

บมจ. นิวทรีชั่น เอสซี – NTSC

9 กุมภาพันธ์ 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย 30 บาท
 ปริมาณหุ้นเสนอขาย 25 ล้านหุ้น
 (พาร์ 0.5 บาท)

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดการ
 การจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้น
 สำคัญเพิ่มทุนของ NTSC ในครั้งนี้ โดยการ
 จัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการ
 นำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์
 เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ
 ของนักลงทุน



สมภัทร จิตรเสถียร
 เลขหมายบัตรประชาชน : 049194
 E-mail: sanapat@trinitythai.com

ผู้อยู่เบื้องหลังความอร่อย

NTSC ประกอบธุรกิจนำเข้า ผลิต และจำหน่ายวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุดิบใน
 อาหารคนและอาหารสัตว์ มีประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 42 ปี ซึ่งมีลูกค้าหลายรายอยู่ใน
 ตลาดฯ และ/หรือ เป็นบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนที่มีตราสินค้าที่เป็นที่รู้จัก และ
 ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่ติดต่อซื้อขายกันมานาน แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตมี
 โอกาสเติบโต จากการขยายกำลังการผลิตและลงทุนใน R&D โดยจะเน้นในส่วนอาหาร
 สัตว์ที่ตลาดขยายตัวสูง ประเมินราคาเป้าหมาย 30 บาท อิง PER 27 เท่า ซึ่งถือว่าไม่
 แพงเมื่อเทียบกับธุรกิจที่มีลักษณะเดียวกันในตลาด MAI

ผู้สร้างความอร่อยที่ลูกค้าเชื่อถือ

NTSC ประกอบธุรกิจนำเข้า ผลิต และจำหน่ายวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุดิบในอาหาร
 คนและอาหารสัตว์เพื่อนำไปใช้ป้อนวัตถุดิบส่วนผสมในการปรุงอาหาร มีประสบการณ์ในธุรกิจ
 มากกว่า 42 ปี ซึ่งมีการขายและให้บริการทั้งในรูปแบบ OEM และ ODM โดยมีลูกค้าหลายราย
 เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน ที่มี
 ตราสินค้าที่เป็นที่รู้จัก และส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่ติดต่อซื้อขายกันต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทฯ มีแผนจะเข้าตลาด MAI โดยเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 25 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้น
 ละ 0.5 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 25% ของจำนวนหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้ทั้งหมดของบริษัท
 ฯ หลัง IPO โดยเงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO ในครั้งนี้จะนำไปชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบัน
 การเงิน ลงทุนใน R&D และเพิ่มกำลังการผลิต และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

กำไรปี 65 อาจอ่อนตัวระยะสั้นจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

เรคาดกำไรปี 2565 ที่ 90 ล้านบาท อ่อนตัว 9%YoY หลังกำไรงวด 6M65 อยู่ที่ 45 ล้านบาท
 อ่อนตัว 6.5%YoY และคิดเป็นประมาณ 50% ของประมาณการทั้งปี โดยกำไรที่อ่อนตัวในปี
 65 เป็นผลจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้ที่ดิน
 และอาคารจากการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 20 ปี เพื่อเป็นที่ตั้งของคลังสินค้าและ
 สำนักงานใหญ่ในปี 2564

แต่คาดกำไรปี 66-67 กลับมาเติบโตดี จากการขยายกำลังการผลิต

เรคาดกำไรปี 2566-2567 จะกลับมาเติบโตได้ดีราว 22%YoY และ 12%YoY ตามลำดับ โดย
 มีปัจจัยหนุนจากยอดขายที่เติบโต โดยเฉพาะในส่วนของอาหารสัตว์ที่บริษัทมีแผนจะขยาย
 กำลังการผลิตเพื่อรองรับตลาดอาหารสัตว์ที่ขยายตัวสูง นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะลงทุนใน
 เครื่องจักรเพื่อผลิตวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุดิบในอาหารคนเช่นกัน เพื่อลดต้นทุน
 จากแรงงาน ส่งผลบวกต่อทั้งยอดขายและอัตรากำไร

ให้ราคาเป้าหมาย 30 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ของ NTSC ที่ 30 บาท โดยอิง Justified PER 27 เท่า
 (สมมติฐาน DPR 50%, Ke 10% และ Long-term growth 8%) ซึ่งใกล้เคียงกับ PER ที่ธุรกิจที่
 มีลักษณะเดียวกันในตลาด MAI อย่างเช่น NRF ที่ซื้อขายกัน และยังต่ำกว่า RBF คอนข้างมาก

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Btm)	997	1,038	1,061	1,208	1,327
Gross Profit (Btm)	220	235	241	279	308
EBIT (Btm)	116	130	114	141	157
Net Profit (Btm)	91	99	90	110	122
EPS (Bt)	431.3	470.4	1.2	1.1	1.6
BVPS (Bt)	2,448.8	2,919.2	9.6	13.0	18.2
PER (x)	N/A	N/A	25.0	27.4	18.4
PBV (x)	N/A	N/A	3.1	2.3	1.6
ROA (%)	14.5%	12.9%	9.7%	8.6%	7.6%
ROE (%)	17.6%	16.1%	13.5%	10.9%	9.2%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง
 ความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย
 หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินราคาเป้าหมาย

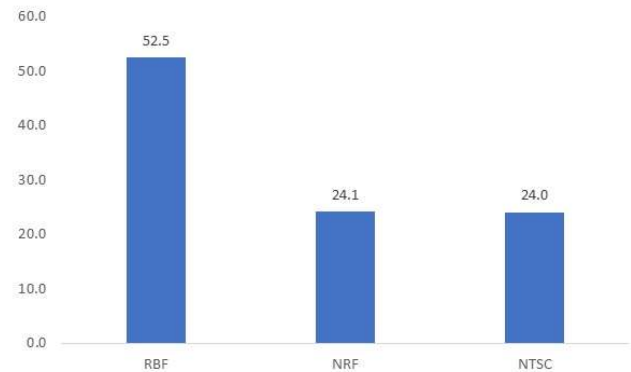
เราประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2566 ของ NTSC อยู่ที่ 30 บาท อ้างอิง Justified PER ที่ 27 เท่า ตามวิธี Gordon Growth Model ซึ่งใกล้เคียงกับค่า PER ของธุรกิจที่มีลักษณะเดียวกันในตลาด MAI อย่างเช่น NRF ที่ปัจจุบันซื้อขายกันอยู่ที่ราว 24 เท่า และยังต่ำกว่า RBF ที่ซื้อขายกันที่ 52 เท่า ค่อนข้างมาก

Figure 1: Valuation Assumptions

Rf	2.2%
RP	6.7%
Beta	1.2
Ke	10.0%
Dividend Payout Ratio	50%
L-T G	8%
Justified PER	27
Target Price	30

Source: Trinity Research

Figure 2: PER Ratio Comparison (x)



Source: Company Data, Trinity Research

ความเป็นมาและลักษณะการประกอบธุรกิจ

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจมากกว่า 42 ปี โดยประกอบธุรกิจนำเข้า ผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุเจือปนในอาหารคนและอาหารสัตว์เพื่อนำไปใช้เป็นวัตถุดิบส่วนผสมในการปรุงอาหาร โดยแบ่งเป็น 2 ธุรกิจ คือ

1. ธุรกิจวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุเจือปนในอาหารคน ดำเนินการภายใต้ NTSC

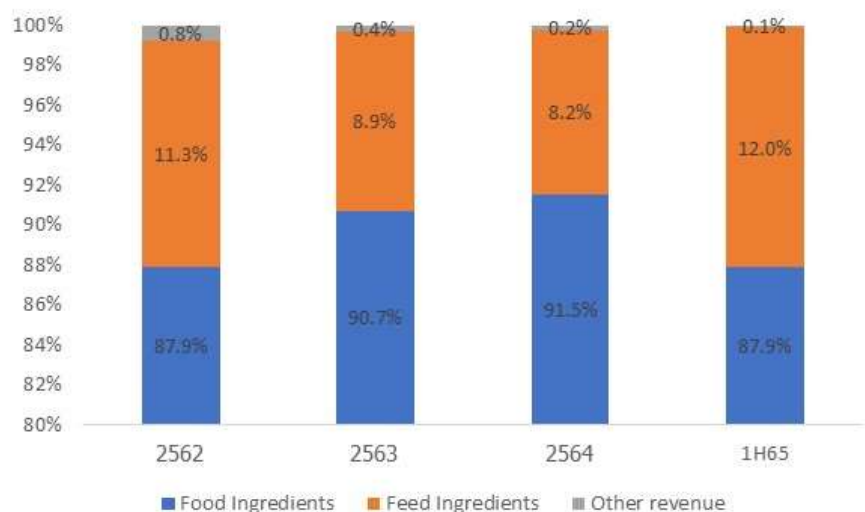
โดยมีผลิตภัณฑ์และบริการ คือ วัตถุดิบ (Raw materials) วัตถุเจือปนอาหาร (Food additives) วัตถุแต่งกลิ่นรส (Flavor enhancer) สารเสริมอาหาร (Functional ingredients) และเครื่องปรุงต่างๆ (Seasoning) ซึ่งเป็นส่วนผสมในผลิตภัณฑ์อาหารคาว (Savory Product) และอาหารหวาน (Sweet Product) ได้แก่ ผลิตภัณฑ์จำพวกเบเกอรี่ เครื่องดื่ม ขนมหวาน ลูกกวาด เนื้อสัตว์แปรรูป ซอสและผงปรุงรส อาหารเสริม ผลิตภัณฑ์ที่ทำมาจากนม และแป้ง เป็นต้น โดยสินค้าทั้งหมดได้ขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) กระทรวงสาธารณสุข

2. ธุรกิจวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุเจือปนในอาหารสัตว์ ดำเนินการภายใต้ NV

โดยมีผลิตภัณฑ์และบริการ คือ วัตถุดิบ (Raw materials) วัตถุที่เติม (Feed additives) วัตถุที่เป็นสื่อ (Carrier) วัตถุที่ผสมแล้ว (Premix) อาหารเสริม (Supplement) ที่เป็นส่วนผสมในผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ (Feed และ Pet Foods) ซึ่งสินค้าทั้งหมดได้ขึ้นทะเบียนกับกรมปศุสัตว์ หรือกรมประมง กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

โดยมีรายได้หลัก คือ รายได้จากวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุเจือปนอาหารคน ซึ่งในปี 2562-1H65 มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 87.9-91.5%

Figure 3: โครงสร้างรายได้



Source: Company Data, Trinity Research

ซึ่งจะมีการขายและการให้บริการ 2 ลักษณะ คือ

1. OEM – ลูกค้านำสูตรการผลิตมาให้กลุ่มบริษัทจัดหาวัตถุดิบและผลิตตามสูตรการผลิตให้แก่ลูกค้า
2. ODM – ลูกค้าว่าจ้างให้กลุ่มบริษัทคิดสูตรการผลิต ดำเนินการผลิต รวมทั้งขึ้นทะเบียนผลิตภัณฑ์ โดยลูกค้าแจ้งความต้องการของผลิตภัณฑ์ที่ต้องการให้กลุ่มบริษัทผลิตให้

โดยมีกลุ่มลูกค้าเป็นผู้ผลิตอาหาร อาหารแปรรูป เครื่องปรุงรส อาหารเสริม และเครื่องดื่ม ซึ่งลูกค้ามีการจำหน่ายทั้งภายในประเทศและส่งออก โดยสามารถแยกเป็น 4 กลุ่มหลักดังนี้

1. ผู้ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมอาหารคนในประเทศ รวมถึงลูกค้าซึ่งเป็นบริษัทสาขาของบริษัทต่างประเทศ ซึ่งผลิตสินค้าเพื่อจำหน่ายในประเทศไทยหรือเพื่อส่งออก อาทิเช่น โรงงานผู้ผลิตขนมขบเคี้ยว โรงงานอาหารแปรรูปอาหารทะเล โรงงานอาหารแปรรูปเนื้อสัตว์ เป็นต้น
2. ผู้ประกอบธุรกิจร้านอาหาร ได้แก่ ร้านอาหารซึ่งมีหลายสาขากระจายอยู่ในหลายพื้นที่ของประเทศ
3. ลูกค้าทั่วไป ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทที่ลูกค้าซื้อไปบริโภคเอง ผู้ประกอบการขนาดเล็กและผู้ค้าส่งเพื่อนำสินค้าไปจำหน่ายต่อ
4. ผู้ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรม ยา สมุนไพร เครื่องสำอาง และอาหารสัตว์

ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่ติดต่อซื้อขายต่อเนื่องกันมาเป็นระยะเวลานาน โดยลูกค้าหลักเป็นลูกค้าที่มีประวัติการชำระค่าสินค้าตรงเวลา และมีฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง หลายรายเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และ/หรือ บริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน ที่มีตราสินค้าที่เป็นที่รู้จักโดยทั่วไป ซึ่งลูกค้ากลุ่มนี้จะไม่เปลี่ยนผู้จำหน่ายวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุดิบประกอบอาหาร เนื่องจากต้องการที่จะรักษาคุณภาพ สี กลิ่น รส เนื้อสัมผัส ของสินค้าตนให้คงมาตรฐานเดิมอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังต้องการรักษาสูตรการผลิตให้เป็นความลับ เพื่อป้องกันการเลียนแบบจากคู่แข่งหรือการปลอมแปลงสินค้าที่ด้อยคุณภาพซึ่งอาจสร้างความเสียหายแก่ตราสินค้าได้

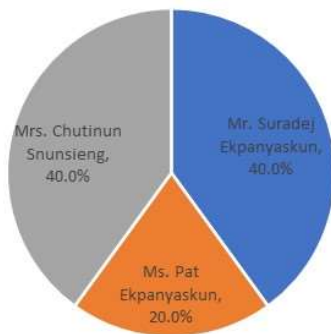
ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO และโครงสร้างผู้ถือหุ้น

บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วก่อน IPO จำนวน 37.5 ล้านบาท และหลัง IPO จะมีทุนจดทะเบียน 50 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญจำนวน 25 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท) คิดเป็น 25% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและจำหน่ายได้แล้วของบริษัทฯ หลัง IPO โดยบริษัทฯ ประสงค์จะนำหุ้นสามัญที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ไปจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ในตลาด MAI

เงินที่บริษัทฯ ได้จากการระดมทุนครั้งนี้ บริษัทฯ จะนำไปชำระหนี้สินเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ลงทุนใน R&D และเพิ่มกำลังการผลิต และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อการประกอบกิจการ

โดยจะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO ดังแสดงในแผนภาพด้านล่าง

Figure 4: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO



Source: Company Data, Trinity Research

Figure 5: โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO



Source: Company Data, Trinity Research

ภาพรวมภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มเป็นหนึ่งในกลุ่มธุรกิจส่วนน้อยที่ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงวิกฤตการณ์การระบาดของ COVID-19 ทำให้ธุรกิจสารปรุงแต่ง วัตถุดิบ และวัตถุดิบในอาหาร ซึ่งเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เติบโตอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ผู้จำหน่ายมีจำนวนมาก รายได้ รายใหญ่ที่เป็นบริษัทนำเข้าจากผู้ผลิตผลิตภัณฑ์จากทั่วโลกจนถึงรายย่อยที่เป็นผู้จัดจำหน่ายของผู้จำหน่ายรายใหญ่อีกทอดหนึ่ง โดยปัจจัยหลักที่ลูกค้าให้ความสำคัญอย่างมากในการพิจารณาคัดเลือกผู้จำหน่าย ได้แก่ คุณภาพและความหลากหลายของผลิตภัณฑ์สารปรุงแต่ง วัตถุดิบ และวัตถุดิบในอาหาร ศักยภาพในการจัดหาผลิตภัณฑ์ในปริมาณที่สอดคล้องกับแผนการผลิต ความคุ้มค่าของราคา คุณภาพของการบริการในการส่งมอบสินค้าและการแก้ปัญหาเฉพาะหน้าต่างๆ และความน่าเชื่อถือและความแข็งแกร่งของฐานะทางการเงินของผู้จำหน่าย

ทั้งนี้ในปี 2564 ผู้ประกอบการในกลุ่มประเภทธุรกิจตามรหัสมาตรฐานอุตสาหกรรมประเทศไทย (TSIC) 46691 การขายส่งเคมีภัณฑ์ทางอุตสาหกรรม ของกรมพัฒนาธุรกิจการค้า มีจำนวนทั้งสิ้น 4,236 ราย โดย NTSC มีอัตรากำไรสุทธิที่ 10.1% ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 3.3% อย่างมีนัยสำคัญ

Figure 6: รายชื่อผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ปี 2564			ลักษณะธุรกิจ
		รายได้ (ล้านบาท)	กำไร (ล้านบาท)	อัตรากำไร สุทธิ (%)	
1.	บริษัท นิวทรีชั่น เอสซี จำกัด (มหาชน)	1,037.9	98.8	9.5%	นำเข้า ผลิต และจำหน่ายวัตถุดิบสารปรุงแต่ง และวัตถุดิบในอาหารคนและอาหารสัตว์
บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาด mai ที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท					
2.	บริษัท อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)	3,384.0	420.1	12.4%	ผลิตและจำหน่ายวัตถุดิบที่ใช้เป็นส่วนผสมในอาหาร โดยรับผลิตและจำหน่ายตามคำสั่งซื้อ และ OEM นอกจากนี้มีการผลิตและจำหน่ายสินค้าให้แก่ร้านค้าปลีกทั่วไป
3.	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	1,809.2	108.7	6.0%	นำเข้า ผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบส่วนผสม และเคมีภัณฑ์อาหารที่ใช้ในการแปรรูปในอุตสาหกรรมอาหารจากแหล่งกำเนิดทั่วโลก
4.	บริษัท เอ็นอาร์ อินสแตนซ์ โปรดิวซ์ จำกัด (มหาชน)	2,183.2	220.8	10.1%	ผลิต จัดหา จำหน่ายผลิตภัณฑ์ปรุงรสอาหารและอาหารสำเร็จรูป
บริษัทย่อยของผู้ผลิตเครื่องปรุงอาหารในต่างประเทศ					
5.	บริษัท อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล เฟลเวอร์ส แอนด์ เฟรแกรนซ์ (ประเทศไทย)	3,474.8	245.7	7.1%	ผลิต นำเข้า ส่งออก คำสั่งหัวน้ำหอม และสิ่งปรุงแต่งอาหาร
6.	บริษัท จิวอู๋น (ประเทศไทย) จำกัด	2,830.8	81.4	2.9%	ขายส่งเคมีภัณฑ์ทางอุตสาหกรรม
บริษัทในประเทศไทยที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท					
7.	บริษัท โฟร์ ฟู้ดส์ จำกัด	467.8	48.1	10.3%	ผลิต จัดจำหน่ายปลีก วัตถุดิบอาหารและเคมีอาหาร
8.	บริษัท วันรัต (หน้าเขื่อน) จำกัด	2,691.4	175.3	6.5%	จำหน่าย เคมีภัณฑ์ สำหรับเครื่องสำอางค์ อาหารและยา

Source: Company Data

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงมติในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

สำหรับผลิตภัณฑ์อาหาร ซอสและเครื่องปรุงรสเป็นส่วนประกอบสำคัญที่ช่วยให้อาหารมีรสชาติเพิ่มขึ้น และช่วยเพิ่มความน่ารับประทานให้แก่อาหาร จากข้อมูลของ Euromonitor International มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสของไทย เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2563 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 3.75% ต่อปี ซึ่งเป็นไปตามการแข่งขันตามกลไกตลาดของตลาดซอสและเครื่องปรุงรส

และจากข้อมูลของศูนย์วิจัยเพื่ออุตสาหกรรมอาหาร สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ตลาดซอสและเครื่องปรุงรสในประเทศไทยมีแนวโน้มเติบโตในระยะยาว ทั้งการบริโภคและจำหน่ายภายในประเทศและการจำหน่ายไปต่างประเทศ ซึ่งในปี 2563 ตลาดดังกล่าวมีสัดส่วนช่องทางในประเทศและต่างประเทศ คิดเป็นอัตราส่วน 65% และ 35% ตามลำดับ และคาดการณ์การเติบโตจากคลัสเตอร์ของสถานการณ์ COVID-19 และการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนในต่างประเทศมาจากแนวโน้มอุตสาหกรรมอาหารในอนาคตจากการเติบโตของความนิยมอาหารของชาวต่างชาติ (Ethnic Foods Influence) ซึ่งการเติบโตข้างต้นจึงคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตตั้งแต่ปี 2564 ถึงปี 2568 ของมูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสของไทยภาพรวมสามารถคิดเป็นอัตราการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 4.2%

Figure 7: มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสของไทย



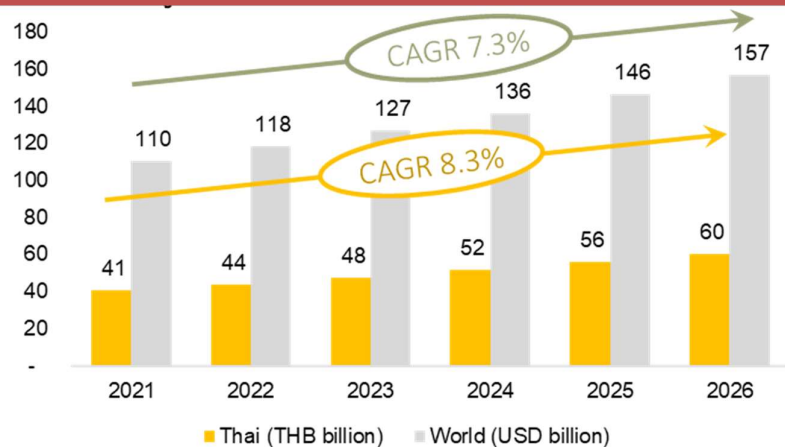
Source: Euromonitor International

สำหรับแนวโน้มอุตสาหกรรมเครื่องดื่มโดยรวมในปี 2565 – 2567 ศูนย์วิจัยกรุงศรี คาดการณ์ว่าจะเติบโตตามตลาดภายในประเทศซึ่งเป็นตลาดหลัก ซึ่งมูลค่าจำหน่ายจะกลับมาเติบโตตามภาวะเศรษฐกิจและภาคท่องเที่ยวที่ทยอยฟื้นตัว ส่วนตลาดส่งออกมีแนวโน้มหดตัวหรือเติบโตไม่มากนัก เนื่องจากผู้ประกอบการไทยมีฐานการผลิตในตลาดอาเซียนซึ่งเป็นตลาดส่งออกหลัก

ทั้งนี้การปรับขึ้นภาษีความหวานจะเป็นภาระต้นทุนของผู้ผลิตน้ำอัดลมซึ่งอาจมีผลลดทอนอัตรากำไรอยู่บ้าง นอกจากนี้แนวโน้มตลาดเครื่องดื่มแบบดั้งเดิมและทำตลาดแบบ Mass จะแปรผันตามกำลังซื้อและสภาวะเศรษฐกิจเป็นหลัก และจะยังรักษาส่วนแบ่งตลาดส่วนใหญ่ไว้ได้ ในขณะที่เครื่องดื่มรูปแบบใหม่ ซึ่งเน้นตอบใจตลาด Niche ที่มีความต้องการเฉพาะ อาทิ กาแฟพร้อมดื่ม Specialty น้ำผสมวิตามิน และเครื่องดื่มวิตามินเพื่อสุขภาพ คาดว่าจะเติบโตได้ดีกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยของตลาด เนื่องจากมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ตอบโจทย์ลูกค้าได้มากขึ้น แม้ยังคงมีส่วนแบ่งตลาดน้อยกว่าโดยเปรียบเทียบในระยะสั้น แต่มีโอกาที่จะเพิ่มส่วนแบ่งได้ในระยะยาว โดยมีปัจจัยด้านความต้องการของผู้บริโภคเป็นตัวขับเคลื่อนทิศทางของตลาด ซึ่งเป็นผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ NTSC ที่นำเขา ผลิต และจำหน่ายสารปรุงแต่ง วัตถุติด และวัตถุเจือปนในอาหารและเครื่องดื่ม อาทิ เชน วิตามิน เกลือแร่ และสารสกัดจากธรรมชาติที่ช่วยเสริมสร้างภูมิคุ้มกันให้แก่ร่างกาย

นอกจากนี้ผลกระทบของการระบาด COVID-19 ทำให้เกิดพฤติกรรมกรมองหากิจกรรมคลายเครียดเมื่อต้องใช้ชีวิตและกักตัวอยู่ที่บ้านนาน ๆ ซึ่งหนึ่งในนั้น คือ การเลี้ยงสัตว์เลี้ยง และทำให้เกิดปรากฏการณ์ “Pet Humanization” หรือพฤติกรรมการเลี้ยงของเจ้าของที่เลี้ยงดูสัตว์เลี้ยงของตัวเองเสมือนลูก หรือเป็นหนึ่งในสมาชิกของครอบครัว ที่พร้อมทุ่มเททั้งเงินและการเลี้ยงดู จนแทบไม่ต่างจากมนุษย์ โดยปรากฏการณ์ Pet Humanization จะส่งผลดีกับธุรกิจที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจสัตว์เลี้ยงซึ่งมีจำนวนมาก ทั้งตลาดส่งออกและตลาดในประเทศไทย โดยเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและกลุ่มอาหารเสริมที่ผู้เลี้ยงสัตว์มุ่งเน้นอาหารกลุ่ม Premium ที่มีคุณภาพสูงให้แก่สัตว์เลี้ยงที่ถือเป็นหนึ่งในสมาชิกของครอบครัว โดยข้อมูลของ Euromonitor คาดว่า ในปี 2021 มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลกจะอยู่ที่ 110,268 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และจะเพิ่มขึ้นเป็น 156,960 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2026 หรือมีอัตราเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 7.3% ต่อปี ในขณะที่ส่วนมูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของไทย ในปี 2021 คาดว่าจะอยู่ที่ 40,638 ล้านบาท และจะเพิ่มขึ้นเป็น 60,495 ล้านบาท ในปี 2026 หรือมีอัตราเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 8.3% ต่อปี (ที่มา: Krungthai COMPASS 7 ธ.ค. 2564) ซึ่งทำให้ตลาดบรรจุภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงดังกล่าว ขยายตัวตามการเติบโตของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง และส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ NV ในอนาคต

Figure 8: ประมาณการมูลค่าตลาดของอาหารสัตว์เลี้ยง



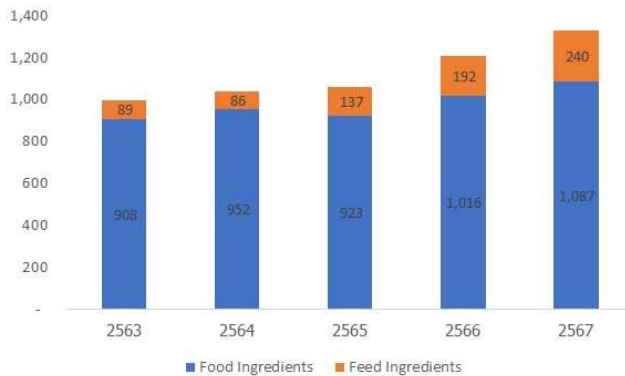
Source: Krungthai COMPASS

แนวโน้มผลการดำเนินงาน

กำไรอาจอ่อนตัวในปี 65 จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

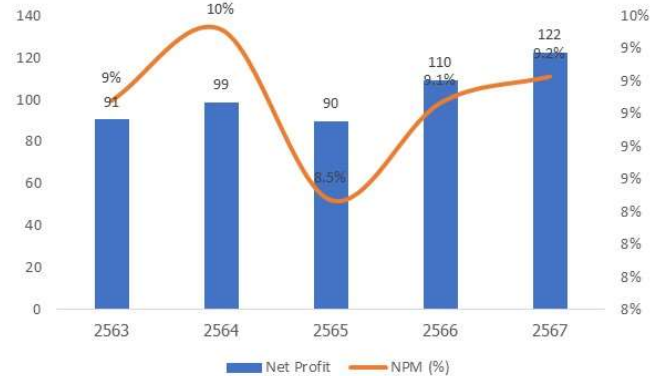
เราคาดว่ากำไรปี 2565 ที่ 90 ล้านบาท อ่อนตัว 9%YoY หลังกำไรงวด 6M65 อยู่ที่ 45 ล้านบาท อ่อนตัว 6.5%YoY และคิดเป็นประมาณ 50% ของประมาณการทั้งปี โดยกำไรที่อ่อนตัวในปี 65 เป็นผลจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้ที่ดินและอาคารจากการทำสัญญาเช่าที่ดินระยะยาว 20 ปี เพื่อเป็นที่ตั้งของคลังสินค้าและสำนักงานใหญ่ในปี 2564

Figure 9: คาดการณ์รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

Figure 10: คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

แต่แนวโน้มปี 66-67 จะกลับมาเติบโตดีหลังรुकตลาดอาหารสัตว์มากขึ้น

เราคาดว่ากำไรปี 2566-2567 จะกลับมาเติบโตได้ดีราว 22%YoY และ 12%YoY มาอยู่ที่ 110 ล้านบาท และ 122 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีปัจจัยหนุนจากยอดขายที่เติบโต โดยเฉพาะในส่วนของอาหารสัตว์ที่บริษัทมีแผนจะขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับตลาดที่ขยายตัวสูง ทั้งนี้เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุเจือปนในอาหารสัตว์จะเติบโตได้ราว 25-40% ต่อปี ในช่วงปี 2566-2567 ส่งผลให้รายได้จากการขายรวมเติบโตได้ราว 10-14% ต่อปี ในขณะที่สัดส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารสัตว์จะเพิ่มขึ้นจากในปี 2564 ที่ 8% ขึ้นมาเป็น 16% และ 18% ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ

นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนจะลงทุนในเครื่องจักรเพื่อผลิตวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุเจือปนในอาหารคนเช่นกัน เพื่อลดต้นทุนจากแรงงาน เมื่อบวกกับผลของการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจวัตถุดิบ สารปรุงแต่ง และวัตถุเจือปนในอาหารสัตว์ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าแล้ว คาดว่าจะทำให้อัตรากำไรสุทธิปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ราว 9.1% และ 9.3% ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ จากในปี 2565 คาดอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 8.5%

ความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงที่ลูกค้าหันไปสั่งซื้อสินค้าจากคู่แข่ง

สินค้าของกลุ่มบริษัทมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับส่วนประกอบของอาหารซึ่งลูกค้านำไปใช้ตามวัตถุประสงค์ของลูกค้าที่หลากหลาย เช่น เพื่อเป็นวัตถุดิบตั้งต้น เป็นส่วนผสมในการผลิต หรือนำไปแปรรูปและผลิตสินค้าของลูกค้า ซึ่งลูกค้าสามารถคิดค้นหรือสรรหาวัตถุดิบได้เองจากหลากหลายแหล่งผู้ผลิต/ผู้จำหน่ายเพื่อลดต้นทุนการผลิตของลูกค้าเอง อย่างไรก็ตาม NTSC มีแนวทางลดความเสี่ยงที่ลูกค้าหันไปสั่งซื้อสินค้าจากคู่แข่งรายอื่นด้วยการใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญด้านวัตถุดิบ โดย NTSC สามารถให้คำแนะนำเกี่ยวกับชนิดและยี่ห้อวัตถุดิบที่ตอบโจทย์ลูกค้าทั้งในเรื่องคุณภาพสินค้าและความคุ้มค่าของราคา นอกจากนี้ ในกรณีที่วัตถุดิบที่ลูกค้าต้องการสินค้าที่ขาดแคลน NTSC ยังสามารถจัดหาวัตถุดิบทดแทนเพื่อให้ได้สินค้าที่มีปริมาณและคุณภาพตามที่ลูกค้าต้องการได้

2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนราคาวัตถุดิบ

สินค้าของกลุ่มบริษัทมีส่วนประกอบวัตถุดิบตั้งต้นที่มาจากการเกษตรและการสังเคราะห์ทางวิทยาศาสตร์ ซึ่งราคาของสินค้าเกษตรมีความเสี่ยงผันแปรตามสภาพอากาศของแต่ละท้องถิ่นที่เปลี่ยนแปลงไป การแข่งขันด้านราคาจากผู้ซื้อวัตถุดิบรายอื่นทั่วโลก หรือสถานการณ์ความไม่มั่นคงทางการเมืองทั้งภายในและระหว่างประเทศ ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่มีส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงด้านปริมาณและราคาต้นทุนวัตถุดิบ

บริษัทฯ มีแนวทางในการลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบด้วยการติดตามแนวโน้มราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิด โดยจะวางแผนการจัดซื้อเพื่อบริหารการจัดเก็บและสำรองสต็อกสินค้าล่วงหน้าหากราคาวัตถุดิบมีแนวโน้มสูงขึ้นหรือมีแนวโน้มขาดแคลนสินค้า นอกจากนี้ บริษัทฯ จะบริหารการจัดซื้อวัตถุดิบล่วงหน้า ควบคู่ไปกับการปรับราคาขายให้สอดคล้องกับราคาวัตถุดิบที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทฯ อีกทั้งบริษัทฯ ยังมีทีมสรรหาสินค้าทดแทนที่มีคุณลักษณะและคุณภาพเทียบเคียงเพื่อเสนอเป็นทางเลือกให้แก่ลูกค้าของกลุ่มบริษัท

3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

สินค้าของกลุ่มบริษัทกว่า 90.0% เป็นสินค้านำเข้าจากหลากหลายประเทศ โดยส่วนใหญ่กำหนดราคาโดยอิงสกุลเงินเหรียญสหรัฐหรือดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนตามสภาวะเศรษฐกิจ แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท

บริษัทฯ มีแนวทางบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยการติดตามการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน และวางแผนการเงินที่สอดคล้องกับแผนการสั่งซื้อสินค้านำเข้า รวมถึงการบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward) หรือ Options ซึ่งสัญญาโดยส่วนใหญ่มีอายุสัญญาไม่เกิน 6 เดือน

4. ความเสี่ยงจากการผิวนัดชำระหนี้ของลูกหนี้การค้า

กลุ่มบริษัทพิจารณาให้เครดิตแก่ลูกค้า 30 – 60 วัน โดยพิจารณาจากความน่าเชื่อถือของลูกค้าจากประวัติการสั่งซื้อในอดีต และประเมินศักยภาพในการชำระหนี้จากฐานะการเงินที่ปรากฏตามงบการเงิน อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัทมีความเสี่ยงที่ลูกค้าอาจไม่ชำระหนี้หรือชำระหนี้ล่าช้าเนื่องจากลูกค้าอาจได้รับผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่ถดถอย หรือสถานการณ์การเงินเพื่อ เป็นต้น

บริษัทฯ มีแนวทางในการลดความเสี่ยงจากการผิวนัดชำระหนี้ของลูกหนี้ โดยประเมินศักยภาพการชำระหนี้ของลูกค้าก่อนขึ้นทะเบียนลูกค้า และติดตามการชำระหนี้กับลูกค้าอย่างใกล้ชิด และจะเริ่มซื้อประกันการรับชำระหนี้ในลูกค้าที่มีความเสี่ยงใน 2H65

5. ความเสี่ยงจากการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือและการด้อยมูลค่าสินค้าคงเหลือ

สินค้าของกลุ่มบริษัทส่วนใหญ่เป็นสินค้าเพื่อการบริโภคเป็นอาหารและมีอายุระหว่าง 1-3 ปี โดยคุณภาพของสินค้ามีความสัมพันธ์โดยตรงกับอายุของสินค้า สินค้าคงเหลือจะถูกตั้งราคาเพื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าตามอายุคงเหลือซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท

บริษัทฯ มีแนวทางในการลดความเสี่ยงอันเกิดจากสินค้าหมดอายุโดยกำหนดให้มีวางแผนการสั่งซื้อล่วงหน้าที่สุดสอดคล้องกับระยะเวลาที่สามารถจัดส่งและส่งมอบสินค้าให้ลูกค้าได้จริง นอกจากนี้ยังกำหนดให้มีการตรวจสอบอายุของสินค้าคงคลังทุกเดือนเพื่อติดตามและหาแนวทางในการจำหน่ายสินค้าที่มีอายุค่างาน

6. ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินค้าและความปลอดภัยในการบริโภค

สินค้าของกลุ่มบริษัทใช้เพื่อการบริโภคในอุตสาหกรรมอาหาร ยา และเครื่องสำอางเป็นหลัก ซึ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายให้ความสำคัญต่อคุณภาพของสินค้าและความปลอดภัยในการบริโภค ดังนั้น การจำหน่ายสินค้าที่ไม่ได้คุณภาพอาจมีความเสี่ยงต่อชื่อเสียงและภาพลักษณ์ด้านคุณภาพสินค้า และความปลอดภัยในการบริโภคที่ไม่ได้ตามมาตรฐาน

บริษัทฯ มีแนวทางในการลดความเสี่ยงอันเกิดสินค้าที่ไม่ได้คุณภาพหรือไม่ได้ตามมาตรฐานด้านความปลอดภัย ด้วยกระบวนการผลิตที่ได้รับมาตรฐานคุณภาพระดับสากล ISO 9001, FSSC22000, FAMI-QS, HACCP และ GMP

NUTRITION SC PUBLIC COMPANY LIMITED (NTSC)
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	997	1,038	1,061	1,208	1,327
Cost of good sold	(777)	(803)	(820)	(929)	(1,019)
Gross Profit	220	235	241	279	308
SG&A	(100)	(97)	(111)	(116)	(121)
Other Income	4	3	3	4	4
Equity sharing profit	0	0	0	0	0
EBIT	116	130	114	141	157
Depreciation & Amortization	(8)	(10)	(18)	(27)	(34)
EBITDA	124	141	132	168	191
Financial Costs	(2)	(2)	(3)	(4)	(4)
Pretax Profit	115	129	111	137	153
Tax	(22)	(26)	(21)	(27)	(31)
Net Profit before minority	93	103	90	110	122
Less Minority Interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net Profit before Extra.	93	103	90	110	122
Extraordinary items	(2)	(4)	0	0	0
Reported Net Profit	91	99	90	110	122
Fully Diluted EPS (Bt)	431.3	470.4	1.2	1.1	1.6
Fully Diluted Norm EPS (Bt)	440.9	488.9	1.2	1.1	1.6

Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	20	137	304	729	725
Accounts receivable -net	164	186	179	203	223
Inventories	233	248	246	278	305
Other current assets	25	1	1	2	2
Total Current Assets	441	572	730	1,212	1,255
Investments					
Property, Plant & Equipment	32	52	94	127	153
Others	171	262	154	225	235
Total Assets	644	886	978	1,564	1,643
Short-term loans and O/D	14	21	21	11	11
Account payable-trade	91	120	107	122	133
Current portion 1 yr L/T loans	0	2	2	2	2
Other current liabilities	13	18	16	19	21
Total Current Liabilities	117	161	146	154	167
Long-term liabilities	3	102	102	100	98
Other non current liabilities	9	10	11	13	14
Total Liabilities	130	273	259	267	279
Paid-up share capital	21	21	38	38	38
Premium on share capital	136	136	136	648	648
Retained earnings	357	456	546	611	678
Other	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	514	613	719	1,297	1,364
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	514	613	719	1,297	1,364
Total Liabilities & Equity	644	886	978	1,564	1,643

Assumption

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue - Food ingredients	908	952	923	1,016	1,087
Revenue - Feed ingredients	89	86	137	192	240
Gross Profit Margin	22.1%	22.7%	22.7%	23.1%	23.2%
SG&A/Revenue	10.0%	9.4%	10.5%	9.6%	9.1%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

NUTRITION SC PUBLIC COMPANY LIMITED (NTSC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profit	91	99	90	110	122
Depreciation	8	10	18	27	34
Non-cash items	(17)	(16)	0	0	0
Chg in working capital	(46)	(14)	103	(108)	(44)
CF from Operating	35	79	211	29	112
PPE	(4)	(30)	(60)	(60)	(60)
Other Assets	3	39	0	0	0
CF from Investment	(1)	8	(60)	(60)	(60)
Capital Increase	0	0	17	513	0
Debt raised/(repaid)	(49)	6	(1)	(12)	(2)
Dividend (incl. tax)	0	0	0	(45)	(55)
Other financing activities	(2)	(2)	0	0	0
CF from Financing	(51)	4	16	456	(57)
Inc.(Dec.) in cash	(16)	91	167	425	(5)
Beginning cash	118	119	137	304	729
Ending cash	20	137	304	729	725
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	431.3	470.4	1.2	1.1	1.6
DPS	0.0	0.0	0.6	0.5	0.8
BV	2,448.8	2,919.2	9.6	13.0	18.2
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.8	3.6	5.0	7.9	7.5
Quick Ratio	1.8	2.0	3.3	6.1	5.7
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	22.1%	22.7%	22.7%	23.1%	23.2%
EBITDA Margin	12.4%	13.6%	12.5%	13.9%	14.4%
EBIT Margin	11.6%	12.6%	10.8%	11.6%	11.8%
Net Margin	9.1%	9.5%	8.5%	9.1%	9.2%
ROE	17.6%	16.1%	13.5%	10.9%	9.2%
Effective Tax Rate (%)	19.2%	20.2%	19.0%	20.0%	20.0%
Efficiency Ratio					
ROA	14.5%	12.9%	9.7%	8.6%	7.6%
ROFA	44.7%	31.5%	36.2%	31.1%	31.6%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2
Debt Service Coverage	7.9	5.5	5.0	n.a.	n.a.
Interest Coverage Ratio	71.3	68.7	33.8	n.a.	n.a.
Growth					
Sales Grow th	17.0%	4.1%	2.2%	13.9%	9.9%
EBITDA Grow th	18.9%	13.5%	-5.9%	26.5%	13.9%
Net Profit Grow th	-2.3%	9.1%	-9.0%	21.9%	11.8%
EPS Grow th	-2.3%	9.1%	-99.7%	-8.6%	49.1%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	25.0	27.4	18.4
P/BV (x)	N/A	N/A	3.1	2.3	1.6
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	0.3	-2.4	-2.1
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด