

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### คาดกำไรปรับตัวต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไร 2Q66 ปรับตัวต่อเนื่อง ปัจจัยสำคัญมาจากเศรษฐกิจอาเซียนที่เติบโต หนุนการใช้บรรจุภัณฑ์สำหรับการอุปโภคบริโภค การนำเข้า Packaging paper ของจีนเพิ่มขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลง รวมไปถึงธุรกิจ Fibrous Chain ที่กำไรโตโดดเด่นจากยอดขายบรรจุภัณฑ์อาหาร และ Dissolving Pulp ที่เพิ่มขึ้น

ราคาหุ้นลดลงจนต่ำกว่าราคา IPO เมื่อ 3 ปีก่อนที่ 35.00 บาท จากความกังวลว่าผลประกอบการของ SCGP จะเติบโตช้ากว่าที่เคยคาดไว้ แต่ศักยภาพของธุรกิจที่เพิ่มขึ้นอย่างมากตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จากการทำดีลเข้าซื้อกิจการหลายแห่ง และการเติบโตแบบ Organic Expansion เชื่อว่า SCGP จะกลับมาอยู่บนเส้นทางแห่งการเติบโตอีกครั้ง หลังหลายปัจจัยลบเริ่มผ่อนคลาย แนะนำ Outperform

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	8,294	5,801	6,627	8,397	10,063
Norm Profit	7,444	5,768	6,627	8,397	10,063
EPS (บาท)	1.93	1.35	1.54	1.96	2.34
DPS (บาท)	0.65	0.60	0.65	0.80	0.90
Norm PER (เท่า)	18.1	25.9	22.7	17.9	14.9
Dividend Yield (%)	1.86%	1.71%	1.86%	2.29%	2.57%
BVS (บาท)	22.6	22.6	23.5	24.7	26.1
PBV (เท่า)	1.55	1.55	1.49	1.42	1.34
EVEBITDA	9.2	9.0	8.1	6.8	5.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 34.50 บาท

แนวต้าน : 41.50/48.50 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



11 กรกฎาคม 2566

# SCGP

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	56.00
Upside (%)	60.00
Dividend yield (%)	1.86

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.54	1.51	2%
2567F	1.96	1.84	6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	60.71
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	65.98
S&P	86.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

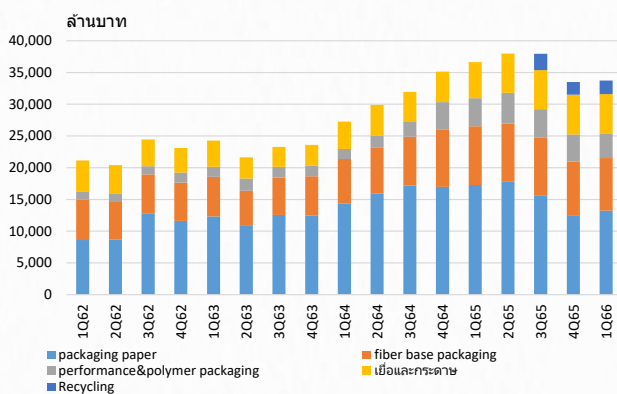
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## คาด 2Q66 กำไรสุทธิ 1,452 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19%QoQ

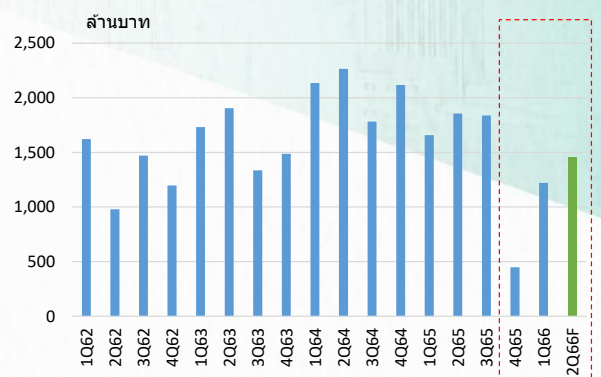
ภาพรวมธุรกิจในช่วง 2Q66 ของ SCGP พุ่งตัวต่อเนื่องจาก 1Q66 ปัจจัยหนุนหลักมาจากเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศอาเซียนที่เติบโต โดยเฉพาะประเทศไทยและเวียดนามที่ได้รับแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในประเทศและการอุปโภคบริโภคที่ดีขึ้น ขณะที่ประเทศอินโดนีเซียยังเห็นการฟื้นตัวช้า เกิดจากภาวะอุปทานล้นตลาด และ Demand ที่ลดลงตามฤดูกาลที่มีวันหยุดยาวในเทศกาลฮารีรายอ ทำให้ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในอินโดนีเซียอ่อนแอกว่าประเทศอื่น ส่วนธุรกิจเยื่อและกระดาษมีปัจจัยบวกจากยอดขายบรรจุภัณฑ์อาหารที่ดีขึ้นอย่างมากตามภาคบริการและยอดขาย Dissolving Pulp ไปประเทศจีนที่เพิ่มขึ้น ช่วยชดเชยยอดขายเยื่อใยสั้น (Short Fiber Pulp) ที่ลดลงจากผลกระทบด้านราคาที่ตั้งลงต่ำสุดในรอบหลายปี โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q66 อยู่ที่ 1,452 ล้านบาท (+19%QoQ, -22%YoY)

รายได้แยกตามประเภทสินค้าของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

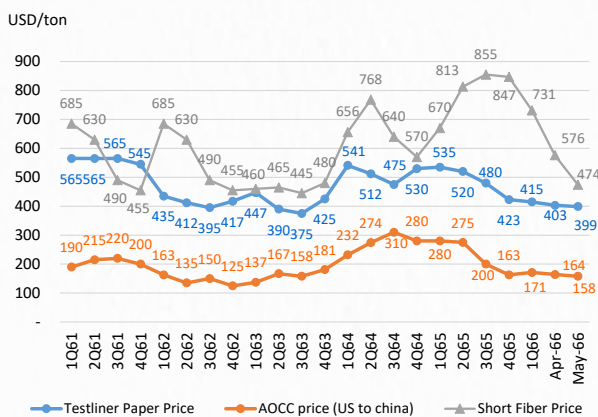
**ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร** : คาดยอดขายเติบโตประมาณ 5-10%QoQ มาจากการส่งออก Packaging Paper ของโรงงานในประเทศไทย เวียดนาม และอินโดนีเซียเข้าประเทศจีนได้มากขึ้น โดยประเทศจีนมีการนำเข้า Packaging Paper เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังการเปิดประเทศในเดือน ม.ค.66 ล่าสุดเดือน พ.ค 66 จีนมีการนำเข้า Packaging Paper สูงถึง 7.8 แสนตัน ใกล้เคียงกับช่วงก่อนที่จีนจะมีการล็อกดาวน์ ซึ่งเคยนำเข้า Packaging Paper ประมาณ 8 แสนตัน/เดือน โดยราคา Testliner Paper ที่ใช้เป็น Benchmark ของราคาส่งออก Packaging Paper ในช่วง 2Q66 ปรับตัวลดลงประมาณ 4%QoQ อยู่ที่ 400 USD/ton ตามต้นทุนการผลิตที่ลดลง และกำลังการผลิตส่วนเกินในระบบที่ยังคงมีอยู่ อย่างไรก็ตาม ราคาขาย Packaging Paper ของ SCGP ในอดีต จะมีราคา

# EQUITY TALK

สูงกว่าราคา Testliner Paper ประมาณ 15% โดยรายได้จากการขาย Packaging Paper คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 40% ของยอดขายทั้งหมดของ SCGP ส่วนยอดขายบรรจุภัณฑ์กระดาษและบรรจุภัณฑ์พลาสติกซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 35% ของยอดขายรวม มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ตามการบริโภคที่ฟื้นตัว ด้านอัตรากำไรของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร เชื่อว่าจะปรับตัวขึ้นจากงวด 1Q66 ที่มี Gross margin 16.6% โดยได้ผลบวกจากต้นทุนการผลิตที่ลดลงทั้ง ต้นทุนเศษกระดาษ และต้นทุนพลังงาน

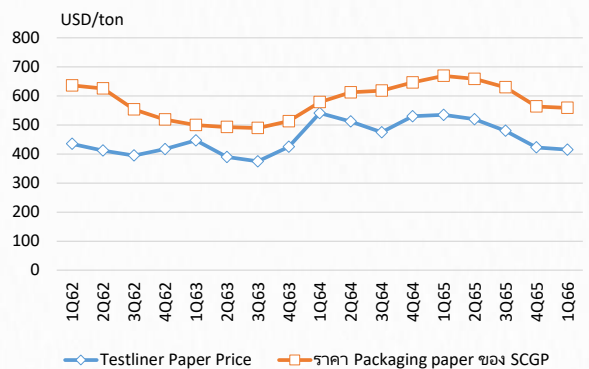
**ธุรกิจเยื่อและกระดาษ :** คาดยอดขายเติบโต 5-10% QoQ แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากยอดขายผลิตภัณฑ์กระดาษบรรจุอาหาร (Food Service Products) ที่เพิ่มขึ้นจากทุกหน่วยผลิตทั้งโรงงานในไทย มาเลเซีย และเวียดนาม โดยเฉพาะโรงงาน Go Pak ในเวียดนาม ที่ผลิตบรรจุภัณฑ์อาหารส่งออกไปยังทวีปยุโรปเป็นหลัก ได้ประโยชน์จากค่าขนส่งที่ลดลงมาก ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ส่วนผลิตภัณฑ์เยื่อและกระดาษ แม้จะมีแรงกดดันจากราคาเยื่อใยสั้น (Short Fiber Pulp) ที่ปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบหลายปี แต่สามารถชดเชยได้จากยอดขาย Dissolving Pulp ไปประเทศจีนที่เพิ่มขึ้น โดยรวมทำให้อัตรากำไรของธุรกิจเยื่อและกระดาษน่าจะปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างชัดเจนเมื่อเทียบกับงวด 1Q66 ที่มี Gross margin 13.2%

ราคาเศษกระดาษ, TESTLINER, ราคาเยื่อใยสั้น



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ราคา TESTLINER และราคาขายของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

## ครึ่งปีหลังฟื้นตัวต่อเนื่อง คาดหวังได้ทั้งยอดขายและ Margin

ทิศทางผลประกอบการช่วงครึ่งปีหลัง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ทั้งยอดขายและ Margin ปัจจัยสนับสนุนยอดขายมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาเซียนอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะไทยและเวียดนามที่มีจุดเด่นเรื่องอุตสาหกรรม

# EQUITY TALK

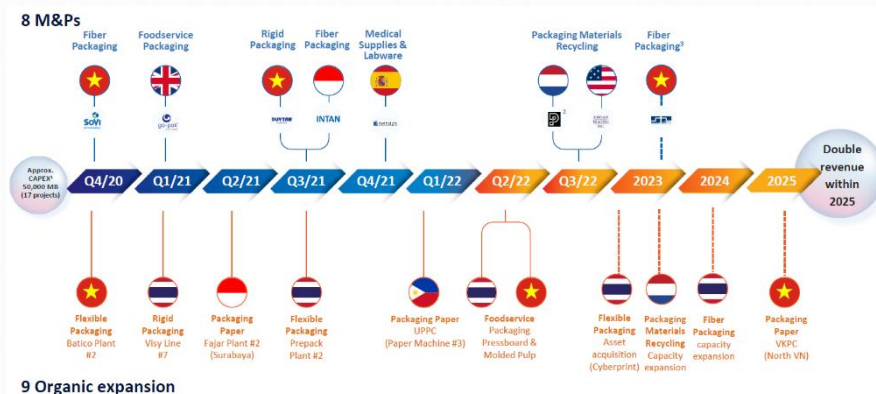
การท่องเที่ยว ช่วยให้เกิดเงินหมุนเวียนในระบบและทำให้เกิดการอุปโภคบริโภคเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งประเทศไทยยังมีแผนที่จะลดภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ลงจาก 10% เหลือ 8% ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค 2566 ถึงสิ้นปี 2566 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยยอดขายในประเทศไทยและเวียดนามคิดเป็นสัดส่วน 55% ของยอดขายทั้งหมดของ SCGP ส่วนอินโดนีเซียที่มีสัดส่วนรายได้ 15-20% ของยอดขายทั้งหมดของ SCGP ยังมีความหวังว่าจะเห็นการทยอยดีขึ้นตามลำดับ จากแรงกดดันเรื่องเงินเฟ้อที่ลดลง และอาานิสงค์จากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่มีการย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังประเทศในกลุ่มอาเซียนรวมถึงอินโดนีเซียมากขึ้น

สำหรับปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญในช่วงครึ่งปีหลังจะมาจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง ไม่ว่าจะเป็นต้นทุนเศษกระดาษ ต้นทุนพลังงานทั้งถ่านหิน ค่าไฟฟ้า รวมไปถึงต้นทุนค่าขนส่ง ส่วนกระดาษบรรจุภัณฑ์ (Packaging Paper) ซึ่งถือเป็นหนึ่งในผลิตภัณฑ์หลักของ SCGP คาดหวังจะเห็นราคาเริ่มขยับขึ้น จากอัตราการใช้กำลังการผลิตของผู้ผลิตรายใหญ่ในประเทศจีนที่เพิ่มขึ้น ถือเป็นสัญญาณที่บ่งชี้ถึงระดับสินค้าคงเหลือในประเทศจีนที่เริ่มลดลง

## ศักยภาพเพิ่มขึ้นมากหลังเข้า IPO ราคาหุ้นพุ่ง

หลัง SCGP เข้าระดมทุน IPO ใน SET ปี 2563 ได้มีการขยายธุรกิจผ่านการเข้าซื้อกิจการและร่วมมือเป็นพันธมิตร (M&Ps) ทั้งหมด 8 คดี รวมถึงการขยายธุรกิจจากกิจการเดิมอีก 9 โครงการ ส่งผลให้ปัจจุบัน SCGP มีมูลค่าสินทรัพย์และยอดขายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงก่อน IPO ในปี 2562

### การขยายธุรกิจของ SCGP หลังเข้า IPO ในปี 2563



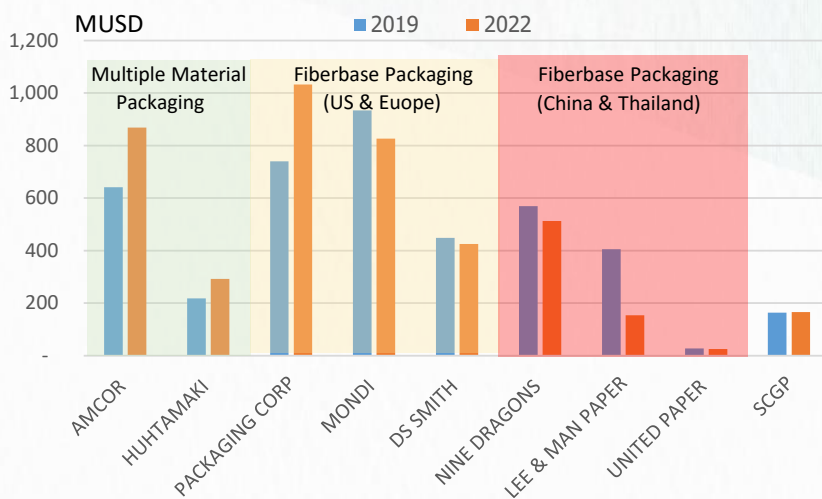
ที่มา: SCGP

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงกำไรสุทธิของ SCGP กลับไม่ได้เติบโตขึ้นตามรายได้และสินทรัพย์ ทั้งนี้เกิดจากสภาวะการณ์ที่ไม่ปกติในปี 2564-2565 จาก

# EQUITY TALK

สารพัดปัจจัยลบทั้งการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ที่กระทบต่อระบบ Supply Chain และเศรษฐกิจโลกในวงกว้าง สงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่ทำให้ราคาพลังงานเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จะส่งผลให้เกิดภาวะเงินเฟ้อรุนแรงนำไปสู่การใช้นโยบายการเงินเข้มงวดเพื่อสกัดเงินเฟ้อในหลายประเทศ ทำให้บริษัทที่ทำธุรกิจ Packaging ที่ใช้กระดาษเป็นวัตถุดิบหลักในเอเชีย อย่าง NINE DRAGON LEE & MAN Paper และ United Paper (UTP) มีผลประกอบการลดลงอย่างมาก จากต้นทุนเศษกระดาษที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่บริษัทที่ทำธุรกิจ Packaging ที่ใช้พลาสติกเป็นวัตถุดิบหลักอย่าง Amcor, Huhtamaki ไม่ได้รับผลกระทบดังกล่าว ส่วน SCGP ที่มีสัดส่วนยอดขายจากบรรจุภัณฑ์พลาสติก 12% มีกำไรปี 2565 ใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิดโควิดในปี 2562

## กำไรสุทธิของบริษัทในธุรกิจ PACKAGING ปี 2019 เทียบกับปี 2022



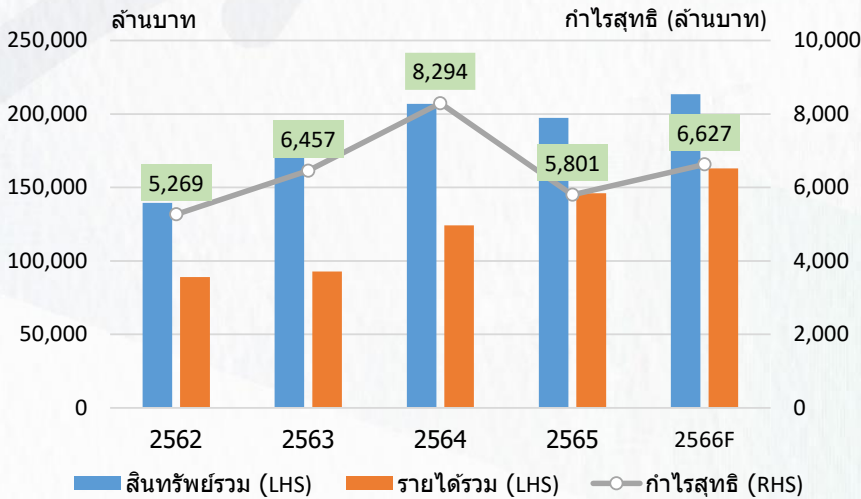
ที่มา: SCGP

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความเป็นผู้นำด้านโซลูชันบรรจุภัณฑ์ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดในอาเซียนของ SCGP บวกกับศักยภาพการสร้างรายได้ที่มากขึ้นจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ จะทำให้ผลประกอบการของ SCGP พุ่งตัวขึ้นได้อย่างรวดเร็ว หากปัจจัยลบต่างๆ เริ่มผ่อนคลายนลง โดยหลายปัจจัยลบมีแนวโน้มไปในทางที่ดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการเปิดประเทศของจีน นำไปสู่การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในหลายประเทศ โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มอาเซียนที่พึ่งพิงรายได้หลักจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ค่าขนส่งทางเรือที่ลดลงเข้าใกล้ช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด ราคาเศษกระดาษและถ่านหินที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง สำหรับปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ยังเหลืออยู่คือการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศขนาดใหญ่อย่าง จีน สหรัฐ และยุโรป ซึ่งฝ่ายวิจัยมีความหวังว่ารัฐบาลจีนจะออกมาตรการ

# EQUITY TALK

กระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในขณะที่ยอดการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐน่าจะใกล้ถึงจุดสิ้นสุดแล้ว หลังตัวเลขเงินเฟ้อในสหรัฐปรับตัวลดลงต่อเนื่อง

## มูลค่าสินทรัพย์ รายได้ และกำไรสุทธิของ SCGP ตั้งแต่ปี 2562-ปัจจุบัน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

## ซื้อวันนี้ ได้เปรียบคนซื้อ IPO มาก แนะนำ Outperform

ราคาหุ้นลดลงจนต่ำกว่าราคา IPO เมื่อ 3 ปีก่อนที่ 35.00 บาท จากความกังวลว่าผลประกอบการของ SCGP จะเติบโตช้ากว่าที่เคยคาดไว้ แต่ศักยภาพของธุรกิจที่เพิ่มขึ้นอย่างมากตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จากการดำดิ่งเข้าสู่กิจการหลายแห่ง และการเติบโตแบบ ORGANIC EXPANSION เชื่อว่า SCGP จะกลับมาอยู่บนเส้นทางแห่งการเติบโตอีกครั้ง หลังหลายปีปัจจัยลบเริ่มผ่อนคลาย แนะนำ OUTPERFORM ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ที่ 56.00 บาท

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ SCGP

### ESG Key Metrics and Targets



ที่มา: SCGP

**มิติด้านสิ่งแวดล้อม** : มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน เช่น การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (NET ZERO) ภายในปี 2593 การลดใช้พลังงานร้อยละ 13 ภายในปี 2568 เทียบกับกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2550 การจัดการผลกระทบจากมลภาวะด้านอากาศและกลิ่น การบริหารจัดการน้ำโดยลดใช้น้ำจากภายนอกร้อยละ 35 ภายในปี 2568 เทียบกับฐานกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2557

**มิติด้านสังคม** : มีการกำหนดเป้าหมายด้านสุขภาพและความปลอดภัย รวมถึงการดำเนินงานด้านสิทธิมนุษยชนและการพัฒนาและมีส่วนร่วมกับชุมชนที่ชัดเจน โดยมีแนวทางในการดำเนินงานและวัดผลที่เป็นรูปธรรมที่ชัดเจน

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

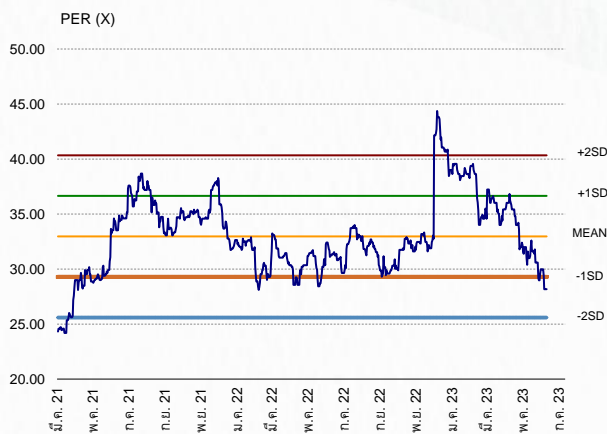
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลประกอบการ 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
ยอดขาย	35,144	36,634	37,982	37,943	33,509	33,729	36,299	8%	-4%	70,028	74,616	-6%
กำไรขั้นต้น	5,169	6,288	6,679	6,425	4,884	5,948	6,474	9%	-3%	12,422	12,968	-4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-3,311	-3,990	-4,202	-4,077	-3,770	-4,220	-4,138	-2%	-2%	-8,358	-8,192	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-329	-286	-311	-404	-467	-497	-460	-7%	48%	-957	-597	60%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,358	1,722	1,906	1,512	628	1,182	1,452	23%	-24%	2,634	3,628	-27%
กำไรสุทธิ	2,116	1,658	1,856	1,837	449	1,220	1,452	19%	-22%	2,673	3,514	-24%
รายการพิเศษ	758	-64	-50	325	-179	38	0	N/A	N/A	38	-114	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.49	0.39	0.43	0.43	0.10	0.28	0.34	19%	-22%	0.62	0.82	-24%
Gross Margin	14.7%	17.2%	17.6%	16.9%	14.6%	17.6%	17.8%			17.7%	17.4%	
SG&A/Sale	9.4%	10.9%	11.1%	10.7%	11.3%	12.5%	11.4%			11.9%	11.0%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### HISTORICAL PER ของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### HISRRORICAL PBV ของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	146,068	162,915	180,157	196,480
ต้นทุนขาย	121,791	136,665	149,907	162,596
กำไรขั้นต้น	24,277	26,250	30,250	33,884
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	16,039	16,542	18,048	19,753
ดอกเบี้ยจ่าย	1,468	1,682	1,843	1,843
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,322	1,301	1,478	1,911
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,289	9,397	11,908	14,270
ภาษีเงินได้	1,550	1,691	2,143	2,569
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-939	-1,079	-1,367	-1,638
รายการพิเศษอื่น ๆ	143	0	0	0
กำไรสุทธิ	5,801	6,627	8,397	10,063
กำไรจากการดำเนินงาน	5,768	6,627	8,397	10,063
EPS	1.35	1.54	1.96	2.34
การเติบโตของยอดขาย	17.6%	11.5%	10.6%	9.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-22.5%	14.9%	26.7%	19.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.6%	16.1%	16.8%	17.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.9%	4.1%	4.7%	5.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	37,982	37,943	33,509	33,729
ต้นทุนขาย	31,303	31,518	28,625	27,780
กำไรขั้นต้น	6,679	6,425	4,884	5,948
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,202	4,077	3,770	4,220
ดอกเบี้ยจ่าย	311	404	467	497
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	262	422	342	232
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,777	2,634	569	1,600
ภาษีเงินได้	541	470	223	296
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-380	-327	103	-84
รายการพิเศษอื่น ๆ	-329	-235	413	-153
กำไรสุทธิ	1,856	1,837	449	1,220
กำไรจากการดำเนินงาน	1,906	1,512	628	1,182
Norm EPS	0.61	0.48	0.20	0.38
ยอดขาย (QoQ)	3.7%	-0.1%	-11.7%	0.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	6.2%	-3.8%	-24.0%	21.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	10.7%	-20.7%	-58.5%	88.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.80	1.75	1.78	1.75
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.99	1.00	1.02	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.07	5.41	5.71	5.71
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.27	6.25	6.45	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.23	8.00	8.00	8.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.85	0.88	0.85
Net Gearing	0.31	0.33	0.34	0.33
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.9%	3.2%	3.8%	4.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.0%	6.7%	8.1%	9.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SCGP

<b>งบกระแสเงินสด</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,739	7,706	9,764	11,701
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	22,327	21,688	25,650	29,437
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,699	10,599	11,599	12,599
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	-120	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-202	-2,429	-962	-2,232
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,234	15,876	20,401	22,068
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-7,070	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-6,695	-18,000	-20,000	-20,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3,119	-18,000	-20,000	-20,000
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-17,253	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-3,612	-2,790	-3,434	-3,864
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-11,602	2,210	1,566	-3,864
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,513	86	1,967	-1,796
<b>งบดุล</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	9,966	10,052	12,018	10,223
สินค้าคงเหลือ	24,067	30,139	31,527	34,384
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	23,281	26,066	27,924	29,472
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	462	326	360	393
สินทรัพย์รวม	94,585	101,986	110,387	117,788
เจ้าหนี้การค้า	197,280	213,412	227,233	237,438
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	14,282	20,364	22,520	24,560
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	884	818	954	1,081
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	18,313	18,313	18,313	18,313
หนี้สินรวม	16,371	16,371	16,371	16,371
ทุนที่ชำระแล้ว	74,313	85,530	93,021	95,389
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,293	4,293	4,293	4,293
กำไรสะสม	39,415	39,415	39,415	39,415
ส่วนของผู้ถือหุ้น	55,722	59,558	64,521	70,721
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	97,200	101,037	106,000	112,199
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,766	26,845	28,212	29,850
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	197,280	213,412	227,233	237,438
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
รายได้ธุรกิจบรรจุกิจกรรมวงจร	117,524	128,429	142,941	156,277
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	26,928	25,487	28,035	30,839
Gross margin ธุรกิจบรรจุกิจกรรมวงจร	15.9%	17.2%	18.0%	18.5%
Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	15.8%	14.0%	14.0%	14.0%
Gross margin เฉลี่ย	16.6%	16.1%	16.8%	17.2%
SG&A/Sale	11.0%	10.0%	10.1%	9.9%
Effective tax rate	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส