

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

15 กันยายน 2564



เริ่มเห็นสัญญาณเตือนภัย

หลายสัญญาณเตือนผลประกอบการ 3Q64 อาจไม่สดใสอย่างที่คาด ไม่ว่าจะ เป็นราคากระดาษคราฟท์ที่ปรับตัวลงจาก Demand ชะลอตัว ในช่วงที่หลาย ประเทศมีการล็อกดาวน์ สวนทางกับราคาเศษกระดาษซึ่งเป็นวัตถุดิบปรับตัว ขึ้นตามค่าขนส่ง โดยการล็อกดาวน์ในไทยและเวียดนามซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 60% ของยอดขาย จะส่งผลกระทบต่ออัตราการใช้กำลังการผลิตในภาพรวม

ปัจจัยลบระยะสั้นจากผลประกอบการ 3Q64 ที่ไม่สดใส อีกทั้ง Upside ราคา หุ่นเริ่มจำกัด ในเชิงกลยุทธ์จึงแนะนำให้หาจังหวะ Take Profit ระยะสั้น แล้ว กลับเข้าซื้อใหม่อีกครั้งหลังประกาศงบ 3Q64 บนมุมมองพื้นฐานธุรกิจระยะยาว ที่ยังคงแข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม และมีการเติบโตต่อเนื่องภายใต้การ ลงทุนทั้งแบบ Brown field และดีล M&P

SCGP

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	66.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	70.00
Upside (%)	5.66
Dividend Yield (%)	0.91

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)	39.3	44.0	34.5	27.3	23.2
Dividend Yield (%)	1.59%	0.68%	0.91%	1.13%	1.28%
BVS (บาท)	13.7	20.7	22.0	23.7	25.7
PBV (เท่า)	4.82	3.21	3.01	2.80	2.58
EVEBITDA	18.0	19.7	14.8	12.6	11.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 64.75 บาท

แนวต้าน : 71.50 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.92	2.14	-10%
2565F	2.42	2.64	-8%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

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

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



หลายสัญญาณเตือนว่าผลประกอบการ 3Q64 อาจไม่สดใสอย่างที่คาดไว้

การแพร่ระบาดของไวรัสโควิดระลอกใหม่ในกลุ่มประเทศอาเซียนส่งผลเชิงลบหลายด้านไม่ว่าจะเป็นราคากระดาษกราฟที่เฉลี่ยเดือน ก.ค.-ส.ค. ที่ปรับตัวลดลง 7.6%QoQ จาก Demand ที่ลดลงเนื่องจากหลายประเทศมีการล็อกดาวน์ ขณะที่ราคาเศษกระดาษ (OCC) ปรับขึ้นเพราะการเก็บเศษกระดาษทำได้ยากลำบากในช่วงที่มีการล็อกดาวน์ ประกอบกับค่าขนส่งที่สูงขึ้นสะท้อนผ่านราคานำเข้าเศษกระดาษจากอเมริกา (AOCC) ที่ปรับตัวขึ้น 12.4%QoQ ทำให้ Spread ธุรกิจ Packaging งวด 3Q64 หดตัวลงแรง ส่วนธุรกิจ Fibrous Chain ก็เห็นการอ่อนตัวของราคาผลิตภัณฑ์ Short Fiber Pulp ถึง 14.6%QoQ

กลยุทธ์ Solution ของ SCGP ช่วยลดผลกระทบจาก Spread ที่หดตัวได้บางส่วน

การใช้กลยุทธ์ Solution ของ SCGP ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าในทุกสถานการณ์ ช่วยบรรเทาผลกระทบจาก Spread ที่หดตัวลงได้บางส่วน แต่ยอดขาย 3Q64 น่าจะได้รับกระทบจากการล็อกดาวน์ในประเทศไทย (47% ของยอดขาย) และเวียดนาม (13% ของยอดขาย) ทำให้อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตโดยรวมลดลง ส่งผลให้แนวโน้มผลประกอบการ 3Q64 ออกมาไม่สดใสและน่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้

คำแนะนำเชิงกลยุทธ์อาจขายทำกำไร แล้วซื้อกลับหลังประกาศงบ 3Q64

ปัจจัยลบระยะสั้นจากผลประกอบการ 3Q64 ที่ไม่สดใส อีกทั้ง Upside ราคาหุ้นเริ่มจำกัด ในเชิงกลยุทธ์จึงแนะนำให้หาจังหวะ Take Profit ระยะสั้น แล้วกลับเข้าซื้อใหม่อีกครั้งหลังประกาศงบ 3Q64 บนมุมมองพื้นฐานธุรกิจระยะยาวที่ยังคงแข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมและมีการเติบโตต่อเนื่องภายใต้การลงทุนทั้งแบบ Brown field และดีล M&P

Update Market Information

	2020					2021	2021	QTD
	Q1	Q2	Q3	Q4	FY2020			
Market information¹								
Testliner paper price : (USD/Ton CIF - ASEAN regional price)	447	390	375	425	409	541	512	473
AOCC prices : ASIA index (USD/Ton CIF - from US to Asia)	137	167	158	181	161	232	274	308
Spread : Testliner paper price vs AOCC Asia Index	310	223	217	244	248	309	238	165
Short Fiber prices : China index (USD/Ton CIF - from US to China)	460	465	445	480	460	656	768	656
SCGP sales information								
Packaging paper sale volume ² - Million tons	1.06	0.92	1.07	1.05	4.10	1.08	1.07	
Fiber-based packaging sale volume ² - Million tons	0.21	0.18	0.20	0.21	0.80	0.24	0.24	
Polymer packaging sale volume ² - Thousand tons	10.90	13.13	12.09	12.28	48.40	11.67	13.52	
Fibrous chain sale volume ² - Million tons	0.18	0.15	0.14	0.15	0.62	0.17	0.16	
%SCGP solutions & services of total sales	← 26% ³ →					← 29% ⁴ →		

Note:
 1. Market data from company sources
 2. SCGP's sale volume before inter-segment elimination while already eliminated intercompany sales within same business unit which are managerial report basis

3. % IPC solutions & service sales of total sales in Y2020
 4. % IPC & FC solutions & service sales of total sales in H1/2021

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

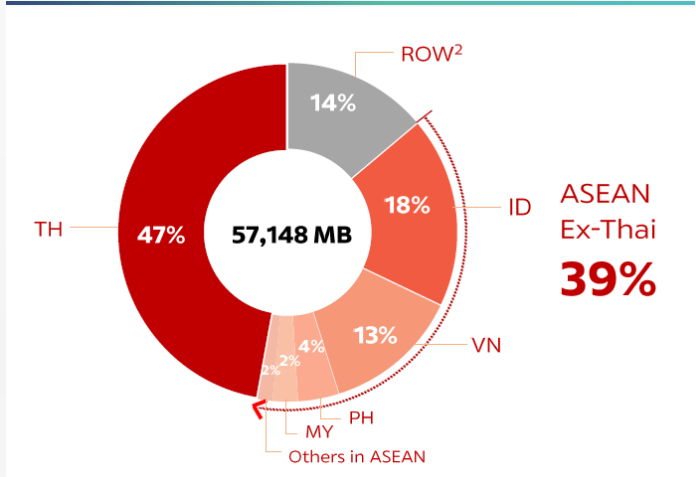


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	%QoQ	%YoY	1H64	1H63	%YoY
ยอดขาย	23,096	24,267	21,635	23,287	23,596	27,253	29,895	10%	38%	57,148	45,903	24%
กำไรขั้นต้น	4,281	5,741	4,608	4,586	4,518	6,049	6,147	2%	33%	12,196	10,349	18%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-2,444	-2,500	-2,603	-2,419	-2,619	-2,970	-2,922	-2%	12%	-5,891	-5,103	15%
ดอกเบี้ยจ่าย	-447	-482	756	-579	-1,147	-261	-307	18%	-141%	-568	274	-307%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,180	2,099	1,461	1,448	1,630	2,236	2,098	-6%	44%	4,334	3,560	22%
กำไรสุทธิ	1,197	1,732	1,904	1,335	1,486	2,135	2,263	6%	19%	4,398	3,636	21%
รายการพิเศษ	17	-367	443	-113	-144	-102	165	N/A	-63%	64	76	-16%
EPS (บาท/หุ้น)	0.38	0.40	0.44	0.31	0.35	0.50	0.53	6%	19%	1.02	0.85	21%
Gross Margin	18.5%	23.7%	21.3%	19.7%	19.1%	22.2%	20.6%			21.3%	22.5%	
SG&A/Sale	10.6%	10.3%	12.0%	10.4%	11.1%	10.9%	9.8%			10.3%	11.1%	
Net Gearing	1.27	0.85	0.79	0.75	0.11	0.14	0.16			0.16	0.79	
Book Value/Share (บาท)	13.74	10.01	10.61	10.91	20.67	20.93	21.70			21.70	10.61	

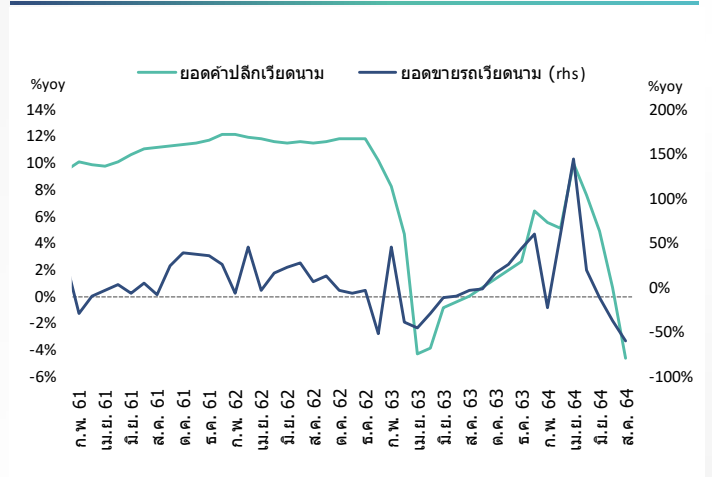
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้แยกตามประเทศงวด 1H64 ของ SCGP



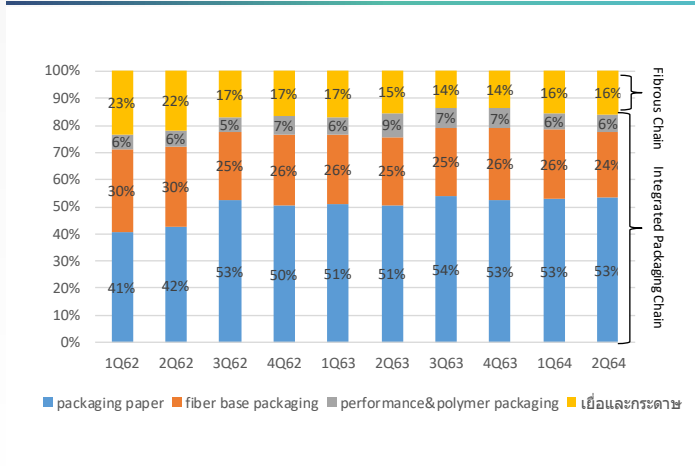
ที่มา: SCGP

ข้อมูลธุรกิจ Retail ในประเทศเวียดนาม



ที่มา: Bloomberg

โครงสร้างรายได้ของ SCGP แยกตาม Product



ที่มา: SCGP

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โดยวัตถุดิบสำคัญในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ คือ เยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษ คิดเป็นสัดส่วน 22-26% ของต้นทุนขาย ซึ่งประมาณ 45% ของเยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษที่ใช้ จัดหาจากบุคคลภายนอก มีความผันผวนสูง
2. ความเสี่ยงจากการด้อยค่าที่เกี่ยวกับค่าความนิยมเนื่องจาก SCGP ใช้กลยุทธ์การเติบโตแบบ Inorganic ด้วยการเข้าซื้อกิจการอื่นเป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าความนิยมสูงถึง 2.2 หมื่น ล้านบาท
3. ความเสี่ยงเฉพาะตัวในแต่ละประเทศที่ SCGP เข้าไปลงทุนทั้ง อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.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

	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
ยอดขาย	23,287	23,596	27,253	29,895
ต้นทุนขาย	18,701	19,078	21,205	23,748
กำไรขั้นต้น	4,586	4,518	6,049	6,147
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,419	2,619	2,970	2,922
ดอกเบี้ยจ่าย	579	1,147	261	307
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	177	143	390	242
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,747	2,130	3,130	3,332
ภาษีเงินได้	313	457	559	620
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-99	-187	-436	-450
รายการพิเศษอื่น ๆ	36	-1,224	102	-165
กำไรสุทธิ	1,335	1,486	2,135	2,263
กำไรจากการดำเนินงาน	1,448	1,630	2,236	2,098
Norm EPS	0.46	0.52	0.72	0.67
ยอดขาย (QoQ)	7.6%	1.3%	15.5%	9.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-0.5%	-1.5%	33.9%	1.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-0.9%	12.6%	37.2%	-6.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
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
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
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
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
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 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
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

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจจรรยาวัจนวงจร	78,903	96,190	111,970	127,153
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	13,883	14,994	15,443	16,988
Gross margin ธุรกิจจรรยาวัจนวงจร	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%