

# EQUITY TALK

## Company Update

BY RESEARCH DIVISION

12 กรกฎาคม 2564



### ภาพการเติบโตยังชัดเจน

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 น่าจะเติบโตได้ถึง 36%YoY หนุนด้วยรายได้ที่เติบโต ทั้งจาก Organic Growth และทำงานการเงินร่วมกับ SOVI และ Go-Pak ด้าน ต้นทุนแม่เผชิญปัจจัยลบจากราคาเศษกระดาษ ถ่านหินและค่าขนส่งที่สูงขึ้น แต่กลยุทธ์การเป็น Solution ให้ลูกค้าและธุรกิจ Fibrous Chain ที่ได้ผลบวกจากราคา Pulp ที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้อัตรากำไรโดยรวมยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

ทิศทางธุรกิจในอนาคตยังเติบโตได้ต่อเนื่อง ทั้งจากการขยายกำลังการผลิตของ โรงงานเดิม รวมถึงดีล M&P ที่จะทยอยเข้ามา ประเมิน FV วิธี DCF ได้ราคา เหมาะสมปีนี้ 65 บาท แต่หาก Rollover ไปในปีหน้า เบื้องต้นประเมิน FV ปี 2565 จะอยู่ในช่วง 68-70 บาท แนะนำรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

## SCGP

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	61.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	65.00
Upside (%)	5.26
Dividend Yield (%)	0.97

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	5,269	6,457	8,244	10,409	12,235
Norm Profit	5,573	6,638	8,244	10,409	12,235
EPS (บาท)	1.69	1.50	1.92	2.42	2.85
DPS (บาท)	1.06	0.45	0.60	0.75	0.85
Norm PER (เท่า)	36.6	41.1	32.2	25.5	21.7
Dividend Yield (%)	1.71%	0.73%	0.97%	1.21%	1.38%
BVS (บาท)	13.7	20.7	22.0	23.7	25.7
PBV (เท่า)	4.49	2.99	2.81	2.61	2.41
EVEBITDA	17.1	18.6	13.8	11.8	10.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

### Technical chart

### Technical comment

### Consensus Analysis



แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 58.75/64.00 บาท

แนวต้าน : 68.50/72.50 บาท

### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.92	2.04	-6%
2565F	2.42	2.40	1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



### คาด 2Q64 กำไรจากการดำเนินงาน 1,988 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36%YoY

การทำงานการเงินรวมกับ SOVI และ Go-Pak ตั้งแต่ 1Q64 บวกกับโรงงาน Fajar#2 เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน เม.ย. 64 น่าจะทำให้รายได้ 2Q64 เติบโต 18%YoY ขณะที่ต้นทุนเศษกระดาษและถ่านหินที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อ Margin ไม่มากนัก ภายใต้กลยุทธ์การเป็น Solution ให้ลูกค้า และไตรมาสนี้จะได้รับผลบวกจากราคา Pulp ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ธุรกิจ Fibrous Chain กลับมาทำกำไรได้ จึงคาดการณ์กำไรปกติงวด 2Q64 ที่ 1,988 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36%YoY แต่หากเทียบกำไรสุทธิในช่วง 2Q63 ที่ทำได้ถึง 1,904 ล้านบาท เพราะมีตัวช่วยจาก FX Gain เข้ามา 482 ล้านบาท ก็แทบไม่เห็นการเติบโตของกำไรจากปีก่อน

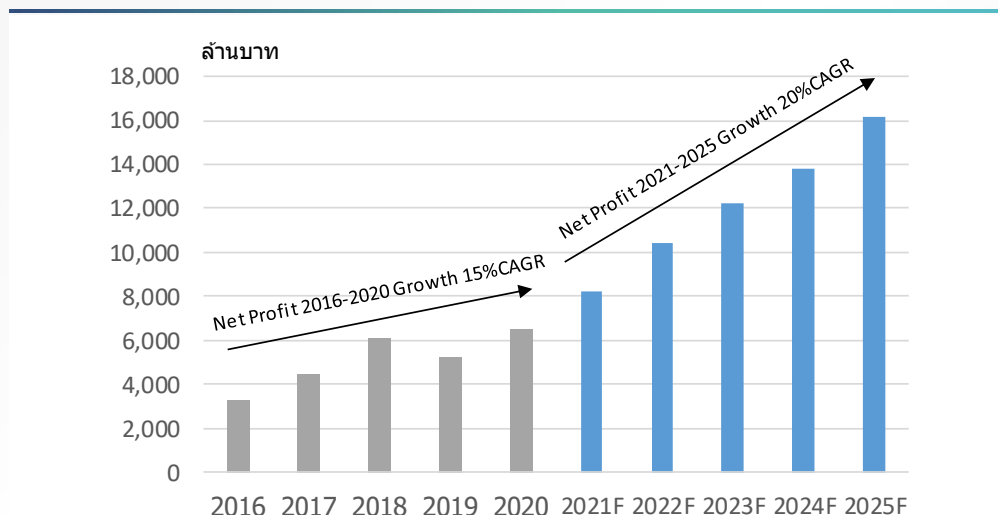
### การเติบโตที่เห็นในปีนี้จะมาจากดีล M&P เป็นหลัก

ทิศทางธุรกิจในอนาคตยังเติบโตได้ต่อเนื่อง ทั้งจากการขยายกำลังการผลิตของโรงงานเดิม 5 โครงการ ที่ช่วยเพิ่มรายได้ให้ SCGP ปีละ 1.1 หมื่นล้านบาท รวมถึงดีล M&P บริษัท Duy Tan , Intan Group และ Deltalab ที่จะทยอยเข้ามาในปีนี้ ทั้งหมดเป็นไปตามแผนงานของ SCGP ที่มีเป้าหมายเพิ่มรายได้ขึ้น 1 เท่าตัว ภายใน 5 ปี หลังเข้า IPO

### ราคาใกล้เต็มมูลค่าพื้นฐานปีนี้ แต่ FV จะขยับขึ้นได้การเติบโต รอซื้อเมื่ออ่อนตัว

ประเมิน FV วิธี DCF ได้ราคาเหมาะสมปีนี้ 65 บาท มี Upside 5% แต่การเติบโตของกำไรในอนาคต จะทำให้ FV ขยับขึ้นเมื่อ Rollover ไปในปีหน้า เบื้องต้นประเมิน FV ปี 2565 จะอยู่ในช่วง 68-70 บาท แนะนำรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

คาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2021-2025 ของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q64

Key Data (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64F	%QoQ	%YoY	1H64F	1H63	%YoY
ยอดขาย	23,096	24,267	21,635	23,287	23,596	27,253	25,530	-6%	18%	52,783	45,903	15%
กำไรขั้นต้น	4,281	5,741	4,608	4,586	4,518	6,049	5,361	-11%	16%	11,410	10,349	10%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-2,444	-2,500	-2,603	-2,419	-2,619	-2,970	-2,706	-9%	4%	-5,676	-5,103	11%
ดอกเบี้ยจ่าย	-447	-482	756	-579	-1,147	-261	-270	4%	-136%	-531	274	-294%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,180	2,099	1,461	1,448	1,630	2,236	1,988	-11%	36%	4,224	3,560	19%
กำไรสุทธิ	1,197	1,732	1,904	1,335	1,486	2,135	1,956	-8%	3%	4,090	3,636	12%
รายการพิเศษ	17	-367	443	-113	-144	-102	-32	N/A	N/A	-134	76	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.38	0.40	0.44	0.31	0.35	0.50	0.46	-8%	3%	0.95	0.85	12%
Gross Margin	18.5%	23.7%	21.3%	19.7%	19.1%	22.2%	21.0%			21.6%	22.5%	
SG&A/Sale	10.6%	10.3%	12.0%	10.4%	11.1%	10.9%	10.6%			10.8%	11.1%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ปริมาณการขายของ SCGP และราคาผลิตภัณฑ์ในภูมิภาค

Market information <sup>1</sup>	2020					2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	FY2020	Q1	QTD Apr-May'21
Testliner paper price : (USD/Ton CIF - ASEAN regional price)	447	390	375	425	409	541	518
AOCC prices : ASIA index (USD/Ton CIF - from US to Asia)	137	167	158	181	161	232	269
Spread : Testliner paper price vs AOCC Asia Index	310	223	217	244	248	309	249
Short Fiber prices : China index (USD/Ton CIF - from US to China)	460	465	445	480	460	656	770
<b>SCGP sales information</b>							
Packaging paper sale volume <sup>2</sup> - Million tons	1.06	0.92	1.07	1.05	4.10	1.08	
Fiber-based packaging sale volume <sup>2</sup> - Million tons	0.21	0.18	0.20	0.21	0.80	0.24	
Polymer packaging sale volume <sup>2</sup> - Thousand tons	10.90	13.13	12.09	12.28	48.40	11.67	
Fibrous chain sale volume <sup>2</sup> - Million tons	0.18	0.15	0.14	0.15	0.62	0.17	
%Solutions & services (% of Integrated packaging chain's sales)	← 26% →					27%	

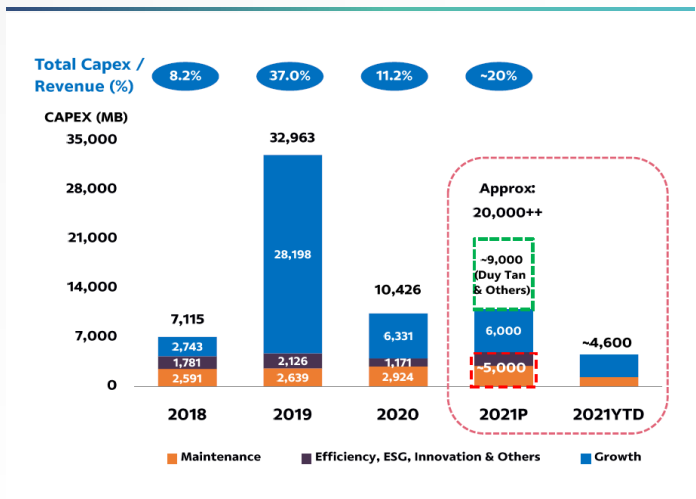
ที่มา: SCGP

### Product Portfolio ของ SCGP



ที่มา: SCGP

### แผนการใช้งบลงทุน (CAPEX) ของ SCGP



ที่มา: SCGP

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โดยวัตถุดิบสำคัญในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ คือ เยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษ คิดเป็นสัดส่วน 22-26% ของต้นทุนขาย ซึ่งประมาณ 45% ของเยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษที่ใช้ จัดหาจากบุคคลภายนอก มีความผันผวนสูง
2. ความเสี่ยงจากการด้อยค่าที่เกี่ยวกับค่าความนิยมเนื่องจาก SCGP ใช้กลยุทธ์การเติบโตแบบ Inorganic ด้วยการเข้าซื้อกิจการอื่นเป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าความนิยมสูงถึง 1.7 หมื่น ล้านบาท
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	144,140
ต้นทุนขาย	73,333	87,229	99,151	111,926
กำไรขั้นต้น	19,453	23,954	28,263	32,215
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	10,141	12,178	13,507	15,097
ดอกเบี้ยจ่าย	1,452	1,342	1,486	1,474
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	602	667	764	865
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,308	11,171	14,104	16,579
ภาษีเงินได้	1,002	2,011	2,539	2,984
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-848	-916	-1,157	-1,359
รายการพิเศษอื่น ๆ	-222	0	0	0
กำไรสุทธิ	6,457	8,244	10,409	12,235
กำไรจากการดำเนินงาน	6,638	8,244	10,409	12,235
EPS	1.50	1.92	2.42	2.85
การเติบโตของยอดขาย	4.2%	19.8%	14.6%	13.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	29.1%	24.2%	26.3%	17.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.0%	21.5%	22.2%	22.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.2%	7.4%	8.2%	8.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
ยอดขาย	21,635	23,287	23,596	27,253
ต้นทุนขาย	17,027	18,701	19,078	21,205
กำไรขั้นต้น	4,608	4,586	4,518	6,049
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,603	2,419	2,619	2,970
ดอกเบี้ยจ่าย	-756	579	1,147	261
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	92	177	143	390
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,945	1,747	2,130	3,130
ภาษีเงินได้	459	313	457	559
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-582	-99	-187	-436
รายการพิเศษอื่น ๆ	-80	36	-1,224	102
กำไรสุทธิ	1,904	1,335	1,486	2,135
กำไรจากการดำเนินงาน	1,461	1,448	1,630	2,236
Norm EPS	0.47	0.46	0.52	0.72
ยอดขาย (QoQ)	-10.8%	7.6%	1.3%	15.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-19.7%	-0.5%	-1.5%	33.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-30.4%	-0.9%	12.6%	37.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.46	1.56	1.60	1.58
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.10	1.18	1.18	1.13
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.41	5.88	5.88	5.88
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.27	7.14	7.14	7.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.95	8.70	8.70	8.70
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.71	0.81	0.83	0.78
Net Gearing	0.12	0.18	0.21	0.22
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.1%	4.5%	5.2%	5.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.8%	9.0%	10.6%	11.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

#### งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,306	9,160	11,565	13,595
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	19,678	21,365	25,826	29,746
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,183	8,183	9,183	10,183
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	350	0	0	0
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-227	-2,372	-2,948	-3,084
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	15,729	14,971	17,800	20,693
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
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
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-16,906	11,000	5,500	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	40,092	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,979	-2,576	-3,220	-3,649
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	21,790	8,424	2,280	-3,649
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	26,846.0	3,395.5	80.5	(2,955.5)

#### งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	17,141	18,901	21,660	24,504
สินค้าคงเหลือ	12,760	15,566	17,838	20,180
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	132	222	255	288
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	87,271	99,088	109,905	119,722
สินทรัพย์รวม	172,429	192,551	208,674	220,922
เจ้าหนี้การค้า	10,365	12,786	14,653	16,576
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,062	979	1,190	1,369
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	31,809	31,809	31,809	31,809
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	13,118	24,118	29,618	29,618
หนี้สินรวม	62,588	76,126	83,903	86,205
ทุนที่ชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	40,860	40,860	40,860	40,860
กำไรสะสม	47,177	52,845	60,035	68,621
ส่วนของผู้ถือหุ้น	88,738	94,406	101,595	110,182
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	21,103	22,019	23,176	24,535
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	172,429	192,551	208,674	220,922

#### สมมติฐานในการกำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	78,903	96,190	111,970	127,153
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	13,883	14,994	15,443	16,988
Gross margin ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	24.5%	23.5%	24.0%	24.2%
Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	9.0%	9.0%	8.5%	8.5%
Gross margin เฉลี่ย	22.1%	21.5%	22.2%	22.3%
SG&A/Sale	10.9%	11.0%	10.6%	10.4%
Effective tax rate	12.1%	18.0%	18.0%	18.0%