

SYNOPSIS

SCGP

Neutral

เร่งฟื้นธุรกิจ ท่ามกลางภาวะการแข่งขันที่สูง

Flash Points

- ภาพรวมการใช้กำลังการผลิตเดือน ก.ค.-ส.ค. ของ SCGP ยังรักษาโมเมนตัมดีต่อเนื่องจาก 2Q68 โดยมีอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ 90% บ่งชี้ว่าการเร่งผลิตสินค้าของประเทศในกลุ่มอาเซียนช่วง 2Q68 ก่อนกาเซนำเข้าของสหรัฐจะมีผลบังคับใช้ หรือ "Front Loading" ไม่ได้มี impact อย่างที่เคยกังวล ตลาดที่เติบโตโดดเด่นที่สุดคือ เวียดนาม ทำได้ทั้งปริมาณการขายและราคาขาย ส่วนตลาดไทยได้รับผลกระทบในช่วงเข้าพรรษา ทำให้ออขายบรรจุภัณฑ์เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ลดลงแต่ชดเชยได้จาก Demand บรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นในภาคท่องเที่ยว และคาดหวัง Demand จะกลับมาเติบโตปลายไตรมาส 3 เพื่อเร่งผลิตสินค้ารองรับหน้าเทศกาลในช่วงปลายปี
- ธุรกิจอินโดนีเซีย (Fajar) มี EBITDA เป็นบวกต่อเนื่องในเดือน ก.ค. หลังประสบความสำเร็จในการพลิกฟื้นธุรกิจให้มี EBITDA เป็นบวกเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ในงวด 2Q68 อยู่ที่ 31 พันล้านบาท โดยเดือน ก.ค. 68 Fajar มีการเพิ่มทุน 8,000 ล้านบาท เพื่อนำไปชำระหนี้ ส่งผลให้มีดอกเบี้ยลดลง 450 ล้านบาท/ปี น่าจะทำให้ Fajar มีผลขาดทุนลดลงในช่วงครึ่งปีหลัง เทียบกับครึ่งปีแรกที่ Fajar มีผลขาดทุนสุทธิ 996 ล้านบาท

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยคงมุมมองว่าผลประกอบการครึ่งปีหลังของ SCGP น่าจะทำได้ดีกว่าครึ่งปีแรก แม้ว่ากำไร 3Q68 อาจต่ำกว่างวด 2Q68 ที่ทำได้ 1,010 ล้านบาท เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาในประเทศอินโดนีเซียมีสูงขึ้น หลังคู่แข่งอันดับ 1 คือ APP เปิดโรงงานใหม่ในเดือน ก.ค. 68 กำลังการผลิตรวม 1 ล้านตัน (กระดาษบรรจุภัณฑ์ 7 แสนตัน + กล่อง 3 แสนตัน) แต่ธุรกิจใบเวียดนามที่สดใสและโครงการลดต้นทุนทั้งองค์กรที่ดำเนินการมาต่อเนื่อง รวมถึงผลขาดทุนที่ลดลงของ Fajar จะทำให้กำไรกลับมาเติบโตในงวด 4Q68
- ธุรกิจ Fibrous Chain เห็นจุดต่ำสุดของราคา Short Fiber และ Dissolving Pulp ในเดือน ส.ค. คาดหวัง Demand จากกลุ่ม Textile ปลายปี จะช่วยหนุนราคาเยื่อให้ปรับขึ้นได้อีก

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้ที่ 3,873 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 25.00 บาท ให้น้ำหนักลงทุน Neutral มองความเสี่ยงหลักคือ แรงกดดันของราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซียที่อาจเป็นอุปสรรคต่อเป้าหมายในการพลิกฟื้นให้ Fajar กลับมามีกำไรภายใน 4Q68

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 15.30-16.00 บาท

แนวต้าน : 19.00-19.60 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	17.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	25.00
Upside (%)	42.05
Dividend yield (%)	3.13

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.90	0.88	3%
2569F	1.29	1.07	21%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SCG PACKAGING PC	19.71	16.42	0.97	0.93
AMCOR PLC-CDI	11.35	10.10	1.70	1.57
HUHTAMAKI OYJ	12.10	11.47	1.55	1.44
AMCOR PLC	11.55	10.27	1.73	1.59
NINE DRAGONS PAP	15.94	10.57	0.48	0.46
LEE & MAIN PAPER	7.61	7.23	0.42	0.41
BILL HOLDINGS IN	21.78	21.22	1.25	1.22
INTL PAPER CO	27.75	15.73	1.39	1.39
PACKAGING CORP	20.76	18.57	3.91	3.63
MONDI PLC	13.41	10.75	1.07	1.03

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

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)	14.4	20.4	19.5	13.6	10.8
Dividend Yield (%)	3.13%	3.12%	3.13%	3.41%	4.26%
BVS (บาท)	18.0	17.9	18.2	18.9	19.8
PBV (เท่า)	0.98	0.99	0.97	0.93	0.89
EV/EBITDA	5.9	7.1	6.6	5.8	5.2

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

ESG

Environment (E)

- มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน เช่นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (NET ZERO) ภายในปี 2593 การลดใช้พลังงานร้อยละ 13 ภายในปี 2568 เทียบกับกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2550 การจัดการผลกระทบจากมลภาวะด้านอากาศและกลิ่น การบริหารจัดการน้ำโดยลดใช้น้ำจากภายนอกร้อยละ 35 ภายในปี 2568 เทียบกับฐานกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2557

Social (S)

- มีการกำหนดเป้าหมายด้านสุขภาพและความปลอดภัย รวมถึงการดำเนินงานด้านสิทธิมนุษยชนและการพัฒนาและมีส่วนร่วมกับชุมชนที่ชัดเจนโดยมีแนวทางในการดำเนินงานและวัดผลที่เป็นรูปธรรมที่ชัดเจน

Governance (G)

- กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ รวมถึงจรรยาบรรณเอสซีจี แพลกเจจิ่ง โดยมุ่งให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของ SCGP ในด้านการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน และรวบรวมไว้ในคู่มือ บรรษัทภิบาลเอสซีจี แพลกเจจิ่ง เพื่อให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงานเกิดความชัดเจนและสามารถนำไปปฏิบัติตามได้ เป็นไปในแนวทางเดียวกันในทุกหน่วยงานของ SCGP และบริษัทย่อยทั้งในและต่างประเทศ

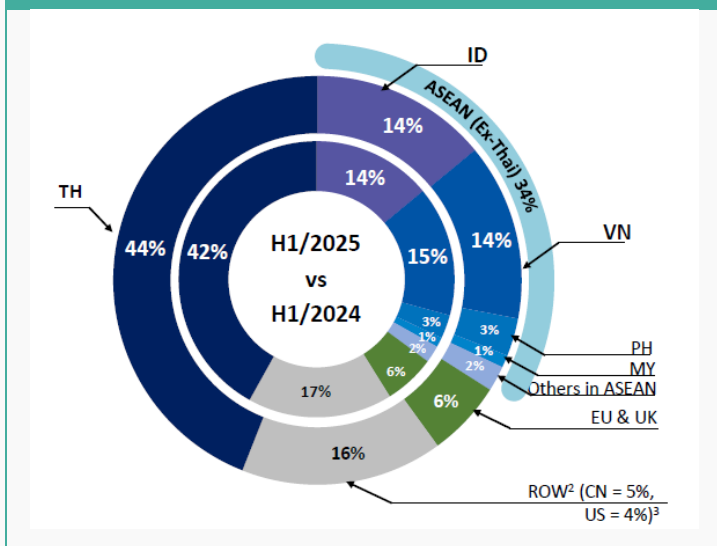
ESG Comment: ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของ SCGP ทำจากกระดาษจึงเป็นวัสดุที่สามารถ RECYCLE ได้ จึงตอบโจทย์ TREND ของโลกมุ่งสู่สินค้ารักษ์โลก นอกจากนี้ SCGP ยังมีความมุ่งมั่นในการใช้เชื้อเพลิงทดแทน แทนการใช้ถ่านหินซึ่งจะส่งผลบวกในแง่ต้นทุนการผลิตที่ลดลงและสร้างภาพลักษณ์องค์กรให้ดีขึ้น

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	31,881	33,948	34,235	33,370	31,231	32,209	31,557	-2%	-8%	63,766	68,182	-6%
กำไรขั้นต้น	5,702	6,802	6,121	5,184	4,296	5,798	5,737	-1%	-6%	11,535	12,922	-11%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-3,886	-4,294	-4,120	-4,140	-3,764	-4,046	-3,950	-2%	-4%	-7,996	-8,414	-5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-516	-523	-611	-628	-667	-645	-654	1%	7%	-1,299	-1,134	15%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,215	1,686	1,479	677	34	916	993	8%	-33%	1,909	3,165	-40%
กำไรสุทธิ	1,219	1,725	1,454	577	-57	900	1,010	12%	-31%	1,910	3,178	-40%
รายการพิเศษ	4	39	-25	-100	-91	-16	17			1	13	
EPS (บาท/หุ้น)	0.28	0.40	0.34	0.13	-0.01	0.21	0.24	12%	-31%	0.44	0.74	-40%
Gross Margin	17.9%	20.0%	17.9%	15.5%	13.8%	18.0%	18.2%			18.1%	19.0%	
SG&A/Sale	12.2%	12.7%	12.0%	12.4%	12.1%	12.6%	12.5%			12.5%	12.3%	
Net Gearing	0.31	0.30	0.31	0.57	0.55	0.56	0.60			0.60	0.31	
Book Value/Share (บาท)	18.01	18.36	18.42	17.89	17.86	17.52	17.83			17.83	18.42	

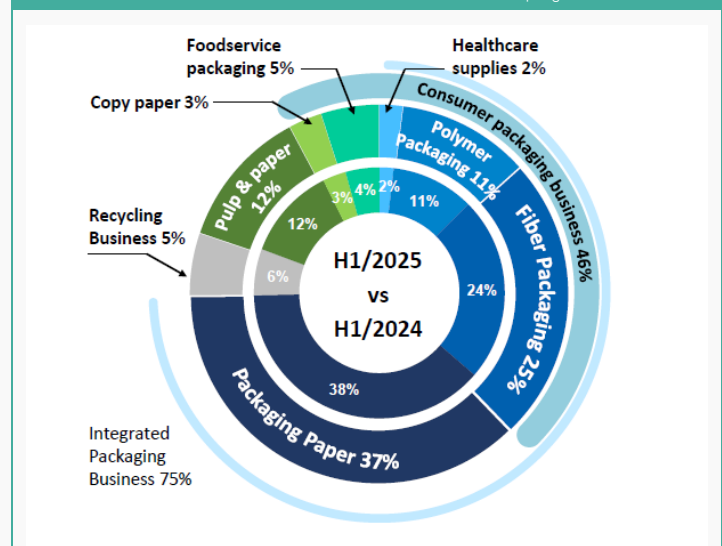
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

โครงสร้างรายได้ของ SCGP แยกตามประเทศ



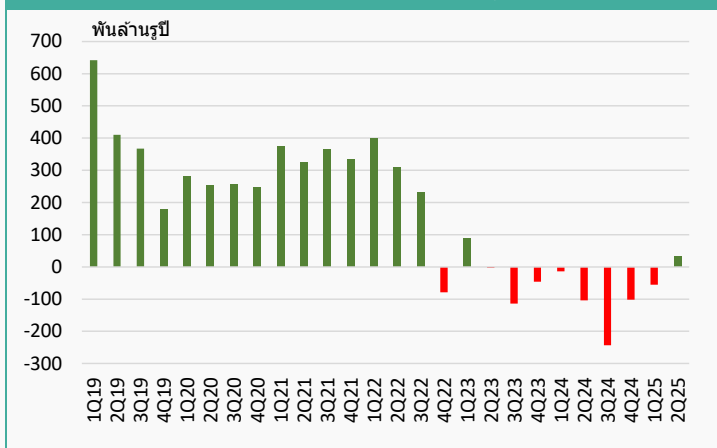
ที่มา : SCGP

โครงสร้างรายได้ของ SCGP แยกตามกลุ่มลูกค้า



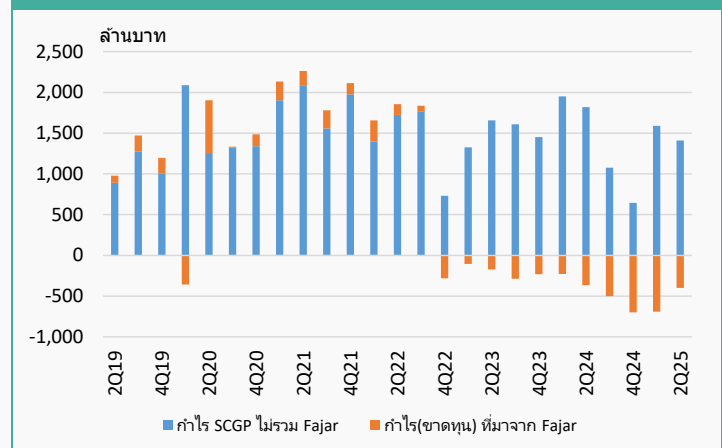
ที่มา : SCGP

EBITDA รายไตรมาสของ Fajar



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำไรรายไตรมาสของ SCGP และ FAJAR



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	10,796	3,000	0	0
การเติบโตของยอดขาย	2.6%	9.7%	8.6%	8.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-24.3%	-1.0%	42.9%	25.8%	ลด จ่ายปันผล	-3,329	-2,361	-2,576	-3,220
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.9%	16.2%	16.6%	16.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-13,181	639	-2,576	-3,220
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	2.7%	3.5%	4.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	62	1,131	-777	454
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567F	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	33,370	31,231	32,209	31,557	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,849	10,980	10,203	10,657
ต้นทุนขาย	28,186	26,935	26,411	25,820	ลูกหนี้การค้า	23,551	25,486	27,673	30,000
กำไรขั้นต้น	5,184	4,296	5,798	5,737	สินค้าคงเหลือ	19,027	19,952	21,664	23,486
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,140	3,764	4,046	3,950	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	443	291	316	343
ดอกเบี้ยจ่าย	628	667	645	654	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	230	153	259	285	เจ้าหนี้การค้า	15,678	17,767	19,292	20,914
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	557	-63	1,362	1,387	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,293	3,637	3,753	3,852
ภาษีเงินได้	65	-77	303	283	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	36,632	36,632	36,632	36,632
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	85	-70	-160	-94	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	12,761	15,761	15,761	15,761
รายการพิเศษอื่น ๆ	101	118	18	65	หนี้สินรวม	93,293	97,926	99,767	101,688
กำไรสุทธิ	577	-57	900	1,010	ทุนที่ชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
กำไรจากการดำเนินงาน	677	34	916	993	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	21,532	21,532	21,532	21,532
Norm EPS	0.22	0.01	0.29	0.32	กำไรสะสม	59,600	61,112	64,072	67,819
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	76,678	78,190	81,151	84,897
ยอดขาย (QoQ)	-2.5%	-6.4%	3.1%	-2.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	18,608	18,687	18,800	18,942
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-15.3%	-17.1%	35.0%	-1.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	188,580	194,804	199,717	205,527
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-54.2%	-95.0%	2594.1%	8.4%					
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%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.22	1.25	1.23	1.20	Gross margin เฉลี่ย	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