



### 3Q63 สะดุดเล็กน้อย แต่ยังเห็นภาพการเติบโตที่ชัดเจนในระยะยาว

ผลประกอบการ 3Q63 น่าผิดหวัง จากหลายปัจจัยลบเข้ามากดดันทั้ง Demand ที่ชะลอตัวและต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น แนวโน้ม 4Q63 เชื่อจะเห็นกำไรกลับมาฟื้นตัว พื้นฐานบริษัทโดยรวมยังแข็งแกร่ง พร้อมเต็มที่สำหรับการเติบโต หลังปลดล็อกข้อจำกัดด้านเงินทุนหลังเข้าระดมทุน IPO

### 3Q63 กำไรสุทธิ 1,335.14 ล้านบาท ลดลง 9%YoY

งวด 3Q63 SCGP มีกำไรสุทธิ 1,335.14 ล้านบาท ลดลง 9%YoY จากหลายปัจจัย ทั้ง Demand ที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจท่ามกลางการแพร่ระบาดของ Covid-19 ทำให้รายได้รวมลดลง 5%YoY อยู่ที่ 23,287 ล้านบาท และมี FX loss เกิดขึ้น 36 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนที่เป็น FX Gain 91 ล้านบาท ด้านอัตรากำไรถือว่าทำได้ดี แม้ถูกกระทบจากต้นทุนกระดาษรีไซเคิล (RCP) และค่าขนส่งทางเรือที่สูงขึ้น แต่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจรซึ่งให้ margin สูงที่มากขึ้น การขายสินค้าพร้อมโซลูชัน และการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด ทำให้ gross margin ทรงตัวจากปีก่อนอยู่ที่ 19.7%

### ฐานะการเงินแกร่ง พร้อมเติบโตทั้งแบบ Organic และ Inorganic growth

หลังเข้าระดมทุน IPO ทำให้ SCGP มี Net Gearing ลดลงเหลือเพียง 0.04 เท่า พร้อมรองรับการเติบโตซึ่งจะมีทั้งรูปแบบของการเข้าซื้อกิจการ การจับมือเป็นพันธมิตรและการลงทุนแบบ Brown Field โดยมีดีลสำคัญที่รอปิดใน 4Q63 คือการซื้อกิจการบริษัท SOVI ในเวียดนาม ทั้งนี้ SCGP ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มรายได้ขึ้นอีก 1 เท่าตัว ภายใน 5 ปีข้างหน้า

### เป็นตัวเลือกลงทุนที่ดีในระยะยาว ราคาเป้าหมาย 41 บาท

จุดเด่นคือมีอัตรากำไรที่สูงกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม และมีข้อได้เปรียบจากเครือข่ายการตลาดที่มีอยู่ทั่วโลกภาคอาเซียน รวมถึงแนวทางการเติบโตที่ชัดเจนหลังเข้า IPO ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 41.00 บาท เทียบเท่า PER ปี 2564 ที่ 21.75 เท่า

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	6,066	5,269	6,999	8,335	9,702
Norm Profit	5,914	5,141	7,089	8,335	9,702
EPS (บาท)	3.88	1.69	1.58	1.88	2.19
DPS (บาท)	5.00	1.06	0.63	0.75	0.88
Norm PER (เท่า)	8.8	20.3	21.6	18.2	15.6
Dividend Yield (%)	14.6%	3.1%	1.8%	2.2%	2.6%
BVS (บาท)	25.9	13.7	20.9	22.1	23.4
PBV (เท่า)	1.32	2.49	1.64	1.55	1.47
EV/EBITDA	5.5	11.2	8.1	7.5	6.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# SCGP

แนะนำ:

ซื้อ

**SCG**  
**PACKAGING**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	34.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	41.00
Upside (%)	19.71
Dividend Yield (%)	2.20
Total Return (%)	21.91
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	145,684

#### Technical Chart



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

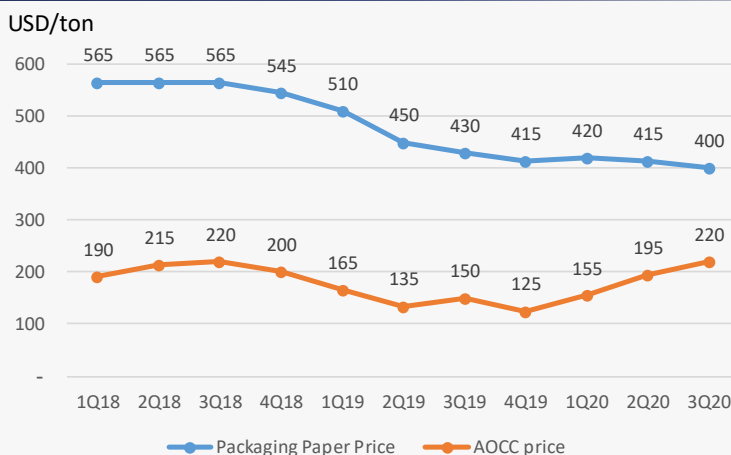
RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

## ผลประกอบการ 3Q63 ค่อนข้างน่าผิดหวัง

งวด 3Q63 กำไรสุทธิ 1,335 ล้านบาท (-30%QoQ, -9%YoY) นับเป็นผลประกอบการที่ค่อนข้างน่าผิดหวัง เกิดจากหลายปัจจัยกดดันไม่ว่าจะเป็นภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ชะลอตัวลงท่ามกลางการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ทำให้ความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์ในกลุ่มสินค้าคงทน อาทิ เครื่องใช้ไฟฟ้าและยานยนต์ลดลง รวมไปถึงมาตรการควบคุมโรคระบาดโดยการปิดสถานศึกษาและนโยบายรณรงค์ให้ทำงานที่บ้าน กระทบต่อยอดขายในสายธุรกิจเยื่อและกระดาษ โดยรวมทำให้ SCGP มีรายได้งวด 3Q63 ลดลง 5%YoY อยู่ที่ 23,287 ล้านบาท ด้านอัตรากำไรถือว่ายังทำได้ดี แม้ว่าไตรมาสนี้ต้องเผชิญกับหลายปัจจัยลบ โดยเฉพาะต้นทุนกระดาษรีไซเคิล (RCP) ที่ปรับตัวขึ้นอย่างมาก หลังผู้ผลิตสินค้าในประเทศจีนเร่งนำเข้ากระดาษรีไซเคิลก่อนที่จะถึงเส้นตายที่รัฐบาลจีนประกาศห้ามนำเข้ากระดาษรีไซเคิลในวันที่ 1 ม.ค. 64 ส่งผลให้ราคากระดาษรีไซเคิลปรับตัวขึ้นจาก 195 เหรียญ/ตัน ในงวด 2Q63 มาเป็น 220 เหรียญ/ตัน ในงวด 3Q63 สวนทางกับราคากระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ปรับตัวลดลงจาก 415 เหรียญ/ตัน ในงวด 2Q63 ลงมาอยู่ที่ 400 เหรียญ/ตัน ในงวด 3Q63 จากความต้องการใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ นอกจากนี้การนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศยังได้รับผลกระทบจากค่าขนส่งทางเรือที่สูงขึ้นกว่าช่วงปกติก่อนการแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ทำให้มีจำนวนเรือขนส่งและตู้ขนส่งสินค้าลดลง แต่การบริหาร Portfolio ด้วยการผลิตสินค้าที่เป็นที่ต้องการของตลาดโดยอาศัยเครือข่ายการตลาดที่มีอยู่ทั่วโลก การควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างใกล้ชิด และการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจรซึ่งให้ margin สูงกว่าธุรกิจเยื่อและกระดาษ ช่วยให้ SCGP ยังคงรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ที่ 19.7% เทียบกับงวด 3Q62 ที่ทำได้ 19.5% อีกปัจจัยที่ทำให้ในงวด 3Q63 SCGP มีกำไรลดลงจากปีก่อนคือ ไตรมาสนี้มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 36 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนที่มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 91 ล้านบาท

### ราคกระดาษบรรจุภัณฑ์และกระดาษแข็งลูกฟูกก้านำเข้าตลาดสหรัฐ



หมายเหตุ : AOCC ย่อมาจาก America Old Corrugated Cardboard แสดงราคานำเข้าจากสหรัฐถึงประเทศจีน

ที่มา: SCGP

ส่วนสาเหตุที่ทำให้กำไร 3Q63 หดตัวลงแรงถึง 30% เมื่อเทียบกับ 2Q63 สาเหตุหลักมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในสกุลรูเปียห์ อินโดนีเซีย ส่งผลให้ไตรนาสน์เกิดขาดทุนทางบัญชีหลังหักภาษีและส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมอยู่ที่ 111 ล้านบาท ขณะที่งวด 2Q63 มีกำไรทางบัญชีจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนข้างต้นเท่ากับ 482 ล้านบาท ซึ่งแสดงรายการรวมเข้าไปอยู่ในต้นทุนทางการเงิน

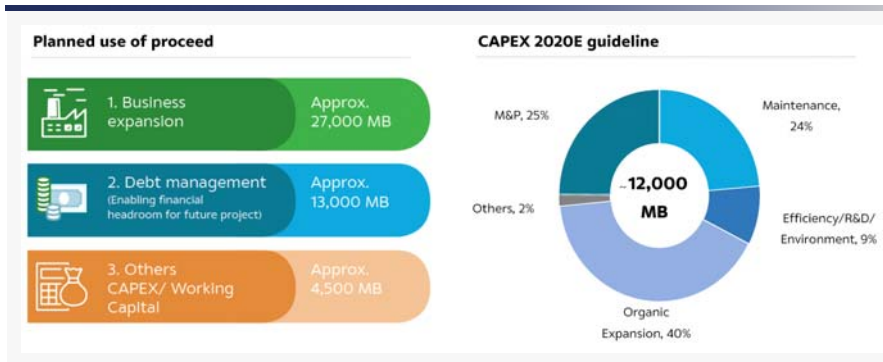
## แนวโน้มกำไร 4Q63 น่าจะทำได้ดีกว่างวด 3Q63

แม้สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid-19 ในหลายประเทศยังคงไม่คลี่คลาย แต่เชื่อว่าจะเริ่มเห็นยอดขายของ SCGP เพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ ตามการฟื้นตัวของตลาดในประเทศไทยและเวียดนาม โดยมีสัญญาณการเริ่มฟื้นตัวของบรรจุภัณฑ์สำหรับสินค้าคงทน ด้านต้นทุนวัตถุดิบ เห็นการปรับตัวลงของราคากระดาษรีไซเคิลในเดือน ต.ค. มาอยู่ที่ 200 เหรียญฯ/ตัน จาก 220 เหรียญฯ/ตัน ในช่วง 3Q63 โดยผู้นำเข้ากระดาษรีไซเคิลจากจีน น่าจะหยุดคำสั่งซื้อตั้งแต่เดือน พ.ย. 63 เพราะต้องใช้ระยะเวลาขนส่งสินค้าประมาณ 3-6 สัปดาห์ ขึ้นกับแหล่งผู้จำหน่ายกระดาษรีไซเคิล เพื่อให้การนำเข้ากระดาษรีไซเคิลเสร็จสิ้นก่อนวันที่ 1 ม.ค. 64 ซึ่งเป็นเส้นตายที่รัฐบาลจีนประกาศห้ามนำเข้ากระดาษรีไซเคิลด้วยเหตุผลด้านสิ่งแวดล้อม ทำให้กระดาษรีไซเคิลที่จีนต้องนำเข้ากว่าปีละ 10 ล้านตัน ถูกกระจายไปสู่ผู้ใช้ในประเทศต่างๆ มากขึ้น รวมถึง 4 ประเทศที่ SCGP เข้าไปลงทุนคือ ไทย เวียดนาม ฟิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ถือเป็นปัจจัยบวกด้านต้นทุนในระยะยาว อีกปัจจัยที่น่าจะสนับสนุนให้ SCGP มีกำไรฟื้นตัวในงวด 4Q63 คือการนำเงินส่วนหนึ่งที่ได้รับจากการระดมทุน IPO จำนวน 13,000 ล้านบาท ไปชำระหนี้เงินกู้ซึ่งจะทำให้ SCGP มีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงประมาณ 70-100 ล้านบาท

## หลัง IPO พร้อมเต็มที่สำหรับการเติบโต

หลังเข้าระดมทุน IPO SCGP ได้รับเงินเข้ามาประมาณ 4.5 หมื่นล้านบาท ทำให้อัตราส่วน Net gearing ลดลงจาก 0.75 เท่า ณ สิ้น 3Q63 เหลือเพียง 0.04 เท่า โดย SCGP วางแผนจะนำเงินประมาณ 2.7 หมื่นล้านบาท สำหรับการขยายธุรกิจในอนาคต ซึ่งจะมีทั้งรูปแบบการขยายกำลังการผลิตแบบ Brown field และการเข้าซื้อกิจการ/จับมือเป็นพันธมิตร (Merger & Partnership) ดีลสำคัญที่ใกล้ที่สุดซึ่งคาดว่าจะทำธุรกรรมเสร็จภายในเดือน ธ.ค. นี้ คือการเข้าซื้อกิจการบริษัท SOVI ซึ่งเป็นผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์กล่องลูกฟูกรายใหญ่ติด 1 ใน 5 ของประเทศเวียดนาม โดย SOVI มีฐานลูกค้าแข็งแกร่งในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่เป็นบริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่และบริษัทชั้นนำในประเทศ เวียดนามที่ SCGP ยังเข้าไม่ถึง สำหรับปี 2562 SOVI มีรายได้อยู่ที่ 2,286 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 189 ล้านบาท คิดเป็นอัตรา Net Profit margin 8.29% สูงกว่า SCGP ที่มี Net profit margin ประมาณ 5-7%

เงิน IPO ที่ได้รับ ช่วยทยายข้อจำกัดในการเติบโต



ที่มา: SCGP

สำหรับโครงการลงทุนแบบ Brownfield อีก 4 โครงการ ตามตารางด้านล่าง จะทยอยเริ่มเปิดดำเนินการช่วงปลายปีนี้เป็นต้นไป และเมื่อทุกโครงการเสร็จสิ้นจะช่วยเพิ่มรายได้ให้กับ SCGP ได้ถึง 9,000 ล้านบาท/ปี ถือเป็นส่วนหนึ่งในแผนการเติบโตของ SCGP ที่ตั้งเป้าหมายจะเพิ่มรายได้ขึ้นอีก 1 เท่าตัวจากปัจจุบันภายใน 5 ปีข้างหน้า

โครงการลงทุนสำคัญที่อยู่ระหว่างดำเนินการของ SCGP

	Country	Products	Capacity Expansion	Project Status	Final Completion
1	Indonesia	Packaging paper	400,000 Ton/year (Fajar Plant#2, Surabaya)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Start Line #2,3 in Nov/20</li> <li>Start Line#1 in Apr/21</li> </ul>	Q2/2021
2	Philippines	Packaging paper	220,000 Ton/year (UPPC-Paper machine#3)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Installation of machinery is progressing</li> </ul>	Q3/2021
3	Thailand	Flexible packaging	53 million m <sup>2</sup> /year (Prepack plant#2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>On progress</li> </ul>	Q3/2021
<b>Total investment ~7,700 MB</b>					
4	Vietnam	Flexible packaging	84 million m <sup>2</sup> /year (Batico plant#2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Completion in early Q4/2020</li> </ul>	

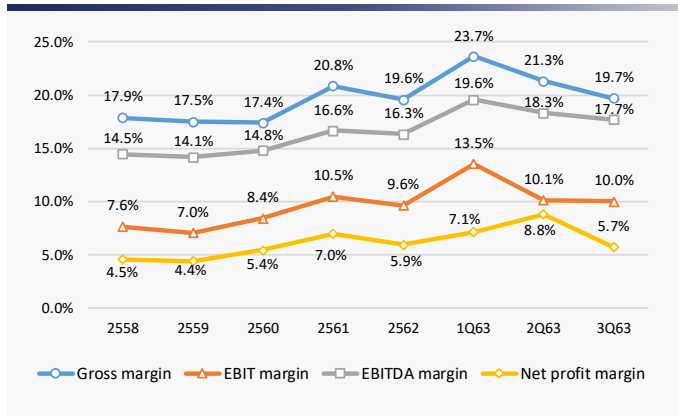
ที่มา: SCGP

ผลการดำเนินงาน 3Q63 ของ SCGP

Key Data (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
ยอดขาย	21,127	20,402	24,445	23,096	24,267	21,635	23,287	8%	-5%	69,190	65,974	5%
กำไรขั้นต้น	4,380	3,989	4,769	4,282	5,741	4,608	4,586	0%	-4%	14,936	13,137	14%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,121)	(1,126)	(1,235)	(1,319)	(1,310)	(1,196)	(1,293)	8%	5%	(3,800)	(3,482)	9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(250)	(270)	(652)	(447)	(1,801)	756	(579)	-177%	-11%	(1,623)	(1,172)	39%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,600	1,056	1,380	1,106	1,904	1,824	1,371	-25%	-1%	5,099	4,035	26%
กำไรสุทธิ	1,622	979	1,471	1,196	1,732	1,904	1,335	-30%	-9%	4,971	4,072	22%
รายการพิเศษ	22	(76)	91	90	(172)	80	(36)	N/A	N/A	(128)	37	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.52	0.31	0.47	0.38	0.55	0.61	0.43	-30%	-9%	1.59	1.30	22%
Gross Margin	20.7%	19.5%	19.5%	18.5%	23.7%	21.3%	19.7%			21.6%	19.9%	
SG&A/Sale	5.3%	5.5%	5.1%	5.7%	5.4%	5.5%	5.6%			5.5%	5.3%	
Net Gearing			1.32	1.27	0.85	0.79	0.75			0.75	1.32	
Book Value/Share (บาท)			13.44	13.74	13.75	14.58	14.98			14.98	13.44	

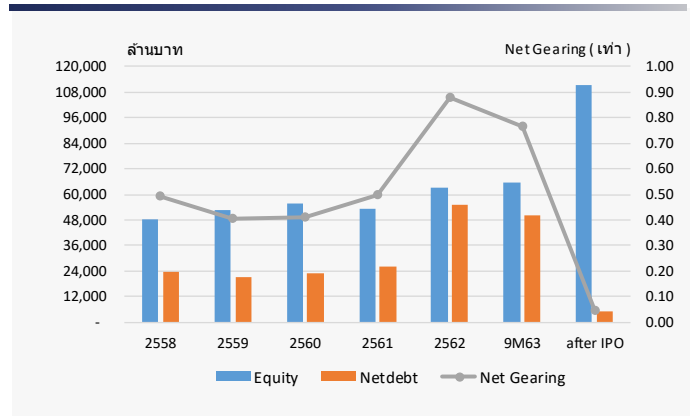
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ SCGP



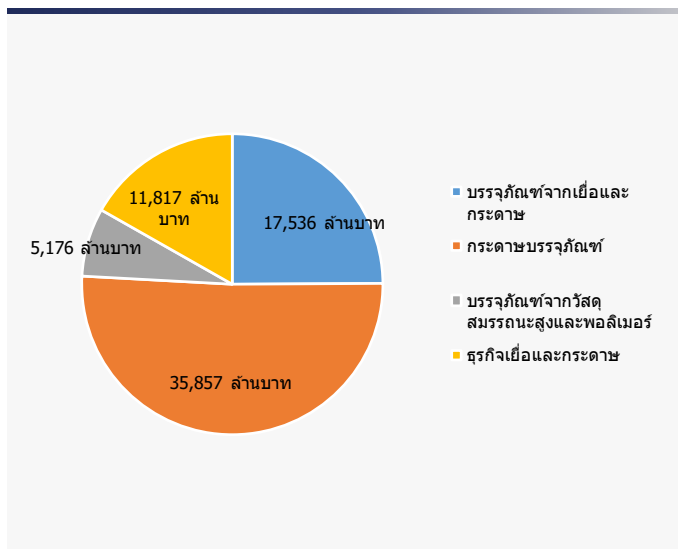
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างการเงินของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ 9M63 ของ SCGP



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ โดยวัตถุดิบสำคัญในสายธุรกิจบรรจุภัณฑ์ คือ เยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษ คิดเป็นสัดส่วน 22-26% ของต้นทุนขาย ซึ่งประมาณ 45% ของเยื่อรีไซเคิลจากเศษกระดาษที่ใช้ จัดหาจากบุคคลภายนอก มีความผันผวนสูง
- ความเสี่ยงจากการด้อยค่าที่เกี่ยวกับค่าความนิยมเนื่องจาก SCGP ใช้กลยุทธ์การเติบโตแบบ Inorganic ด้วยการเข้าซื้อกิจการอื่นเป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าความนิยมสูงถึง 1.7 หมื่นล้านบาท
- ความเสี่ยงเฉพาะตัวในแต่ละประเทศที่ SCGP เข้าไปลงทุนทั้ง อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SCGP

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	89,070	93,245	105,201	114,710
ต้นทุนขาย	71,651	72,622	82,822	90,134
กำไรขั้นต้น	17,419	20,623	22,380	24,576
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	9,753	9,910	10,439	11,083
ดอกเบี้ยจ่าย	1,619	2,609	1,065	777
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	714	559	631	688
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,940	8,640	11,577	13,474
ภาษีเงินได้	1,049	864	2,315	2,695
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-623	-778	-926	-1,078
รายการพิเศษอื่น ๆ	127	-90	0	0
กำไรสุทธิ	5,269	6,999	8,335	9,702
กำไรจากการดำเนินงาน	5,141	7,089	8,335	9,702
EPS	1.69	1.58	1.88	2.19
การเติบโตของยอดขาย	2.1%	4.7%	12.8%	9.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-13.1%	37.9%	17.6%	16.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.6%	22.1%	21.3%	21.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.8%	7.6%	7.9%	8.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
ยอดขาย	23,096	24,267	21,635	23,287
ต้นทุนขาย	18,814	18,527	17,027	18,701
กำไรขั้นต้น	4,282	5,741	4,608	4,586
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,444	2,500	2,603	2,419
ดอกเบี้ยจ่าย	447	1,801	-756	579
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	138	191	92	177
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,643	1,485	2,945	1,747
ภาษีเงินได้	323	-228	459	313
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-124	20	-582	-99
รายการพิเศษอื่น ๆ	-90	172	-80	36
กำไรสุทธิ	1,196	1,732	1,904	1,335
กำไรจากการดำเนินงาน	1,106	1,904	1,824	1,371
Norm EPS	0.35	0.61	0.58	0.44
ยอดขาย (QoQ)	-5.5%	5.1%	-10.8%	7.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-10.2%	34.1%	-19.7%	-0.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-19.9%	72.2%	-4.2%	-24.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.66	1.38	1.40	1.35
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.36	1.16	0.96	0.84
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.27	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.71	6.90	6.90	6.90
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.86	8.70	8.70	8.70
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.79	0.94	0.51	0.42
Net Gearing	0.88	0.09	0.10	0.09
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	4.1%	4.5%	5.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.6%	10.3%	8.8%	9.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,891	7,776	9,261	10,779
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	18,254	16,995	22,883	26,660
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,991	7,491	8,991	10,491
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	-164	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,547	2,493	-1,647	-1,578
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,014	17,761	16,605	19,692
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-24,022	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-7,394	-15,000	-15,000	-15,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-31,890	-15,000	-15,000	-15,000
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	21,946	10,000	-40,000	-8,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	45,384	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,958	-2,799	-3,334	-3,881
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	18,257	52,584	-43,334	-11,881
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,380.8	55,345.0	(41,728.6)	(7,188.8)
<b>งบดุล</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	16,914	14,919	16,832	18,354
สินค้าคงเหลือ	13,276	13,520	15,254	16,633
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	234	284	320	349
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	82,864	90,373	96,382	100,891
สินทรัพย์รวม	139,513	200,479	168,562	168,906
เจ้าหนี้การค้า	10,059	10,723	12,098	13,192
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	725	466	1,047	1,198
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	43,230	53,230	23,230	20,230
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	16,354	16,354	6,354	1,354
หนี้สินรวม	76,697	87,302	49,458	42,903
ทุนที่ชำระแล้ว	3,126	4,423	4,423	4,423
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,935	46,022	46,022	46,022
กำไรสะสม	42,151	46,351	51,352	57,173
ส่วนของผู้ถือหุ้น	42,952	92,535	97,536	103,357
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	19,864	20,642	21,568	22,646
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	139,513	200,479	168,562	168,906
<b>สมบัติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจบรรจุก่อตั้งครบวงจร	71,625.00	75,276.41	86,693.83	95,647.09
รายได้ธุรกิจแยกกระดาษ	17,445.00	17,968.35	18,507.40	19,062.62
Gross margin ธุรกิจบรรจุก่อตั้งครบวงจร	22.5%	25.2%	24.0%	24.0%
Gross margin ธุรกิจแยกกระดาษ	9.2%	8.5%	8.5%	8.0%
Gross margin เฉลี่ย	19.6%	22.1%	21.3%	21.4%
SG&A/Sale	11.0%	10.6%	9.9%	9.7%
Effective tax rate	15.1%	10.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส