

SCGP

Neutral

เดินหน้าพลิกฟื้นธุรกิจตามแผน

Flash Points

- งวด 1Q68 ทำไรสุทธิ 900 ล้านบาท turnaround จากงวด 4Q67 ที่ขาดทุน 57 ล้านบาท หนุนจากยอดขายที่เติบโตตามการบริโภคในกลุ่มอาเซียนและต้นทุนเศษกระดาษที่ลดลง รวมถึงไม่มีค่าใช้จ่าย One time เหมือนที่เกิดขึ้นในงวด 4Q67 ขณะที่ธุรกิจ Fibrous Chain ก็กลับมาเดินเครื่องได้ตามปกติอีกครั้ง หลังมีการหยุดซ่อมบำรุง Boiler ในเดือน ธ.ค.ที่ผ่านมา
- เป้าหมายที่ต้องการพลิกฟื้นผลประกอบการของบริษัท Fajar ให้กลับมาเป็น EBITDA เป็นบวกภายใน 2Q68 มีแนวโน้มดี งวด 1Q68 Fajar ยังมี EBITDA ติดลบ 55 พันล้านบาท แต่ดีขึ้นเทียบกับงวด 4Q67 ที่มี EBITDA ติดลบ 102 พันล้านบาท

Impact Insight

- การ Turnaround Fajar ให้กลับมาทำไร มีนัยสำคัญอย่างยิ่งต่อ SCGP โดยจะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ ทั้งในด้านการปรับปรุง operation และการลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย
- การเลื่อนเก็บภาษีนำเข้าของสหรัฐ 90 วัน ส่งผลบวกระยะสั้น เพราะผู้ส่งออกจะเร่งผลิตสินค้าให้ทันก่อนภาษีมีผลบังคับใช้ ขณะที่การบริโภคในกลุ่มประเทศอาเซียนที่ฟื้นตัวและราคาเศษกระดาษที่อยู่ในระดับต่ำ มีส่วนสำคัญสนับสนุนกำไรต่อ SCGP

Execution

- ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2568 น่าจะทำได้ใกล้เคียงกับปีก่อนอยู่ที่ 3,873 ล้านบาท แต่คาดจะมีทิศทางกำไรรายไตรมาสที่ดีขึ้นเรื่อยๆ ต่างกับปี 2567 ที่กำไรลดลงทุกไตรมาส ความเสี่ยงหลักปีนี้เป็นเรื่องความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า ให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมที่ 25.00 บาท



แนวโน้มของราคา : Sideways Down
 แนวรับ : 10.70 บาท
 แนวต้าน : 13.70/16.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
14.00	25.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
78.57	3.93

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.90	0.81	11%
2569F	1.29	1.01	28%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Industry Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SCG PACKAGING PC	15.88	12.00	0.72	0.69
AMCOR PLC-CDI	13.33	12.33	3.21	2.90
HUHTAMAKI OYJ	12.59	11.58	1.56	1.45
AMCOR PLC	13.17	12.19	3.17	2.86
NINE DRAGONS PAP	9.79	6.48	0.26	0.25
LEE & MAN PAPER	5.47	4.52	0.30	0.29
BILL HOLDINGS IN	23.18	21.51	1.22	1.22
INTL PAPER CO	18.92	13.46	1.50	1.46
PACKAGING CORP	17.95	16.35	3.48	3.26

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

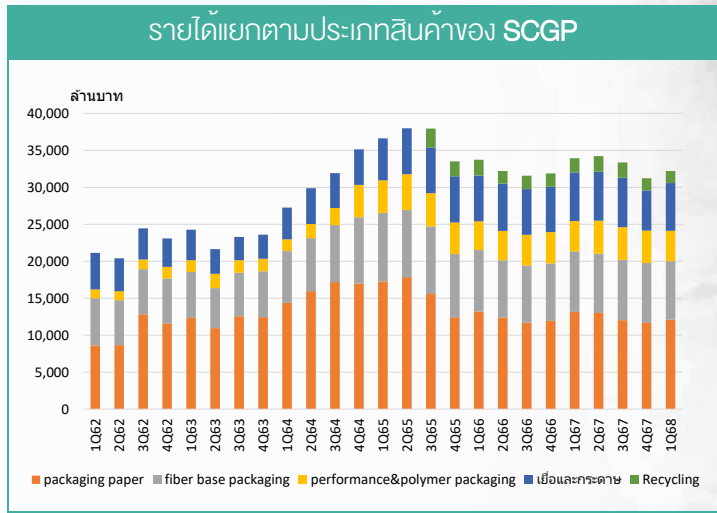
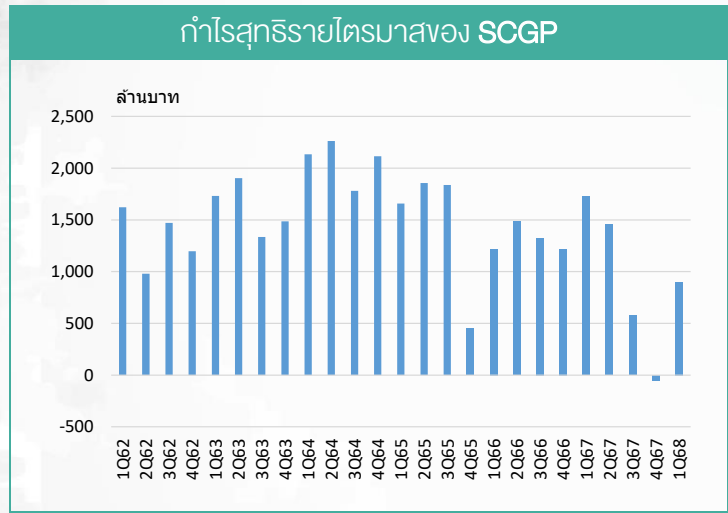
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	5,248	3,699	3,873	5,536	6,966
Norm Profit	5,146	3,876	3,873	5,536	6,966
EPS (บาท)	1.22	0.86	0.90	1.29	1.62
DPS (บาท)	0.55	0.55	0.55	0.60	0.75
Norm PER (เท่า)	11.5	16.2	15.5	10.9	8.6
Dividend Yield (%)	3.93%	3.93%	3.93%	4.29%	5.36%
BVS (บาท)	18.0	17.9	18.2	18.9	19.8
PBV (เท่า)	0.78	0.78	0.77	0.74	0.71
EVEBITDA	5.0	6.1	5.8	5.0	4.5

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

งวด 1Q68 กำไรสุทธิ 900 ล้านบาท พลิกฟื้นจากงวด 4Q67 ที่ขาดทุน 57 ล้านบาท

งวด 1Q68 SCGP มีกำไรสุทธิ 900 ล้านบาท ตีกว่าคาด 9% และเป็นการฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับงวด 4Q67 ที่ขาดทุนสุทธิ 57 ล้านบาท เกิดจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามการบริโภคในกลุ่มประเทศอาเซียน และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ อย่างโครงการ Easy E-Receipt และ Digital Wallet สนับสนุนการจับจ่ายใช้สอย นอกจากนี้ยังมีปัจจัยบวกเรื่องต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะกระดาษที่ใช้เป็นวัตถุดิบในงวด 1Q68 ประมาณ 40% เป็นเศษกระดาษที่ SCGP นำเข้ามาในช่วง 4Q67 มีราคาต่ำกว่า 3Q67 ประมาณ 10-15%QoQ ขณะที่ธุรกิจ Fibrous Chain ก็กลับมาเดินเครื่องได้ตามปกติเต็มไตรมาส หลังมีการหยุดซ่อมบำรุง Boiler ของโรงต้มเยื่อในการผลิต Dissolving Pulp ในเดือน ส.ค 67 ส่วนธุรกิจรีไซเคิลก็มีปริมาณการขายดีขึ้นตามฤดูกาล ตามความต้องการใช้เศษกระดาษที่เพิ่มขึ้นของโรงงานผลิตกระดาษในหลายประเทศที่มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น และไม่ได้มีค่าใช้จ่ายครั้งเดียวจากการเปลี่ยนวิธีคำนวณต้นทุน ซึ่งทำให้เกิดค่าใช้จ่ายพิเศษในงวด 4Q67 จำนวน 260 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบกับงวด 1Q67 SCGP มีกำไรสุทธิลดลง 48%YoY เนื่องจากธุรกิจ Fibrous Chain มีอัตรากำไรลดลงตามราคา Short Fiber Pulp ที่ปรับตัวลง อีกทั้ง SCGP ต้องรับผลขาดทุนจากบริษัท Fajar เพิ่มตามสัดส่วนการถือหุ้น หลัง SCGP ซื้อหุ้น Fajar เพิ่มจาก 55% เป็น 99% ในเดือน ส.ค 67 ควบกับการระดมเงินที่เพิ่มขึ้นราว 110 ล้านบาท/ไตรมาส จากการกู้ยืมเงินในการทำธุรกรรมดังกล่าว

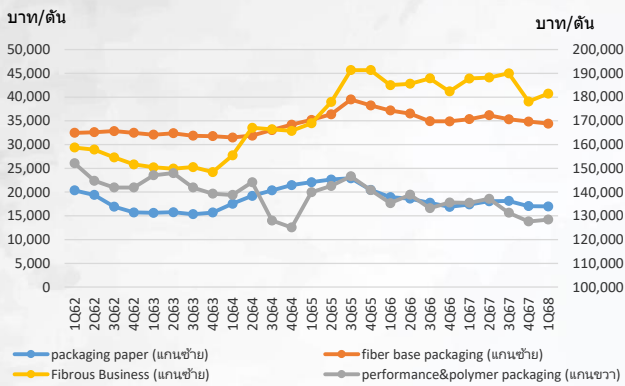


ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

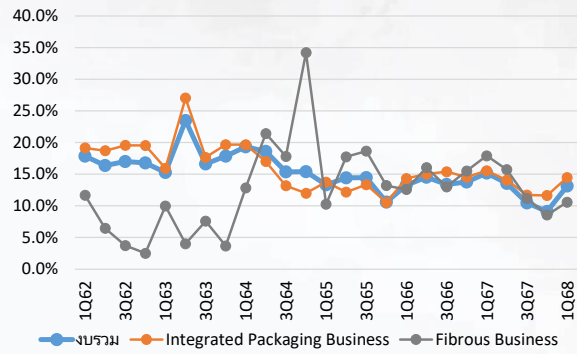
ไตรมาสนี้ SCGP มีปริมาณการขาย Packaging Paper รวม 1.02 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 5 หมื่นตัน จากงวด 4Q67 คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 89% โดยมียอดขายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (Integrated Packaging Business) อยู่ที่ 24,131 ล้านบาท (-0.03%QoQ, -5.2%YoY) ส่วนธุรกิจเยื่อและกระดาษ มียอดขาย 6,441 ล้านบาท (+18.2%QoQ, -1.9%YoY) อัตรากำไรเฉลี่ยไตรมาสนี้ปรับตัวดีขึ้น โดยมี EBITDA margin เฉลี่ยอยู่ที่ 13.1% เพิ่มขึ้นเทียบกับงวด 4Q67 ที่ทำได้ 9.1% โดย ธุรกิจ Integrated Packaging Business มี EBITDA margin 14.5% เพิ่มขึ้นจากงวด 4Q67 ที่ทำได้ 11.6% มาจากต้นทุนเศษกระดาษที่ปรับตัวลง ส่วนธุรกิจ Fibrous Business มี EBITDA margin 10.6% เพิ่มขึ้นจากงวด 4Q67 ที่ทำได้ 8.5% มาจากยอดขายเยื่อเคมีละลายน้ำได้ (Dissolving Pulp) ซึ่งเป็นสินค้า margin สูง ที่เพิ่มขึ้น เพราะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุง Boiler เหมือนในงวด 4Q67

ราคาขายแยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

EBITDA Margin แยกตาม Business Unit



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

กรมเปลี่ยนเกิบท่าเข้ามาเข้า 90 วัน เป็นโอกาสทองของผู้ส่งออก

การเปลี่ยนเกิบท่าเข้ามาเข้าของสหรัฐออกไปอีก 90 วัน เพื่อเปิดโอกาสให้แต่ละประเทศเข้าไปเจรจาต่อรอง ทำให้ผู้ส่งออกของอาเซียนเร่งผลิตสินค้าเพื่อส่งออกไปยังสหรัฐให้มากที่สุดก่อนที่มาตรการภาษีใหม่จะมีผลบังคับใช้ โดยเฉพาะเวียดนามที่มีการส่งออกสินค้าสำคัญอย่าง สิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และ รองเท้า ฝ่ายวิจัยมองเป็นปัจจัยบวกระยะสั้นต่อ SCGP ที่จะมีโอกาสเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน Fajar ในประเทศอินโดนีเซีย จากปัจจุบันมีอัตราการใช้กำลังการผลิตต่ำเพียง 74% เพื่อป้องกันกับตลาดในประเทศไทยและเวียดนามที่ SCGP มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเต็มที่แล้ว ถือเป็นการบริหารจัดการการผลิตภายในกลุ่มบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะที่การใช้กำลังการผลิตโดยเฉลี่ยของ SCGP ในช่วง 2Q68 ก็น่าจะสูงกว่า 1Q68 เพราะในช่วง 1Q68 ประเทศอินโดนีเซีย มีวันหยุดจากเทศกาลฮารีรายา เช่นเดียวกับประเทศเวียดนามที่มีวันหยุดจากเทศกาลเตี๊ยม

สำหรับแผนรับมือของ SCGP กับผลกระทบที่ตามมาจากมาตรการดังกล่าวเพิกภาษีของสหรัฐจะมีการมุ่งเน้นขยายตลาดในกลุ่มประเทศอาเซียนมากขึ้น และเข้าหาตลาดใหม่ที่มีศักยภาพการเติบโตสูงอย่างตลาดเอเชียใต้ ตลาดตะวันออกกลางและตลาดแถบโอเชียเนียมากขึ้น รวมไปถึงการพิจารณาขยายฐานการผลิตหรือว่าจ้างผู้ผลิต (OEM) ในประเทศที่ถูกสหรัฐเรียกเก็บภาษีนำเข้าต่ำกว่าไทยอย่างเช่น อินเดีย ตุรกี เป็นต้น

แผนการ Turnaround Fajar เดินหน้าตามแผน

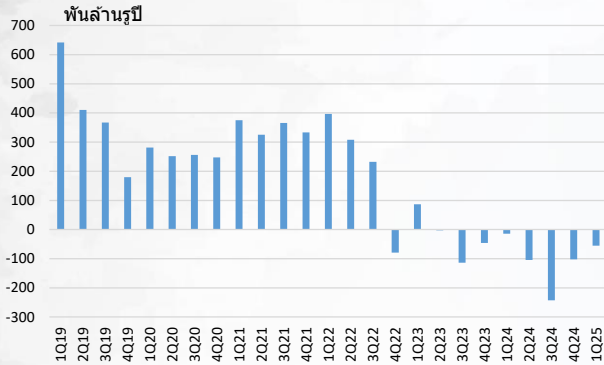
แผนการพลิกฟื้นผลประกอบการของ Fajar ให้กลับมามี EBITDA เป็นบวกภายใน 2Q68 ยังเดินหน้าตามแผน และเห็นพัฒนาการดีขึ้น โดยงวด 1Q68 Fajar มี EBITDA ติดลบ 55 พันล้านบาท ดีขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 3Q67 และ 4Q67 ที่มี EBITDA ติดลบ 243 พันล้านบาท และติดลบ 102 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยการใช้กำลังการผลิตที่ว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วง 2Q68 รองรับความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ของผู้ส่งออกในอาเซียน และทดแทนอุปทานจากคู่แข่งในตลาดอินโดนีเซียบางรายที่ประกาศปิดกิจการ น่าจะส่งผลบวกต่อราคาผลิตภัณฑ์กระดาษในอินโดนีเซียให้มีโอกาสปรับขึ้นได้อีก ในขณะที่ต้นทุนเศษกระดาษนำเข้าในช่วง 1Q68 ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับช่วง 4Q67

สำหรับแผนงานหลักของ Fajar ในช่วงครึ่งปีแรก จะเป็นเรื่องการลดต้นทุนผ่านการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต ลดจำนวน SKU ของสินค้าที่มีมากเกินไป รวมถึงการเพิ่ม Integration level ในการขายกระดาษบรรจุภัณฑ์ให้กับโรงงานในประเทศอินโดนีเซียมากขึ้น ส่วนช่วงครึ่งปีหลังจะเห็นพัฒนาการเพิ่มเติมเรื่องการลดค่าใช้จ่ายทางการเงินจากการเพิ่มทุนของ Fajar จำนวน 8 พันล้านบาท เพื่อนำไปชำระหนี้สถาบันการเงิน จะช่วยให้ Fajar มีดอกเบี้ยจ่ายลดลงราว 500 ล้านบาท/ปี

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพึ่งพาระบุกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่อย่างกรณีใด

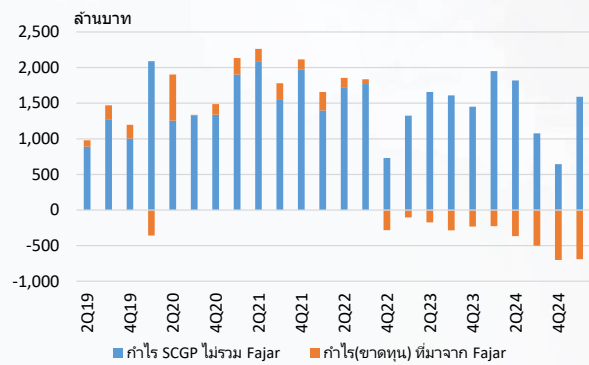
หาก SGCP สามารถทำให้ Fajar กลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง ก็จะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ SCGP เนื่องจากปี 2567 SCGP ต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก Fajar สูงถึง 1.8 พันล้านบาท และเป็นสาเหตุที่สำคัญที่ทำให้ปี 2567 SCGP มีกำไรสุทธิลดลง 29.5%YoY มาอยู่ที่ 3,699 ล้านบาท

EBITDA รายไตรมาสของ Fajar



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

กำไรรายไตรมาสของ SCGP และ Fajar

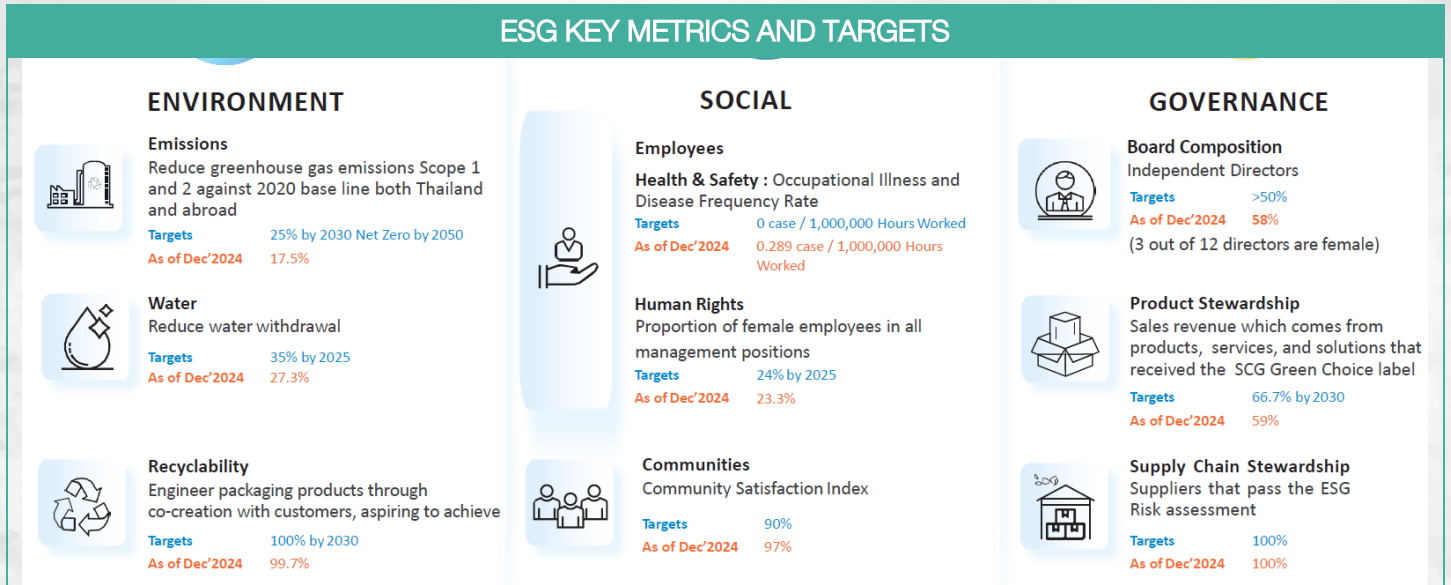


ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางกำไรกลับมาเติบโต แต่ยังมี Concern เรื่องปัจจัยมหภาค ให้น้ำหนักลงทุน Neutral

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลประกอบการปี 2568 จะมีกำไร 3,873 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 2567 โดยน่าจะมีทิศทางกำไร รายไตรมาสที่ดีขึ้นเรื่อยๆ ต่างกับปี 2567 ที่กำไรลดลงทุกไตรมาส ซึ่งน่าจะสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นได้ อย่างไรก็ดีตามในช่วงสั้นราคาหุ้นยังเผชิญปัจจัยกดดันจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่ได้รับผลกระทบจาก สงครามการค้า จึงให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 25.00 บาท

การดำเนินการด้าน ESG ของ SCGP



ที่มา : SCGP

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน เช่นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (NET ZERO) ภายในปี 2593 การลดใช้พลังงานร้อยละ 13 ภายในปี 2568 เทียบกับกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2550 การจัดการผลกระทบจากภาวะด้านอากาศและกลิ่น การบริหารจัดการน้ำโดยลดใช้น้ำจากภายนอกร้อยละ 35 ภายในปี 2568 เทียบกับฐานกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2557

มิติด้านสังคม : มีการกำหนดเป้าหมายด้านสุขภาพและความปลอดภัย รวมถึงการดำเนินงานด้านสิทธิมนุษยชน และการพัฒนาและมีส่วนร่วมกับชุมชนที่ชัดเจนโดยมีแนวทางในการดำเนินงานและวัดผลที่เป็นรูปธรรมที่ชัดเจน

มิติด้านธรรมาภิบาล : กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ รวมถึงจรรยาบรรณเอสซีจี แพลทฟอร์ม โดยมุ่งให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของ SCGP ในด้านการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน และรวบรวมไว้ในคู่มือบรรษัทภิบาลเอสซีจี แพลทฟอร์ม เพื่อให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงานเกิดความชัดเจนและสามารถนำไปปฏิบัติตามได้ เป็นไปในแนวทางเดียวกันในทุกหน่วยงานของ SCGP และบริษัทย่อยทั้งในและต่างประเทศ

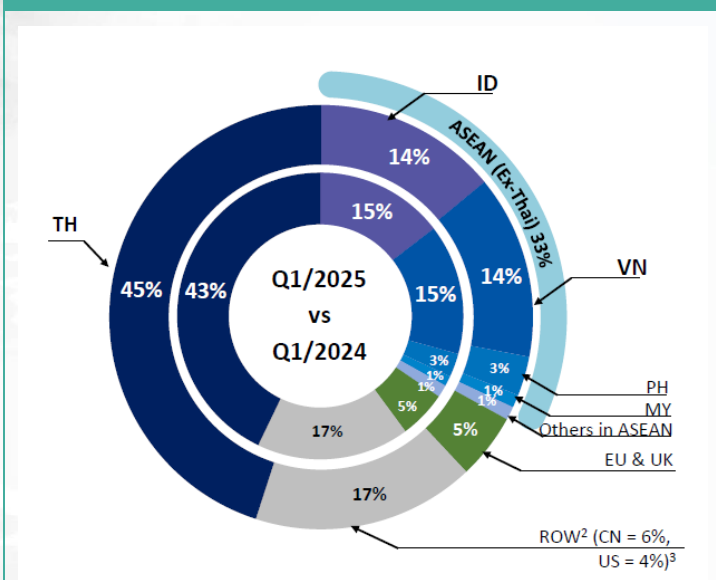
ESG COMMENT: ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของ SCGP ทำจากกระดาษซึ่งเป็นวัสดุที่สามารถ RECYCLE ได้ จึงตอบโจทย์ TREND ของโลกมุ่งสู่สินค้ารักษ์โลก นอกจากนี้ SCGP ยังมีความมุ่งมั่นในการใช้เชื้อเพลิงทดแทน แทนการใช้ถ่านหินซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างภาพลักษณ์องค์กรให้ดีขึ้น

ผลประกอบการ 1Q68

Key Data (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	31,573	31,881	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	3%	-5%	132,784	129,398	3%
กำไรขั้นต้น	5,608	5,702	6,802	6,121	5,184	4,296	5,798	35%	-15%	22,403	23,124	-3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-3,824	-3,886	-4,294	-4,120	-4,140	-3,764	-4,046	8%	-6%	-16,318	-15,684	4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-496	-516	-523	-611	-628	-667	-645	-3%	23%	-2,429	-2,020	20%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,310	1,215	1,686	1,479	677	34	916	2594%	-46%	3,876	5,146	-25%
กำไรสุทธิ	1,324	1,219	1,725	1,454	577	-57	900	N/A	-48%	3,699	5,248	-30%
รายการพิเศษ	14	4	39	-25	-100	-91	-16	N/A	N/A	-177	102	
EPS (บาท/หุ้น)	0.31	0.28	0.40	0.34	0.13	-0.01	0.21	N/A	-48%	0.86	1.22	-30%
Gross Margin	17.8%	17.9%	20.0%	17.9%	15.5%	13.8%	18.0%			16.9%	17.9%	
SG&A/Sale	12.1%	12.2%	12.7%	12.0%	12.4%	12.1%	12.6%			12.3%	12.1%	
Net Gearing	0.31	0.31	0.30	0.31	0.57	0.55	0.56			0.55	0.31	
Book Value/Share (บาท)	18.11	18.01	18.36	18.42	17.89	17.86	17.52			17.86	18.01	

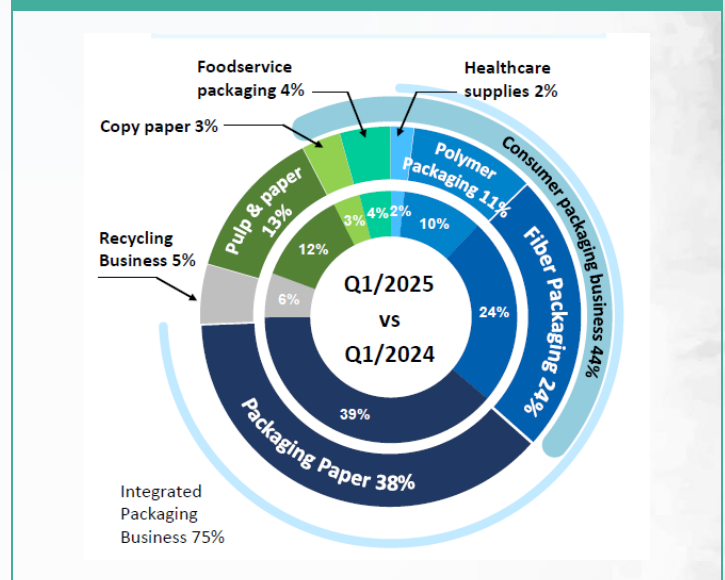
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

โครงสร้างรายได้ของ SCGP แยกตามประเทศ



ที่มา : SCGP

โครงสร้างรายได้ของ SCGP แยกตามกลุ่มลูกค้า



ที่มา : SCGP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	132,784	145,633	158,131	171,428	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	110,381	122,058	131,848	142,702	กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,727	3,952	5,649	7,108
กำไรขั้นต้น	22,403	23,575	26,284	28,727	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	19,203	15,605	18,672	21,394
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	16,318	17,038	17,758	18,511	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,259	9,859	10,459	11,059
ดอกเบี้ยจ่าย	2,429	2,885	2,885	2,885	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	262	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	995	1,092	1,186	1,286	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-522	-1,318	-2,309	-2,493
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,552	4,849	6,931	8,722	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,754	12,492	13,799	15,674
ภาษีเงินได้	825	897	1,282	1,614	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-28	-79	-113	-142	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-211	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-485	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,699	3,873	5,536	6,966	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-5,387	-12,000	-12,000	-12,000
กำไรจากการดำเนินงาน	3,910	3,873	5,536	6,966	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-510	-12,000	-12,000	-12,000
EPS	0.86	0.90	1.29	1.62	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	2.6%	9.7%	8.6%	8.4%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	10,796	3,000	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-24.3%	-1.0%	42.9%	25.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.9%	16.2%	16.6%	16.8%	ลด จ่ายปันผล	-3,329	-2,361	-2,576	-3,220
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	2.7%	3.5%	4.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-13,181	639	-2,576	-3,220
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	62	1,131	-777	454
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	34,235	33,370	31,231	32,209	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,849	10,980	10,203	10,657
ต้นทุนขาย	28,114	28,186	26,935	26,411	ลูกหนี้การค้า	23,551	25,486	27,673	30,000
กำไรขั้นต้น	6,121	5,184	4,296	5,798	สินค้าคงเหลือ	19,027	19,952	21,664	23,486
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,120	4,140	3,764	4,046	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	443	291	316	343
ดอกเบี้ยจ่าย	611	628	667	645	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	91,014	93,155	94,696	95,638
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	188,580	194,804	199,717	205,527
รายได้อื่น	349	230	153	259	เจ้าหนี้การค้า	15,678	17,767	19,292	20,914
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,732	557	-63	1,362	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,293	3,637	3,753	3,852
ภาษีเงินได้	354	65	-77	303	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	36,632	36,632	36,632	36,632
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	76	85	-70	-160	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	12,761	15,761	15,761	15,761
รายการพิเศษอื่น ๆ	46	101	118	18	หนี้สินรวม	93,293	97,926	99,767	101,688
กำไรสุทธิ	1,454	577	-57	900	ทุนที่ชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
กำไรจากการดำเนินงาน	1,479	677	34	916	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	21,532	21,532	21,532	21,532
Norm EPS	0.47	0.22	0.01	0.29	กำไรสะสม	59,600	61,112	64,072	67,819
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	76,678	78,190	81,151	84,897
ยอดขาย (QoQ)	0.8%	-2.5%	-6.4%	3.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	18,608	18,687	18,800	18,942
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-10.0%	-15.3%	-17.1%	35.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	188,580	194,804	199,717	205,527
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-12.3%	-54.2%	-95.0%	2594.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	1.02	1.04	1.09	รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	100,229	109,157	118,611	128,577
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.59	0.62	0.62	0.65	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	25,327	27,860	30,646	33,710
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.64	5.71	5.71	5.71	รายได้ธุรกิจ Recycle	8,206	8,616	8,875	9,141
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.98	7.30	7.30	7.30	Gross margin ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	17.0%	16.6%	17.0%	17.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.47	8.20	8.20	8.20	Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	17.0%	14.0%	14.0%	14.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.22	1.25	1.23	1.20	Gross margin เจลลี่	16.9%	16.2%	16.6%	16.8%
Net Gearing	0.55	0.56	0.55	0.53	SG&A/Sale	12.3%	11.7%	11.2%	10.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.9%	2.0%	2.8%	3.4%	Effective tax rate	18.1%	18.5%	18.5%	18.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.8%	5.0%	6.9%	8.4%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส