การปรับลดราคาสินค้าจะมีอัตราที่ช้ากว่าการลดลงของราคาวัตถุดิบ ส่วนธุรกิจเยื่อและกระดาษมี EBITDA margin ลดลงเหลือ 12.6% เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2564 และงวด 4Q65 ที่ทำได้ 15.1% และ 13.2%



ตามลำดับ เกิดจากราคา Short Fiber Pulp และราคาเยื่อเคมีละลายน้ำได้ (Dissolving Pulp) ที่ลดลงตามการชะลอตัวของอุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มในประเทศจีน

## ฟื้นตัวแล้ว และจะฟื้นตัวต่อในช่วงที่เหลือของปี

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการของ SCGP จะค่อยๆดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ตามเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัว ส่งผลให้ความต้องการใช้สินค้าที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภคประจำวันมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ประเทศไทยและกลุ่มประเทศอาเซียนซึ่งเป็นฐานรายได้หลักของ SCGP จะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ในส่วนของราคาขาย คาดว่าจะมีเสถียรภาพดีกว่างวด 1Q66 สนับสนุนด้วย Demand ที่เติบโต รองรับการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ ด้านต้นทุนวัตถุดิบ คาดจะมีแนวโน้มทรงตัว ทำให้วัตถุดิบต้นทุนสูงในสต็อกของ SCGP ไม่ว่าจะเป็นเศษกระดาษและถ่านหิน จะถูกแทนที่ด้วยวัตถุดิบ Lot ใหม่ที่มีต้นทุนถูกลงมาก โดยราคาเศษกระดาษนำเข้า (AOCC) เดือน เม.ย 66 ปรับตัวลดลงจากระดับ 200 USD/ton ในช่วง 3Q65 ลงมาเหลือเพียง 165 USD/ton เช่นเดียวกับราคาถ่านหิน (ICI4) ที่ปรับตัวลดลงจากระดับ 90 USD/ton ในช่วงปลายปี 2565 ลงมาอยู่ที่ระดับ 73 USD/ton ในปัจจุบัน

## ดีล M&P ในอนาคตจะมุ่งไปที่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ปลายน้ำในอาเซียน

SCGP ยังคงตั้งงบลงทุนปี 2566 ไว้ที่ 18,000 ล้านบาท โดยครึ่งหนึ่งของงบลงทุนจะถูกใช้ในดีลประเภทการซื้อกิจการและร่วมมือเป็นพันธมิตร (M&P) เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันโดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศเวียดนามและอินโดนีเซีย มุ่งเน้นในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ปลายน้ำ และกลุ่มสินค้าที่มีอัตราการเติบโตสูง เช่น กลุ่มสินค้าเพื่อสุขภาพ, bio-solution และรีไซเคิล ล่าสุด SCGP ได้แสดงเจตนาเข้าลงทุนการแสดงความเข้าลงทุนในหุ้นสามัญ สัดส่วน 70% ของ Starprint Vietnam JSC (SPV) โดยมีมูลค่ากิจการรวมไม่เกิน 1,050 พันล้านบาท หรือประมาณ 1,534 ล้านบาท โดย SPV เป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์กล่องกระดาษแข็งแบบพับได้ (Offset folding carton) ที่มีชื่อเสียงในประเทศเวียดนามการลงทุนดังกล่าวจะช่วยยกระดับโซลูชันบรรจุภัณฑ์ของ SCGP ด้วยการนำเสนอบริการด้านการพิมพ์แบบ offset และสินค้ากล่องบรรจุภัณฑ์คงรูปคุณภาพสูง และขยายฐานลูกค้าในกลุ่มบริษัทข้ามชาติ (Multinational company) ในประเทศเวียดนาม โดยคาดว่าธุรกรรมดังกล่าวจะเสร็จสิ้นภายใน 3Q66



## กำไรผ่านจุดต่ำสุด และ Upside ราคาหุ้นเปิดกว้าง แนะนำ Outperform

ฝ่ายวิจัยยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการในช่วงที่เหลือของปีที่เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง จากหลายปัจจัยลบที่ผ่อนคลายลง โดยคาดปี 2566 SCGP จะมีกำไรสุทธิ 6,627 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14%YoY และกำไรจะเพิ่มขึ้นเป็น 8,397 ล้านบาท ในปี 2567 ซึ่งเป็นระดับกำไรที่ใกล้เคียงกับปี 2564 ก่อนที่โลกจะเผชิญวิกฤติปัญหาการขาดพลังงานพุ่งสูงในปี 2565 สำหรับ Fair Value ประเมินด้วยวิธี DCF จะให้ราคาเหมาะสม 56 บาท โดยราคาหุ้นที่ปรับฐานลงมากกว่า 30% นับจากช่วงต้นปี จน Upside ราคาหุ้นกลับมาเปิดกว้าง 29.48% น่าจะเป็นการตอบรับปัจจัยลบเกี่ยวกับผลประกอบการในงวด 1Q66 ที่ฟื้นตัวค่อนข้างช้าไปแล้ว ในขณะที่ทิศทางกำไรจะกลับมาเติบโตขึ้นในช่วงที่เหลือของปี แนะนำ Outperform

## ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ

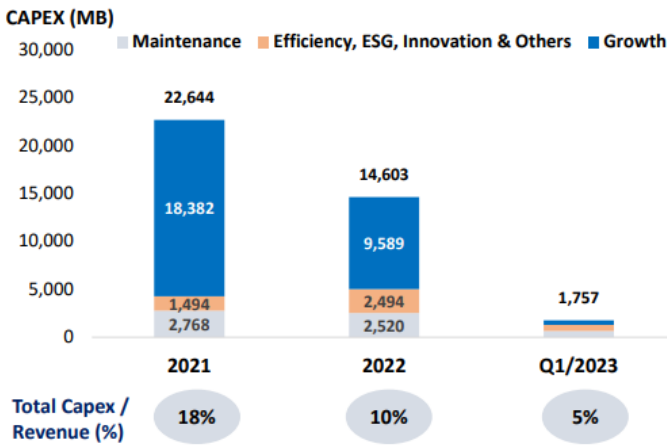
1. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โดยวัตถุดิบสำคัญในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ คือ เยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษ คิดเป็นสัดส่วน 22-26% ของต้นทุนขาย ซึ่งประมาณ 45% ของเยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษที่ใช้จัดหาจากบุคคลภายนอก มีความผันผวนด้านราคาสูง
2. ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก จะส่งผลต่อความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์ โดยเฉพาะประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่อย่างจีนที่เป็นผู้นำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ของโลก รวมไปถึงประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในทวีปยุโรป ซึ่งเป็นประเทศจุดหมายปลายทางสำคัญในการส่งออกของกลุ่มประเทศอาเซียน
3. ราคาพลังงานที่ปรับเพิ่มขึ้น อาจส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของ SCGP โดยเฉพาะถ่านหินที่มีแนวโน้มราคาปรับตัวสูงขึ้นมาก ปัจจุบัน SCGP ใช้ถ่านหินปีละ 2.2 ล้านตัน ซึ่งต้นทุนถ่านหินคิดเป็นสัดส่วน 8% ของต้นทุนขายทั้งหมดของ SCGP
4. ความเสี่ยงจากการด้อยค่าที่เกี่ยวกับค่าความนิยมเนื่องจาก SCGP ใช้กลยุทธ์การเติบโตแบบ Inorganic ด้วยการเข้าซื้อกิจการอื่นเป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าความนิยม ณ สิ้น 1Q66 สูงถึง 28,637 ล้านบาท

### ผลประกอบการ 1Q66

Key Data (ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	%QoQ	%YoY	2565	2564	%YoY
ยอดขาย	31,930	35,144	36,634	37,982	37,943	33,509	33,729	1%	-8%	146,068	124,223	18%
กำไรขั้นต้น	5,514	5,169	6,288	6,679	6,425	4,884	5,948	22%	-5%	24,277	22,878	6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-3,372	-3,311	-3,990	-4,202	-4,077	-3,770	-4,220	12%	6%	-16,039	-12,575	28%
ดอกเบี้ยจ่าย	-283	-329	-286	-311	-404	-467	-497	6%	74%	-1,468	-1,180	24%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,536	1,358	1,722	1,906	1,512	628	1,182	88%	-31%	5,768	7,444	-23%
กำไรสุทธิ	1,781	2,116	1,658	1,856	1,837	449	1,220	172%	-26%	5,801	8,294	-30%
รายการพิเศษ	245	758	-64	-50	325	-179	38	N/A	N/A	33	850	-96%
EPS ( บาท/หุ้น )	0.41	0.49	0.39	0.43	0.43	0.10	0.28	172%	-26%	1.35	1.93	-30%
Gross Margin	17.3%	14.7%	17.2%	17.6%	16.9%	14.6%	17.6%			16.6%	18.4%	
SG&A/Sale	10.6%	9.4%	10.9%	11.1%	10.7%	11.3%	12.5%			11.0%	10.1%	
Net Gearing	0.27	0.30	0.29	0.29	0.32	0.31	0.29			0.31	0.30	
Book Value/Share (บาท)	22.19	22.56	22.40	23.00	23.72	22.64	22.73			22.64	22.56	

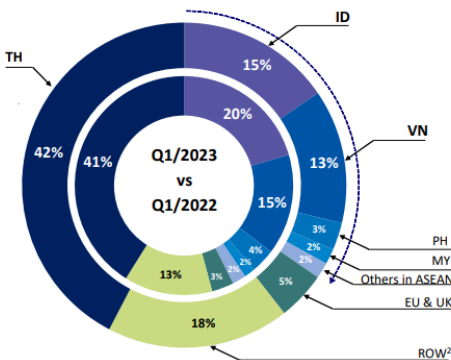
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### งบลงทุนของ SCGP



ที่มา: SCGP

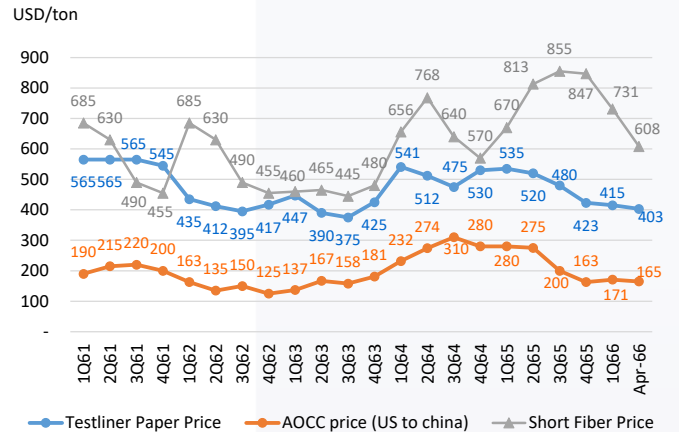
### รายได้แยกตามประเทศของ SCGP



Enlarged ROW portion driven by packaging paper export while ASEAN ex-TH contracted amid YoY weaker packaging paper prices & sales volume

ที่มา: SCGP

### Market Information



ที่มา: SCGP

### การดำเนินการด้าน ESG ของ SCGP

Category	Item	Target	As at Dec-2021
Environment	Emissions	Reduce greenhouse gas emissions Scope 1 and 2 against 2020 base line both Thailand and abroad	20% by 2030 Net Zero by 2050
	Water	Reduce water withdrawal	35% by 2025
	Recyclability	Volume of Recyclable, Reusable or Compostable packaging	100% by 2025
Social	Employees	Health & Safety : Occupational illness and Disease Frequency Rate	0 case / 1,000,000 Hours Worked
	Communities	Human Rights : Number of human rights violation	0 case
Governance	Board Composition	Community Satisfaction Index	90%
	Product Stewardship	Independent Directors (3 out of 12 directors are female)	66%
	Supply Chain Stewardship	Sales revenue which comes from products, services, and solutions that received the SCG Green Choice label	66.7% by 2030
	Supply Chain Stewardship	Suppliers that pass the ESG Risk assessment	100%

ที่มา: SCGP



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCGP

### งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	146,068	162,915	180,157	196,480
ต้นทุนขาย	121,791	136,665	149,907	162,596
กำไรขั้นต้น	24,277	26,250	30,250	33,884
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	16,039	16,542	18,048	19,753
ดอกเบี้ยจ่าย	1,468	1,682	1,843	1,843
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,322	1,301	1,478	1,911
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,289	9,397	11,908	14,270
ภาษีเงินได้	1,550	1,691	2,143	2,569
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-939	-1,079	-1,367	-1,638
รายการพิเศษอื่น ๆ	143	0	0	0
กำไรสุทธิ	5,801	6,627	8,397	10,063
กำไรจากการดำเนินงาน	5,768	6,627	8,397	10,063
EPS	1.35	1.54	1.96	2.34
การเติบโตของยอดขาย	17.6%	11.5%	10.6%	9.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-22.5%	14.9%	26.7%	19.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.6%	16.1%	16.8%	17.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.9%	4.1%	4.7%	5.1%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	37,982	37,943	33,509	33,729
ต้นทุนขาย	31,303	31,518	28,625	27,780
กำไรขั้นต้น	6,679	6,425	4,884	5,948
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,202	4,077	3,770	4,220
ดอกเบี้ยจ่าย	311	404	467	497
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	262	422	342	232
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,777	2,634	569	1,600
ภาษีเงินได้	541	470	223	296
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-380	-327	103	-84
รายการพิเศษอื่น ๆ	-329	-235	413	-153
กำไรสุทธิ	1,856	1,837	449	1,220
กำไรจากการดำเนินงาน	1,906	1,512	628	1,182
Norm EPS	0.61	0.48	0.20	0.38
ยอดขาย (QoQ)	3.7%	-0.1%	-11.7%	0.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	6.2%	-3.8%	-24.0%	21.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	10.7%	-20.7%	-58.5%	88.2%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.80	1.75	1.78	1.75
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.99	1.00	1.02	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.07	5.41	5.71	5.71
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.27	6.25	6.45	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.23	8.00	8.00	8.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.85	0.88	0.85
Net Gearing	0.31	0.33	0.34	0.33
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.9%	3.2%	3.8%	4.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.0%	6.7%	8.1%	9.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ SCGP (ต่อ)

### งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,739	7,706	9,764	11,701
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	22,327	21,688	25,650	29,437
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,699	10,599	11,599	12,599
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-120	0	0	0
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-202	-2,429	-962	-2,232
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,234	15,876	20,401	22,068
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-7,070	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-6,695	-18,000	-20,000	-20,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3,119	-18,000	-20,000	-20,000
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-17,253	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-3,612	-2,790	-3,434	-3,864
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,602	2,210	1,566	-3,864
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,513	86	1,967	-1,796

### งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	9,966	10,052	12,018	10,223
ลูกหนี้การค้า				
	24,067	30,139	31,527	34,384
สินค้าคงเหลือ				
	23,281	26,066	27,924	29,472
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	462	326	360	393
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
	94,585	101,986	110,387	117,788
สินทรัพย์รวม				
	197,280	213,412	227,233	237,438
เจ้าหนี้การค้า				
	14,282	20,364	22,520	24,560
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	884	818	954	1,081
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	18,313	18,313	18,313	18,313
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	16,371	16,371	16,371	16,371
หนี้สินรวม				
	74,313	85,530	93,021	95,389
ทุนที่ชำระแล้ว				
	4,293	4,293	4,293	4,293
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	39,415	39,415	39,415	39,415
กำไรสะสม				
	55,722	59,558	64,521	70,721
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	97,200	101,037	106,000	112,199

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	25,766	26,845	28,212	29,850
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	197,280	213,412	227,233	237,438

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	117,524	128,429	142,941	156,277
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	26,928	25,487	28,035	30,839
Gross margin ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	15.9%	17.2%	18.0%	18.5%
Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	15.8%	14.0%	14.0%	14.0%
Gross margin เฉลี่ย	16.6%	16.1%	16.8%	17.2%
SG&A/Sale	11.0%	10.0%	10.1%	9.9%
Effective tax rate	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส