BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

หลุมลึกกว่าที่คิด

14 มกราคม 2568

งวด 4Q67 คาดกำไร 73 ล้านบาท ลดลง 87%QoQ ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยคาดไว้ในบทวิเคราะห์ฉบับก่อนหน้า เกิดจากราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ลดลงและลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อช่วงปลายปีบวกกับการรับผลขาดทุนจาก Fajar เต็มไตรมาส และมีการหยุดซ่อมบำรุง Boiler หักล้างผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงไปจนหมด

แม้ปัจจัยแวดล้อมเริ่มเป็นบวก ทั้งเรื่องการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอาเซียน และต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลง แต่ภารกิจพลิกฟื้น Fajar ให้กลับมากำไรอีกครั้งในปีนี้ บวกกับความไม่แน่นอนเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีน ยังเป็นความเสี่ยงที่สำคัญ จึงปรับลดประมาณการกำไรปี 68-69 ลงเฉลี่ย 29% บนมุมมองแบบระมัดระวังมากขึ้น คงน้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมใหม่ที่ 25.00 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	5,801	5,248	3,942	3,873	5,536
Norm Profit	5,768	5,146	4,028	3,873	5,536
EPS (บาท)	1.35	1.22	0.92	0.90	1.29
DPS (บาท)	0.60	0.55	0.40	0.40	0.60
Norm PER (เท่า)	13.0	14.4	19.2	19.5	13.6
Dividend Yield (%)	3.41%	3.13%	2.27%	2.27%	3.41%
BVS (บาท)	22.6	18.0	18.5	19.0	19.7
PBV (เท่า)	0.78	0.98	0.95	0.92	0.89
EV/EBITDA	5.2	5.9	7.1	3.9	3.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : Downtrend
แนวรับ : 17.00 บาท
แนวต้าน : 20.00/22.50 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

SCGP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	17.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	25.00
Upside (%)	42.05
Dividend yield (%)	2.27

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.90	1.29	-30%
2569F	1.29	-	n/a

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

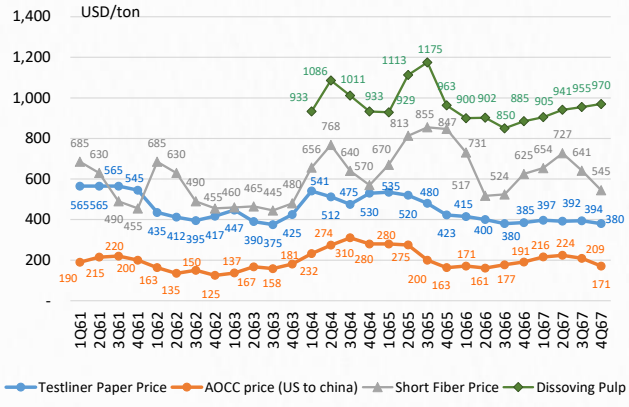
ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

คาด 4Q67 กำไรสุทธิ 73 ล้านบาท ลดลง 87%QoQ

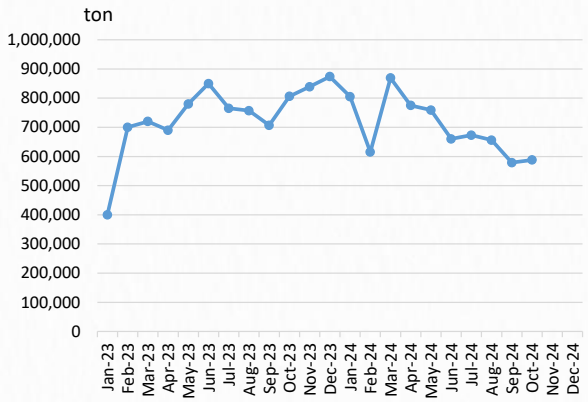
แนวโน้มผลประกอบการ 4Q67 ไม่ได้ฟื้นตัวจากงวด 3Q67 อย่างที่เคยคาดไว้ คาดการณ์กำไรสุทธิ 73 ล้านบาท ลดลง 87%QoQ ปัจจัยกดดันหลักมาจากราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลงราว 3%QoQ เป็นผลจากเศรษฐกิจจีนที่ฟื้นตัวช้า ทำให้จีนลดการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์จากอาเซียน โดยเดือน ต.ค-พ.ย 67 จีนมีการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์เฉลี่ยเพียง 5.85 แสนตัน/เดือน เทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 3Q67 ที่จีนเคยนำเข้า 6.65 แสนตัน/เดือน ในขณะที่ผู้ผลิตกระดาษบรรจุภัณฑ์รายใหญ่ในอาเซียน มีนโยบายใช้กำลังการผลิตในระดับสูงเพื่อให้มีต้นทุนการผลิตต่อหน่วยต่ำที่สุด ส่งผลให้เกิดภาวะ Over Supply นอกจากนี้ผู้ใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์หลายราย ลดระดับการเก็บสต็อกสินค้าลงในช่วงปลายปีเพื่อหลีกเลี่ยงความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ส่วนผู้บริโภคในประเทศไทยก็ชะลอการใช้จ่ายในเดือน ธันวาคม 67 เพื่อรอรับมาตราการ Easy E-Receipt และการแจกเงิน 10,000 บาท เฟส 2 ให้กับผู้สูงอายุในเดือน ม.ค 68 จึงคาดธุรกิจบรรจภัณฑ์ครบวงจรจะมียอดขายลดลงเล็กน้อยเทียบกับงวด 3Q67 และน่าจะมี EBITDA Margin ต่ำกว่างวด 3Q67 ที่ทำได้ 11.7% แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานจะปรับตัวลดลงมาพอสมควรแล้วก็ตาม โดยราคาเศษกระดาษนำเข้าจากอเมริกา (AOCC) ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือน พ.ค ที่ 227 USD/ton ลงมาอยู่ที่ 167 USD/ton ในเดือน ธ.ค ส่งผลให้ต้นทุนเศษกระดาษเฉลี่ยในงวด 4Q67 น่าจะลดลงราว 7%QoQ

ราคาผลิตภัณฑ์และเศษกระดาษนำเข้า (ราคา SPOT)



ที่มา: SCGP

ปริมาณการนำเข้า PACKAGING PAPER ของจีน



ที่มา: SCGP

สำหรับบริษัทลูกที่อินโดนีเซียคือ FAJAR งวด 4Q67 คาดมีผลขาดทุนสุทธิลดลงจากงวด 3Q67 เนื่องจากตลาดในประเทศอินโดนีเซียเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น ทำให้ FAJAR มียอดขายในประเทศมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การที่ SCGP เพิ่มสัดส่วนการ

ASIA PLUS Securities

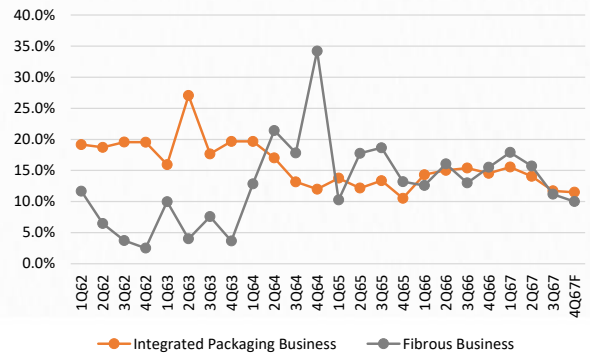
EQUITY TALK

ถือหุ้นจาก 55.24% เป็น 99.72% ในวันที่ 27 ส.ค 67 ทำให้ต้องรับผลขาดทุนจาก FAJAR เข้ามาในงวด 4Q67 สูงกว่างวด 3Q67 เล็กน้อย อยู่ที่ราว 500-700 ล้านบาท (งวด 3Q67 SCGP รับรู้ผลขาดทุนจาก FAJAR 535 ล้านบาท)

ธุรกิจ Fibrous Chain (กระดาษพิมพ์เขียน บรรจุภัณฑ์อาหาร และเยื่อ) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของยอดขายทั้งหมด มีปัจจัยบวกลบคละเคล้ากัน ปัจจัยบวกคือต้นทุนไม้ซุงที่ใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเยื่อกระดาษ ลดลง 5-10%QoQ หลังสถานการณ์น้ำท่วมใหญ่ในพื้นที่ภาคเหนือและอีสานผ่านพ้นไป รวมถึงราคาเยื่อเคมีละลายได้ (Dissolving Pulp) ปรับตัวขึ้น 1%QoQ และ 9%YoY สนับสนุนจากความต้องการใช้ในกลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่มในประเทศจีนที่เพิ่มขึ้น โดยรายได้ทั้งหมดของการขาย Dissolving Pulp เป็นการส่งออก จึงได้รับผลบวกจากเงินบาทที่กลับมาอ่อนค่า อย่างไรก็ตาม ยอดขายบรรจุภัณฑ์อาหารปรับตัวลดลงตามฤดูกาลในช่วงฤดูหนาวของอเมริกาและยุโรป เพราะมีกิจกรรม Outdoor ลดลง ส่วนกระดาษพิมพ์เขียนก็มีราคาปรับตัวลงตามราคาเยื่อใยสั้น อีกทั้งในไตรมาสนี้มีการหยุดซ่อมบำรุง Boiler ของโรงต้มเยื่อในการผลิต Dissolving Pulp ประมาณ 3 สัปดาห์ กระทบต่อปริมาณการขาย Dissolving Pulp ประมาณ 9 พันตัน และมีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงราว 20 ล้านบาท จึงประเมิน EBITDA Margin ธุรกิจ Fibrous Chain งวด 4Q67 จะลดลงเหลือเพียง 10% เทียบกับงวด 4Q66 และ 3Q67 ที่ทำได้ 15.2% และ 11.2% ตามลำดับ

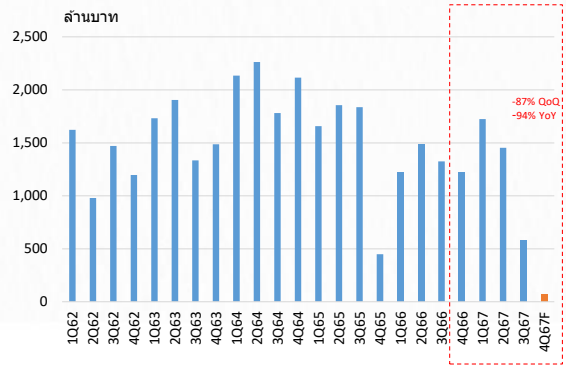
ธุรกิจรีไซเคิล ซึ่งมีฐานการผลิตหลักอยู่ในประเทศเนเธอร์แลนด์ และคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 6% ของยอดขายทั้งหมด ไตรมาสนี้น่าจะมีผลขาดทุนหนัก เนื่องจากการอุปโภค-บริโภคในยุโรปที่ลดลง ทำให้การเก็บเศษกระดาษทำได้ยากลำบากขึ้น อีกทั้งราคาเศษกระดาษปรับตัวลดลงประมาณ 20 USD/ton เทียบกับงวด 3Q67 ส่งผลให้ธุรกิจรีไซเคิลที่เคยมีผลขาดทุน 165 ล้านบาท ในงวด 3Q67 น่าจะขาดทุนเพิ่มขึ้นเป็น 300-400 ล้านบาทในงวด 4Q67

EBITDA MARGIN ของ SCGP



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q67



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

แม้ 1Q68 เริ่มมีสัญญาณบวก แต่ยังมีเรื่องที่ต้องระวัง

ปัจจัยแวดล้อมทางธุรกิจเริ่มดูดีขึ้นในช่วง 1Q68 โดยเฉพาะความต้องการใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามการอุปโภคบริโภคในกลุ่มประเทศอาเซียน ขณะที่ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในภูมิภาคอาเซียนที่ปรับตัวลงในงวด 4Q67 มีโอกาสขยับขึ้นในงวด 1Q68 หลังจากที่จีนเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตภายในประเทศจาก 70% เป็น 75% ในงวด 4Q67 ทำให้ราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ในประเทศจีน เดือน ธ.ค 67 ปรับตัวสูงขึ้นประมาณ 2% สะท้อนให้เห็นว่ากำลังการผลิตส่วนเกิน (Idle Capacity) ของจีนลดลง และเริ่มประสบปัญหาความไม่พอเพียงของวัตถุดิบ จึงมีโอกาสที่จีนจะเพิ่มการนำเข้ากระดาษบรรจุภัณฑ์จากอาเซียน ส่วนราคาเศษกระดาษซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของ SCGP ยังคงมีทิศทางปรับตัวลดลงต่อ น่าจะทำให้ต้นทุนเศษกระดาษที่ใช้ในงวด 1Q68 น่าจะปรับลดลงมาได้ราว 10%QoQ สำหรับธุรกิจ Fibrous Chain คาดกำไรจะฟื้นตัวดีขึ้นเทียบกับ 4Q67 เช่นกัน หลังหน่วยผลิต Dissolving Pulp ได้ผ่านการหยุดซ่อมบำรุง Boiler ไปแล้วในงวด 4Q67 จะทำให้มีปริมาณการจำหน่ายกลับสู่ระดับปกติ

สำหรับประเด็นความเสี่ยงที่ต้องระวังคือ ธุรกิจรีไซเคิลที่ยังขาดทุนต่อเนื่อง จากการอุปโภค-บริโภคในยุโรปที่ไม่ฟื้นตัว ทำให้ต้นทุนการเก็บเศษกระดาษของบริษัท Peute Recycling คงอยู่ในระดับสูง รวมไปถึงการเข้าดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐอีกครั้งของนาย โดนัลด์ ทรัมป์ ในวันที่ 20 ม.ค 68 ที่อาจส่งผลกระทบต่อนโยบายการค้าโลก และภารกิจของ SCGP ในการพลิกฟื้นผลประกอบการของบริษัท Fajar ให้กลับมาทำกำไรได้จากปี 2567 ที่ขาดทุนไม่ต่ำกว่า 2,000 ล้านบาท

ปรับลดประมาณการกำไรอีกครั้ง แต่ราคาหุ้นลงลึกมากเกินไป ให้น้ำหนักลงทุน Neutral

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงเฉลี่ย 29% สะท้อนความเสี่ยงเกี่ยวความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจจีน และผลกระทบที่เกิดจากนโยบายการค้าของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ที่อาจส่งผลต่อระบบ Supply Chain รวมไปการแบกรับผลขาดทุนจาก FAJAR ไปอย่างน้อยถึงกลางปี 2568 ภายใต้ประมาณการใหม่คาดว่าปี 2568 SCGP จะมีกำไร 3,873 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 1%YoY อย่างไรก็ตามรูปแบบกำไรรายไตรมาสในปี 2568 ที่คาดจะปรับขึ้นเป็นขั้นบันไดทุกไตรมาส ต่างจากปี 2567 ที่ SCGP มีกำไรลดลงทุกไตรมาส น่าจะสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นได้ดีกว่า อีกทั้งราคาหุ้น SCGP ปรับลดลงมาแล้วกว่า 51% นับตั้งแต่ต้นปี 2567 จนมีราคาต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีที่ 17.90 บาท ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมใหม่วิธี DCF ได้ที่ 25.00 บาท

การดำเนินการด้าน ESG ของ SCGP

ESG Key Metrics and Targets

ที่มา: SCGP

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน เช่นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (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 แพคเกจจิ้ง โดยมุ่งให้สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ของ SCGP ในด้านการดำเนินธุรกิจที่ยั่งยืน และรวบรวมไว้ในคู่มือ ือบรรษัทภิบาลเอสซีจี แพคเกจจิ้ง เพื่อให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงานเกิดความชัดเจนและสามารถนำไปปฏิบัติตามได้ เป็นไปในแนวทางเดียวกันในทุกหน่วยงานของ SCGP และบริษัทย่อยทั้งในและต่างประเทศ

ESG COMMENT: ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ของ SCGP ทำจากกระดาษจึงเป็นวัสดุที่สามารถ RECYCLE ได้ จึงตอบโจทย์ TREND ของโลกมุ่งสู่สินค้ารักษ์โลก นอกจากนี้ SCGP ยังมีความมุ่งมั่นในการใช้เชื้อเพลิงทดแทน แทนการใช้ถ่านหิน ซึ่งจะส่งผลบวกในแง่ต้นทุนการผลิตที่ลดลงและสร้างภาพลักษณ์องค์กรให้ดีขึ้น

คาดการณ์ผลประกอบการ 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
ยอดขาย	32,216	31,573	31,881	33,948	34,235	33,370	30,780	-8%	-3%	132,332	129,398	2%
กำไรขั้นต้น	5,866	5,608	5,702	6,802	6,121	5,184	4,402	-15%	-23%	22,508	23,124	-3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-3,754	-3,824	-3,886	-4,294	-4,120	-4,140	-3,832	-7%	-1%	-16,386	-15,684	4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-510	-496	-516	-523	-611	-628	-720	15%	39%	-2,482	-2,020	23%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,439	1,310	1,215	1,686	1,479	677	73	-89%	-94%	3,915	5,146	-24%
กำไรสุทธิ	1,485	1,324	1,219	1,725	1,454	577	73	-87%	-94%	3,828	5,248	-27%
รายการพิเศษ	46	14	4	39	-25	-100	0			-86	102	
EPS (บาท/หุ้น)	0.35	0.31	0.28	0.40	0.34	0.13	0.02	-87%	-94%	0.89	1.22	-27%
Gross Margin	18.2%	17.8%	17.9%	20.0%	17.9%	15.5%	14.3%			17.0%	17.9%	
SG&A/Sale	11.7%	12.1%	12.2%	12.7%	12.0%	12.4%	12.5%			12.4%	12.1%	

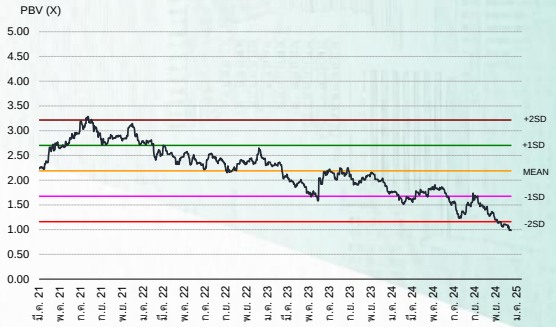
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,873	5,536	6,070	7,210	-36%	-23%
EPS (บาท)	0.90	1.29	1.41	1.68	-36%	-23%
Fair value (บาท)	25.00		35.50			
สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการ						
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	109,157	118,611	109,157	118,611	0.0%	0.0%
รายได้ธุรกิจเยื่อกระดาษ	27,860	30,646	27,860	30,646	0.0%	0.0%
Gross Margin	16.4%	16.8%	18.1%	18.0%	-1.7%	-1.2%
SG&A/Sale	11.7%	11.2%	11.7%	11.2%	0.0%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

HISRORICAL PBV ของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	129,398	132,332	145,633	158,131
ต้นทุนขาย	106,274	109,825	121,780	131,546
กำไรขั้นต้น	23,124	22,508	23,853	26,585
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	15,684	16,386	17,038	17,758
ดอกเบี้ยจ่าย	2,020	2,482	3,165	3,165
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,043	1,121	1,165	1,265
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,582	4,765	4,920	7,032
ภาษีเงินได้	1,153	929	886	1,266
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-180	-8	-161	-231
รายการพิเศษอื่น ๆ	80	-93	0	0
กำไรสุทธิ	5,248	3,828	3,873	5,536
กำไรจากการดำเนินงาน	5,169	3,921	3,873	5,536
EPS	1.22	0.89	0.90	1.29
การเติบโตของยอดขาย	-11.4%	2.3%	10.1%	8.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-10.4%	-24.1%	-1.2%	42.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.9%	17.0%	16.4%	16.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.0%	3.0%	2.7%	3.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	31,881	33,948	34,235	33,370
ต้นทุนขาย	26,179	27,146	28,114	28,186
กำไรขั้นต้น	5,702	6,802	6,121	5,184
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,886	4,294	4,120	4,140
ดอกเบี้ยจ่าย	516	523	611	628
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	325	263	349	230
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,561	2,327	1,732	557
ภาษีเงินได้	325	483	354	65
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-18	-119	76	85
รายการพิเศษอื่น ๆ	100	-54	46	101
กำไรสุทธิ	1,219	1,725	1,454	577
กำไรจากการดำเนินงาน	1,215	1,686	1,479	677
Norm EPS	0.39	0.54	0.47	0.22
ยอดขาย (QoQ)	1.0%	6.5%	0.8%	-2.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	1.7%	19.3%	-10.0%	-15.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-7.3%	38.8%	-12.3%	-54.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.91	1.24	1.24	1.28
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.49	0.65	0.63	0.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.55	5.65	5.65	5.65
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.72	7.14	7.14	7.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.74	8.00	8.00	8.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.24	1.32	1.31	1.29
Net Gearing	0.31	0.63	0.63	0.61
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	1.9%	1.8%	2.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.0%	4.9%	4.8%	6.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SCGP

งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	**2566**	**2567F**	**2568F**	**2569F**
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,429	3,836	4,035	5,766
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	20,452	16,250	17,012	20,154
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	9,206	10,556	11,206	11,856
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-52	0	0	0
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,346	-19,238	-2,526	-2,236
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	21,482	-4,846	12,714	15,386
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,303	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-7,058	-27,000	-13,000	-13,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-13,060	-27,000	-13,000	-13,000
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-3,024	20,000	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-3,286	-1,717	-1,717	-2,576
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-8,366	28,283	-1,717	-2,576
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	56	-3,563	-2,003	-189

งบดุล				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	**2566**	**2567F**	**2568F**	**2569F**
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,889	6,325	4,322	4,133
ลูกหนี้การค้า	23,331	23,423	25,777	27,989
สินค้าคงเหลือ	19,253	18,527	20,389	22,138
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	507	265	291	316
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	94,279	110,723	112,518	113,662
สินทรัพย์รวม	198,561	209,517	213,684	218,751
เจ้าหนี้การค้า	14,808	16,542	18,204	19,766
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	23,586	490	477	591
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	27,996	27,996	27,996	27,996
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	11,124	31,124	31,124	31,124
หนี้สินรวม	96,111	104,949	106,798	108,675
ทุนที่ชำระแล้ว	4,293	4,293	4,293	4,293
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,415	39,415	39,415	39,415
กำไรสะสม	58,446	60,557	62,713	65,673
ส่วนของผู้ถือหุ้น	77,322	79,433	81,589	84,549
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	25,127	25,135	25,296	25,527
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	198,561	209,517	213,684	218,751

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	**2566**	**2567F**	**2568F**	**2569F**
รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	97,044	100,229	109,157	118,611
รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain	24,894	25,327	27,860	30,646
รายได้ธุรกิจ Recycle	7,460	8,206	8,616	8,875
Gross margin ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร	16.9%	17.0%	16.7%	17.3%
Gross margin ธุรกิจเยื่อกระดาษ	8.8%	17.0%	14.0%	14.0%
Gross margin เฉลี่ย	17.9%	17.7%	16.4%	16.8%
SG&A/Sale	12.1%	12.3%	11.7%	11.2%
Effective tax rate	17.5%	18.0%	18.0%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities