



## กระแสหลักทรัพย์สิน

### ● SCGP : 1Q24F จะเพิ่มความตื่นตัวให้กับหุ้น

#### มองการฟื้นตัวใน 1Q24F – คาดว่าความเชื่อมั่นจะเพิ่มขึ้น

การประกาศผลประกอบการใน 1Q24F ของ SCGP ที่กำลังจะเกิดขึ้นอาจเพิ่มความตื่นตัวให้กับหุ้นในระยะสั้น ซึ่งเราคาดว่ากำไรจะขยายตัวทั้ง QoQ และ YoY การเพิ่มประสิทธิภาพครอบคลุมทั้งห่วงโซ่บรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร (IPC) และธุรกิจเยื่อและกระดาษ ซึ่งได้รับแรงหนุนจากทั้งปริมาณที่เพิ่มขึ้น และการฟื้นตัวของราคา ทั้งนี้ เราคาดการณ์กำไร 1Q24F ของ SCGP จะอยู่ที่ 1.46 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% ทั้ง QoQ และ YoY

#### อินโดนีเซียเป็นผู้นำในการฟื้นตัว

ศักยภาพในการฟื้นตัวของธุรกิจอินโดนีเซียมีความโดดเด่นในฐานะตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญของกลุ่ม IPC ใน 1Q เนื่องจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นทั้งในตลาดภายในประเทศ และตลาดส่งออก ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ (ต้นน้ำ) ในอินโดนีเซียจึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 1Q24F อย่างไรก็ตาม ราคาได้เพิ่มขึ้นแล้วประมาณ 8-9% จากจุดต่ำสุดในเดือนตุลาคม 2023 โดยแรงจูงใจจากการฟื้นตัวในเดือนพฤศจิกายน-ธันวาคม 2023 นอกจากนี้ คาดว่าปริมาณจะแข็งแกร่งสำหรับผลิตภัณฑ์ทั้งต้นน้ำและปลายน้ำ การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วนี้ได้รับแรงผลักดันจากการบริโภคภายในประเทศที่แข็งแกร่งและจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมด้วยไตรมาสที่แข็งแกร่งขึ้นตามฤดูกาลในฟิลิปปินส์ ในทางกลับกันอินโดนีเซียและเวียดนามอาจประสบความอ่อนแอตามฤดูกาลเนื่องจากผลกระทบจากเทศกาลตรุษจีนและเดือนรอมฎอน ในธุรกิจเยื่อและกระดาษ การดำเนินงานอาจได้รับประโยชน์อย่างมีนัยสำคัญจากราคาเยื่อกระดาษที่สูงขึ้น (รวมถึงเยื่อกระดาษที่ละลาย) โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์และอุปทานในภูมิภาคที่แข็งแกร่งขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการหยุดงานประท้วงในฟินแลนด์

#### ต้นทุนที่สูงขึ้นแต่ยังคงจัดการได้

เราเชื่อว่าต้นทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งกระดาษรีไซเคิลนำเข้า (RCP) และค่าขนส่งจะยังคงบริหารจัดการได้สำหรับ SCGP ใน 1Q24F ด้วยการใช้ประโยชน์จากเครือข่ายที่แข็งแกร่งของแหล่งที่มา RCP ในท้องถิ่น SCGP ได้เพิ่มการใช้ RCP ที่มาจากในประเทศ ซึ่งมีความคุ้มค่ามากกว่า และมีความผันผวนของราคาน้อยกว่าเป็นประมาณ 60% ของการใช้ RCP ทั้งหมดใน 1Q24F เพิ่มขึ้นจากปกติ 55% นอกจากนี้ บริษัทยังมีทางเลือกในการบรรเทาผลกระทบจากค่าระวางที่สูงขึ้น อัตราในเส้นทางยุโรป-เอเชีย โดยจัดหา RCP จากภูมิภาคอื่นๆ เช่น ญี่ปุ่น โอเชียเนีย และสหรัฐอเมริกาซึ่งผลกระทบจากอัตราค่าระวางเรือที่สูงขึ้นมีน้อย ผลกระทบของอัตราค่าระวางที่สูงขึ้นต่อการดำเนินการบรรจุภัณฑ์สำหรับบริการอาหาร โดยเฉพาะ Go-Pak น่าจะมีผลกระทบเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการดำเนินงานโดยรวมของ SCGP

#### Downside มีจำกัด; “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ SCGP โดยให้มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 39.00 บาท เราเชื่อว่าผลประกอบการที่ตกต่ำของ SCGP ได้ข้อสรุปแล้ว และความกังวลเกี่ยวกับการลงทุนเพิ่มเติมใน Fajar ก็เป็นปัจจัยสำคัญต่อราคาหุ้นในปัจจุบัน ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ และความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ และวัตถุดิบ ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

3 เมษายน 2567

# กระแสหลักทรัพย์

## Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	146,068	129,398	137,119	143,649	151,799
EBITDA (THBm)	19,259	17,689	21,083	22,764	23,780
Net profit (THBm)	5,801	5,248	6,109	6,803	6,961
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	1.35	1.22	1.42	1.58	1.62
EPS (% YoY)	-30.1	-9.5	16.4	11.4	2.3
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-3.6	-6.4	nm.
PER (X)	41.9	34.7	20.0	18.0	17.6
Yield (%)	2.1	1.9	2.0	2.2	2.3
P/BV (X)	1.3	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (X)	14.6	12.1	8.6	8.2	8.1
ROE (%)	6.0	6.0	7.7	8.2	8.0

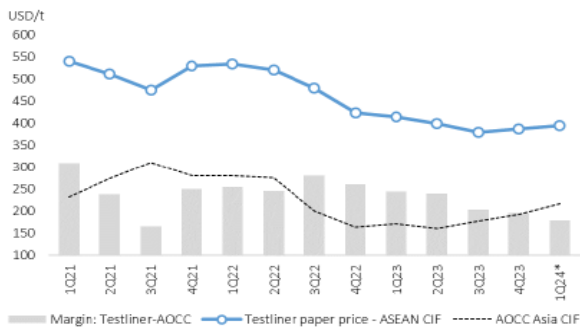
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Recovery expected for 1Q24e

Bt mn	1Q24e	4Q23	% QoQ	1Q23	%YoY
EBIT	2,326	2,141	9	1,961	19
Finance cost	-516	-516	0	-497	4
Reported profit	1,464	1,219	20	1,220	20
<b>EBITDA breakdown</b>					
Integrated Packaging Chain	3,680	3,493	5	3,645	1
Fibrous Chain	1,104	1,007	10	866	27
<b>EBITDA per ton (Bt/t)</b>					
Integrated Packaging Chain	2,891	2,791	4%	2,942	-2%
Fibrous Chain	6,900	6,294	10%	5,413	27%
Total	3,261	3,109	5%	3,196	2%
<b>Volume (mn t)</b>					
Integrated Packaging Chain					
Packaging paper	0.99	0.98	1	0.97	2
Fiber-based packaging	0.25	0.24	4	0.24	4
PPP	0.03	0.03	4	0.03	13
Fibrous Chain	0.16	0.16	0	0.16	0
Total	1.43	1.41	2	1.40	2

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 2. Margins for regional packaging paper were compressed QoQ in 1Q24e due to increased costs of imported recycled paper



\*data until 15 March 2024, Source: Company data

Figure 3. However, the price of domestic recycled paper, which SCGP has boosted its consumption of in 1Q24e, has risen at a slower and lower rate



Source: Wongpanit

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

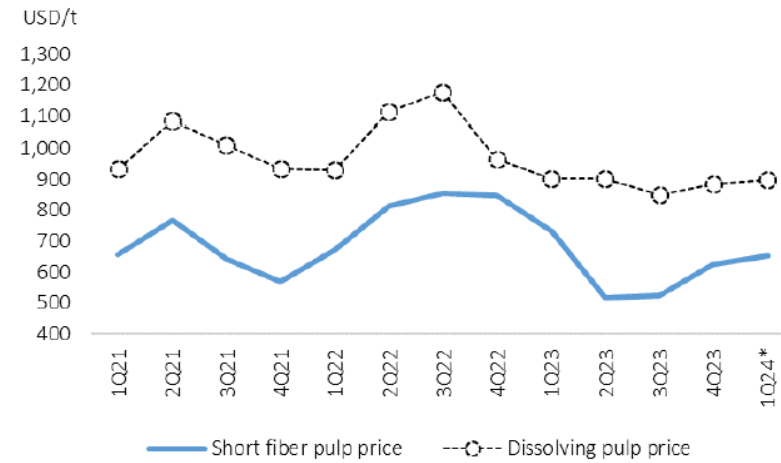
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

3 เมษายน 2567



# กระแสหลักทรัพย์

Figure 4. The fibrous chain could benefit from higher pulp prices in 1Q24e



\*data until 15 March 2024, Source: Company data

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

3 เมษายน 2567