

## เอสซีจี IIWFKกจจ

SCGP

บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน)

Bloomberg SCGP TB  
Reuters SCGP.BK

## 2Q65: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

กำไรสุทธิ 2Q65 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. -18% YoY แต่ +12% QoQ เป็นไปตามคาด เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q65 จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากฐานต่ำของปีก่อน (มาตรการล็อกดาวน์ควบคุม COVID) การปรับราคาผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนที่สูงขึ้น อุปสงค์ในประเทศที่ดีขึ้นในประเทศหลักๆ ทุกประเทศ และการส่งออกไปจีนมากขึ้น ประกอบกับกำไรเพิ่มเติมอีก 1-2% จากการเข้าซื้อกิจการ Peute ในเดือนก.ค. คงเรตติ้ง **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 65 บาท

กำไรสุทธิ 2Q65 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. -18% YoY แต่ +12% QoQ เป็นไปตามคาด หากตัดขาดทุนพิเศษจำนวน 50 ลบ. (ค่าใช้จ่ายจากการปรับเพิ่มประมาณการเงินค่าหุ้นที่คาดว่าจะต้องจ่ายของ Duy Tan ตามข้อตกลงในสัญญาซื้อขายหุ้น จำนวน 386 ลบ. และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำ M&P จำนวน 10 ลบ. ซึ่งมากกว่ากำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 346 ลบ.) ออกไปพบว่ากำไรปกติ 2Q65 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. -17% YoY แต่ +11% QoQ กำไรที่ลดลง YoY สะท้อนถึงมาร์จิ้นที่อ่อนแอลงไปหักล้างยอดขายที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากรายได้และมาร์จิ้นที่ดีขึ้น เงินปันผลงวด 1H65 อยู่ที่ 0.25 บาท/หุ้น (XD วันที่ 8 ส.ค.)

รายการสำคัญใน 2Q65 ยอดขาย เพิ่มขึ้น 27% YoY และ 4% QoQ โดยการเติบโต YoY ส่วนหนึ่งเกิดจากการทำ M&P (Duy Tan, Intan Group และ Deltalab) และการเติบโตของธุรกิจตามปกติ QoQ เกิดจากราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้นและอุปสงค์ในตลาดที่ดีขึ้น การบริโภคภายในประเทศที่ดีขึ้นและการส่งออกมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ทำให้ความต้องการบรรจุภัณฑ์ในตลาดเติบโต YoY ในเวียดนาม อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ยกเว้นประเทศไทยซึ่งความต้องการบรรจุภัณฑ์อยู่ในระดับทรงตัว YoY โดยมีสาเหตุมาจากสถานการณ์ขาดแคลนชิ้นส่วนในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ ปริมาณการขาย (ก่อนตัดรายการบัญชีระหว่างส่วนงาน, รวม M&P) อยู่ในระดับทรงตัว YoY สำหรับกระดาษบรรจุภัณฑ์ (47% ของยอดขาย), +13% YoY สำหรับบรรจุภัณฑ์จากเยื่อและกระดาษ (24% ของยอดขาย), +153% YoY สำหรับบรรจุภัณฑ์จากพลาสติกโพลีเมอร์ (13% ของยอดขาย) และ +13% YoY สำหรับสายบรรจุภัณฑ์เยื่อและกระดาษ (16% ของยอดขาย) ราคาขายผลิตภัณฑ์ปรับขึ้น โดยเฉพาะตลาดภายในประเทศ และราคาเยื่อกระดาษเพิ่มขึ้น YoY Core EBITDA margin อยู่ที่ 14.6% (เทียบกับ 18.5% ใน 2Q64 และ 13.6% ใน 1Q65) ลดลง YoY จากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น (7% ของต้นทุนทั้งหมดใน 2Q65 เทียบกับ 5% ในปี 2564 และ 6% ใน 1Q65) แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากการปรับราคาขายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นเพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนที่สูงขึ้น

สาระสำคัญจากการประชุม เมื่อวันที่ 18 ก.ค. SCGP ได้เข้าซื้อหุ้น 100% ใน Peute ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจรีไซเคิลวัสดุบรรจุภัณฑ์ในประเทศเนเธอร์แลนด์ รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 2.9 พันลบ. โดยจะเริ่มแสดงผลประกอบการของ Peute ในงบการเงินรวมตั้งแต่เดือนก.ค. 2565 การลงทุนครั้งนี้จะช่วยเสริมศักยภาพให้ SCGP สามารถขยายธุรกิจเข้าสู่ตลาดธุรกิจรีไซเคิลวัสดุบรรจุภัณฑ์ที่เติบโตอย่างรวดเร็วได้และสร้างความแข็งแกร่งด้านการจัดหาวัตถุดิบ Peute มีความสามารถจัดหาวัตถุดิบกระดาษรีไซเคิล (RCP) 1 ล้านตันต่อปีในปัจจุบัน และ 2 ล้านตันต่อปีในปี 2567 ในขณะที่ SCGP มีความต้องการใช้ RCP ประมาณ 4.4 ล้านตันต่อปีในปัจจุบัน (55% ได้มาจากแหล่งวัตถุดิบในประเทศ และ 45% มาจากการนำเข้า) และ 6 ล้านตันต่อปีใน 5 ปีข้างหน้า ในปี 2565 SCGP ปรับเป้ารายได้เพิ่มขึ้นสู่ 1.5 แสนลบ.+ (เทียบกับเป้าเดิมที่ 1.4 แสนลบ.+ ) จากการทำ M&P และการขยายธุรกิจตามปกติ และคงงบลงทุนไว้ที่ 2.0 หมื่นลบ. (เทียบกับ 3.1 พันลบ. ใน 1H65) ใน 2H65 SCGP มุ่งงบทดต่อปริมาณการขาย โดยได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ในอาเซียนที่ดีขึ้นและอุปสงค์จากจีนที่ค่อยๆฟื้นตัว รวมถึงการปรับราคาในธุรกิจปลายน้ำเพิ่มขึ้นเมื่อมีการต่อสัญญาซื้อขายที่ดีขึ้นจะช่วยชดเชยต้นทุนพลังงานที่สูงต่อเนื่อง (ตั้งเป้าทำจุดสูงสุดที่ 7-8% ของต้นทุนทั้งหมดในช่วงกลางปี 2565) ซึ่งจะช่วยสนับสนุนมาร์จิ้นของบริษัท

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: แรงกดดันเงินเฟ้อ อัตราค่าระวางผันผวน และเศรษฐกิจจีนชะลอตัว

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	92,786	124,223	144,804	152,669	159,861
EBITDA	(Btmn)	17,385	20,224	21,841	23,623	25,574
Core profit	(Btmn)	6,638	7,444	7,679	8,717	9,963
Reported profit	(Btmn)	6,457	8,294	7,565	8,717	9,963
Core EPS	(Bt)	2.00	1.73	1.79	2.03	2.32
DPS	(Bt)	0.45	0.65	0.61	0.61	0.70
P/E, core	(x)	25.8	29.8	28.9	25.5	22.3
EPS growth, core*	(%)	15.1	(13.5)	3.2	13.5	14.3
P/BV, core	(x)	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6
ROE	(%)	7.7	6.4	6.2	6.7	7.3
Dividend yield	(%)	0.9	1.3	1.2	1.2	1.3
FCF yield	(x)	3.0	(10.6)	3.3	3.8	5.3
EV/EBIT	(x)	17.9	21.7	20.1	17.8	15.4
EBIT growth, core	(%)	15.7	16.7	5.9	10.5	11.2
EV/CE	(x)	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
ROCE	(%)	6.3	5.2	5.3	5.9	6.7
EV/EBITDA	(x)	10.5	12.8	11.6	10.5	9.3
EBITDA growth	(%)	17.4	16.3	8.0	8.2	8.3

Source: SCBS Investment Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Jul 26) (Bt)	51.75
Target price (Bt)	65.00
Mkt cap (Btbn)	222.16
Mkt cap (US\$mnn)	6,057

Beta	L
Mkt cap (%) SET	45.04
Sector % SET	1.62
Shares issued (mn)	4,293
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	71.5 / 50.8
Avg. daily 6m (US\$mnn)	15.54
Foreign limit / actual (%)	30 / 4
Free float (%)	26.2
Dividend policy (%)	≥ 20

## 2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.0)	(6.8)	(20.1)
Relative to SET	(6.4)	(0.2)	(20.9)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

ศิริมา ดิสราร, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>น.อ.</b>	<b>น.อ.</b>
<b>Environment</b>	<b>น.อ.</b>	<b>น.อ.</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	น.อ.	น.อ.
Total Water Use (thousands of cubic meters)	น.อ.	น.อ.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	น.อ.	น.อ.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	น.อ.	น.อ.
<b>Social</b>	<b>น.อ.</b>	<b>น.อ.</b>
Number of Employees	น.อ.	น.อ.
Workforce Accidents	น.อ.	น.อ.
Lost Time from Accidents	น.อ.	น.อ.
Fatalities - Contractors	น.อ.	น.อ.
Fatalities - Employees	น.อ.	น.อ.
Fatalities - Total	น.อ.	น.อ.
Community Spending	น.อ.	น.อ.
<b>Governance</b>	<b>น.อ.</b>	<b>น.อ.</b>
Size of the Board	12	12
Indep Directors	7	8
% Indep Directors	58.33	66.67
Board Duration (Years)	น.อ.	น.อ.
# Board Meetings	10	8
Board Mtg Attendance (%)	100	100

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue from sales	(Btmn)	81,455	87,255	89,070	92,786	124,223	144,804	152,669	159,861
Cost of sales	(Btmn)	(67,291)	(69,074)	(71,651)	(73,333)	(101,345)	(119,334)	(125,448)	(130,970)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,165</b>	<b>18,181</b>	<b>17,419</b>	<b>19,453</b>	<b>22,878</b>	<b>25,470</b>	<b>27,221</b>	<b>28,892</b>
SG&A	(Btmn)	(8,715)	(9,477)	(9,148)	(9,981)	(12,113)	(14,191)	(14,694)	(14,867)
Other income	(Btmn)	622	363	545	729	1,143	1,332	1,405	1,471
Interest expense	(Btmn)	(883)	(1,040)	(1,562)	(1,513)	(1,211)	(1,203)	(1,143)	(1,083)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,189</b>	<b>8,026</b>	<b>7,253</b>	<b>8,689</b>	<b>10,698</b>	<b>11,408</b>	<b>12,788</b>	<b>14,412</b>
Corporate tax	(Btmn)	(603)	(1,268)	(1,154)	(1,269)	(1,958)	(2,088)	(2,340)	(2,637)
Equity a/c profits	(Btmn)	4	(15)	53	66	57	60	63	66
Minority interests	(Btmn)	(949)	(761)	(707)	(848)	(1,353)	(1,701)	(1,794)	(1,878)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,641</b>	<b>5,984</b>	<b>5,445</b>	<b>6,638</b>	<b>7,444</b>	<b>7,679</b>	<b>8,717</b>	<b>9,963</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	785	82	(177)	(181)	850	(114)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,425</b>	<b>6,066</b>	<b>5,269</b>	<b>6,457</b>	<b>8,294</b>	<b>7,565</b>	<b>8,717</b>	<b>9,963</b>
EBITDA	(Btmn)	11,262	14,448	14,806	17,385	20,224	21,841	23,623	25,574
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.16</b>	<b>1.91</b>	<b>1.74</b>	<b>2.00</b>	<b>1.73</b>	<b>1.79</b>	<b>2.03</b>	<b>2.32</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.42	1.94	1.69	1.95	1.93	1.76	2.03	2.32
DPS (Bt)	(Bt)	2.50	0.50	0.48	0.45	0.65	0.61	0.61	0.70

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	29,317	30,074	35,383	62,919	69,186	77,577	84,252	94,112
Total fixed assets	(Btmn)	61,995	63,172	104,130	109,510	137,638	138,518	135,943	132,986
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>91,312</b>	<b>93,246</b>	<b>139,513</b>	<b>172,429</b>	<b>206,824</b>	<b>216,096</b>	<b>220,195</b>	<b>227,097</b>
Total loans	(Btmn)	24,306	28,483	59,496	44,501	56,295	54,771	52,771	50,771
Total current liabilities	(Btmn)	32,449	37,191	54,014	43,237	51,977	56,696	56,141	57,194
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,213	2,795	22,683	19,351	32,547	32,324	30,873	29,375
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35,662</b>	<b>39,986</b>	<b>76,697</b>	<b>62,588</b>	<b>84,524</b>	<b>89,021</b>	<b>87,014</b>	<b>86,569</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,563	1,563	3,126	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>55,651</b>	<b>53,260</b>	<b>62,816</b>	<b>109,841</b>	<b>122,300</b>	<b>127,075</b>	<b>133,181</b>	<b>140,529</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>17.80</b>	<b>17.04</b>	<b>20.09</b>	<b>33.17</b>	<b>28.49</b>	<b>29.60</b>	<b>31.02</b>	<b>32.74</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	3,641	5,984	5,445	6,638	7,444	7,679	8,717	9,963
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,190	5,382	5,991	7,183	8,315	9,230	9,691	10,079
Operating cash flow	(Btmn)	6,742	14,252	16,014	15,729	7,501	16,437	15,060	18,589
Investing cash flow	(Btmn)	(5,739)	(7,659)	(31,890)	(10,672)	(30,995)	(9,196)	(6,655)	(6,734)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,020)	(5,832)	18,257	21,790	(1,042)	(4,314)	(4,611)	(4,615)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(17)</b>	<b>761</b>	<b>2,381</b>	<b>26,846</b>	<b>(24,537)</b>	<b>2,927</b>	<b>3,794</b>	<b>7,239</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	17.4	20.8	19.6	21.0	18.4	17.6	17.8	18.1
Operating margin	(%)	6.7	10.0	9.3	10.2	8.7	7.8	8.2	8.8
EBITDA margin	(%)	13.8	16.6	16.6	18.7	16.3	15.1	15.5	16.0
EBIT margin	(%)	7.5	10.4	9.9	11.0	9.6	8.7	9.1	9.7
Net profit margin	(%)	5.4	7.0	5.9	7.0	6.7	5.2	5.7	6.2
ROE	(%)	6.7	11.0	9.4	7.7	6.4	6.2	6.7	7.3
ROA	(%)	4.1	6.5	4.7	4.3	3.9	3.6	4.0	4.5
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.9	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(x)	12.8	13.9	9.5	11.5	16.7	18.2	20.7	23.6
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
Payout Ratio	(%)	176.6	25.8	28.2	29.9	33.6	34.0	30.0	30.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total sales	(Btmn)	81,455	87,255	89,070	92,786	124,223	144,804	152,669	159,861
Sales from packaging chain	(Btmn)	63,702	68,234	71,625	78,903	105,562	124,368	131,269	137,458
Sales from fibrous chain	(Btmn)	17,753	19,021	17,445	13,883	18,661	20,436	21,400	22,404
Total GPM	(%)	17.4	20.8	19.6	21.0	18.4	17.6	17.8	18.1
GPM from packaging chain	(%)	17.2	21.2	21.5	22.7	18.2	17.7	18.0	18.3
GPM from fibrous chain	(%)	8.3	7.2	(0.2)	(3.9)	8.0	4.5	4.8	5.1

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	23,287	23,596	27,253	29,895	31,930	35,144	36,634	37,982
Cost of sales and services	(Btmn)	(18,701)	(19,078)	(21,205)	(23,748)	(26,417)	(29,975)	(30,346)	(31,303)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,586</b>	<b>4,518</b>	<b>6,049</b>	<b>6,147</b>	<b>5,514</b>	<b>5,169</b>	<b>6,288</b>	<b>6,679</b>
SG&A	(Btmn)	(2,419)	(2,569)	(2,786)	(2,787)	(3,337)	(3,203)	(3,904)	(3,806)
Other income	(Btmn)	179	268	390	242	192	319	296	262
Interest expense	(Btmn)	(504)	46	(418)	(253)	(172)	(368)	(316)	(328)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,843</b>	<b>2,263</b>	<b>3,235</b>	<b>3,349</b>	<b>2,197</b>	<b>1,917</b>	<b>2,365</b>	<b>2,807</b>
Corporate tax	(Btmn)	(313)	(457)	(559)	(620)	(407)	(373)	(316)	(541)
Equity a/c profits	(Btmn)	17	11	23	7	18	10	8	20
Minority interests	(Btmn)	(99)	(187)	(436)	(450)	(272)	(195)	(334)	(380)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,448</b>	<b>1,630</b>	<b>2,263</b>	<b>2,287</b>	<b>1,536</b>	<b>1,359</b>	<b>1,722</b>	<b>1,906</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(113)	(144)	(128)	(24)	245	757	(64)	(50)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,335</b>	<b>1,486</b>	<b>2,135</b>	<b>2,263</b>	<b>1,781</b>	<b>2,116</b>	<b>1,658</b>	<b>1,856</b>
EBITDA	(Btmn)	4,159	4,035	5,553	5,534	4,553	4,584	4,981	5,545
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.46</b>	<b>0.39</b>	<b>0.53</b>	<b>0.53</b>	<b>0.36</b>	<b>0.32</b>	<b>0.40</b>	<b>0.44</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.43	0.36	0.50	0.53	0.41	0.49	0.39	0.43

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	37,356	62,919	66,855	69,829	67,069	69,186	61,409	64,152
Total fixed assets	(Btmn)	107,138	109,510	116,337	47,404	135,114	137,638	136,990	138,415
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>144,494</b>	<b>172,429</b>	<b>183,192</b>	<b>117,233</b>	<b>202,183</b>	<b>206,824</b>	<b>198,399</b>	<b>202,566</b>
Total loans	(Btmn)	58,404	44,501	46,560	47,760	51,687	56,295	46,619	47,358
Total current liabilities	(Btmn)	58,567	43,237	50,410	45,319	45,481	51,977	44,742	45,401
Total long-term liabilities	(Btmn)	19,646	19,351	21,228	26,350	36,049	32,547	32,451	32,021
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>78,214</b>	<b>62,588</b>	<b>71,639</b>	<b>71,669</b>	<b>81,530</b>	<b>84,524</b>	<b>77,193</b>	<b>77,422</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,126	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>66,280</b>	<b>109,841</b>	<b>111,553</b>	<b>115,393</b>	<b>120,653</b>	<b>122,300</b>	<b>121,206</b>	<b>125,144</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>21.20</b>	<b>26.58</b>	<b>25.99</b>	<b>26.88</b>	<b>28.11</b>	<b>28.49</b>	<b>28.23</b>	<b>29.15</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	2,909	3,078	3,893	4,550	3,823	2,894	3,080	3,628
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,793	4,794	4,795	4,796	4,797	4,798	4,799	4,800
Operating cash flow	(Btmn)	4,448	2,722	1,629	1,722	2,351	1,799	2,809	3,542
Investing cash flow	(Btmn)	(2,435)	(4,368)	(17,493)	(1,637)	(7,000)	(4,865)	10,404	(1,644)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,601)	25,991	436	941	(6,711)	4,292	(10,316)	(2,399)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>412</b>	<b>24,345</b>	<b>(15,427)</b>	<b>1,026</b>	<b>(11,360)</b>	<b>1,225</b>	<b>2,897</b>	<b>(501)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	19.7	19.1	22.2	20.6	17.3	14.7	17.2	17.6
Operating margin	(%)	9.3	8.3	12.0	11.2	6.8	5.6	6.5	7.6
EBITDA margin	(%)	17.9	17.1	20.4	18.5	14.3	13.0	13.6	14.6
EBIT margin	(%)	10.1	9.4	13.4	12.0	7.4	6.5	7.3	8.3
Net profit margin	(%)	5.7	6.3	7.8	7.6	5.6	6.0	4.5	4.9
ROE	(%)	8.8	0.0	8.2	8.1	5.2	4.5	5.7	6.2
ROA	(%)	4.0	4.1	5.1	6.1	3.8	2.7	3.4	3.8
Net D/E	(x)	0.8	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	8.3	(86.8)	13.3	21.9	26.5	12.5	15.8	16.9
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total sales	(Btmn)	23,287	23,596	27,253	29,895	31,930	35,144	36,634	37,982
Sales from packaging chain	(Btmn)	20,135	20,334	22,966	25,051	27,207	30,338	30,956	31,790
Sales from fibrous chain	(Btmn)	3,152	3,262	4,287	4,844	4,723	4,806	5,678	6,192
Total GPM	(%)	19.7	19.1	22.2	20.6	17.3	14.7	17.2	17.6
GPM from packaging chain	(%)	21.0	20.7	22.2	19.5	16.0	14.8	17.4	16.8
GPM from fibrous chain	(%)	(5.7)	(5.6)	8.4	11.9	8.7	3.3	3.6	6.9

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	29,895	31,930	35,144	36,634	37,982	27.1	3.7
Gross profit	6,147	5,514	5,169	6,288	6,679	8.7	6.2
SG&A expense	(2,787)	(3,337)	(3,203)	(3,904)	(3,806)	36.6	(2.5)
Net other income/expense	242	192	319	296	262	8.1	(11.5)
Interest expense	(253)	(172)	(368)	(316)	(328)	29.6	3.8
Pre-tax profit	3,349	2,197	1,917	2,365	2,807	(16.2)	18.7
Corporate tax	(620)	(407)	(373)	(316)	(541)	(12.6)	71.1
Equity a/c profits	7	18	10	8	20	180.5	154.6
Minority interests	(450)	(272)	(195)	(334)	(380)	(15.5)	13.7
EBITDA	5,534	4,553	4,584	4,981	5,545	0.2	11.3
<b>Core profit</b>	<b>2,287</b>	<b>1,536</b>	<b>1,359</b>	<b>1,722</b>	<b>1,906</b>	<b>(16.7)</b>	<b>10.7</b>
Extra. Gain (Loss)	(24)	245	757	(64)	(50)	108	(22)
<b>Net Profit</b>	<b>2,263</b>	<b>1,781</b>	<b>2,116</b>	<b>1,658</b>	<b>1,856</b>	<b>(18.0)</b>	<b>11.9</b>
EPS	0.53	0.41	0.49	0.39	0.43	(18.0)	11.9
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	117,233	202,183	206,824	198,399	202,566	72.8	2.1
Total liabilities	71,669	81,530	84,524	77,193	77,422	8.0	0.3
Total equity	115,393	120,653	122,300	121,206	125,144	8.5	3.2
BVPS (Bt)	26.88	28.11	28.49	28.23	29.15	8.5	3.2
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	20.6	17.3	14.7	17.2	17.6	(3.0)	0.4
EBITDA margin	18.5	14.3	13.0	13.6	14.6	(3.9)	1.0
Net profit margin	7.6	5.6	6.0	4.5	4.9	(2.7)	0.4
SG&A expense/Revenue	9.3	10.5	9.1	10.7	10.0	0.7	(0.6)

Source: SCBS Investment Research

**Figure 2: Key statistics**

Key statistics	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	% Chg YoY	% Chg QoQ
<b>SCGP's sales (Bt mn)</b>	<b>29,895</b>	<b>31,930</b>	<b>35,144</b>	<b>36,634</b>	<b>37,982</b>	<b>27.1</b>	<b>3.7</b>
Sales from integrated packaging chain	25,051	27,207	30,338	30,956	31,790	26.9	2.7
- Fiber based packaging	7,164	7,705	8,986	9,268	9,098	27.0	(1.8)
- Packaging paper	15,967	17,196	16,976	17,273	17,849	11.8	3.3
- PPP	1,920	2,306	4,376	4,415	4,843	152.2	9.7
Sales from fibrous chain	4,844	4,723	4,806	5,678	6,192	27.8	9.0
<b>SCGP's sales volume before inter-segment elimination (mn tons)</b>	<b>1.48</b>	<b>1.52</b>	<b>1.55</b>	<b>1.55</b>	<b>1.53</b>	<b>3.4</b>	<b>(1.1)</b>
Packaging paper sales volume (mn tons)	1.07	1.09	1.07	1.06	1.05	(1.9)	(0.9)
Fiber-based packaging sales volume (mn tons)	0.24	0.25	0.28	0.28	0.27	12.5	(3.6)
Polymer packaging sales volume ('000 tons)	13.52	18.22	35.23	31.81	34.21	153.0	7.5
Fibrous chain sales volume (mn tons)	0.16	0.16	0.16	0.18	0.18	12.5	-
<b>Market price information</b>							
Testliner paper price (US\$/ton CIF, ASEAN regional price)	512	475	530	535	520	1.6	(2.8)
AOCC prices: Asia index (US\$/ton CIF, from US to Asia)	274	310	280	280	275	0.4	(1.8)
Spread: Testliner paper price vs AOCC price Asia index	238	165	250	255	245	2.9	(3.9)
Short fiber price: China index (US\$/ton CIF, from US to China)	768	640	570	670	813	5.9	21.3

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

