

ปูนซีเมนต์ไทย- SCC



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	332 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	325 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	289 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	359/282 บาท
มูลค่าตลาด	346,800 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,200 ล้านหุ้น
Free Float	66.23%
Foreign Limit/Available	25%/13.99%
NVDR in hand (% of share)	8.92%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,825.23
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	09/08/23	2.50
01/07/22-31/12/22	07/04/23	2.00
01/01/22-30/06/22	10/08/22	6.00



เอกรินทร์ วงษ์เกียรติ์, CFA  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

คาด 4Q23 มีโอกาสขาดทุน ด้อยค่าธุรกิจพม่า แต่ถ้าไม่รวมกำไรยังอยู่ในระดับต่ำจากปีโตรเคมีที่ยังอ่อนตัว

- ปรับราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 332 บาท PBV ที่ 1 เท่า แต่คงคำแนะนำ Trading Buy ใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลดลงไป -6% ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่ยังไม่ฟื้นตัว แม้ว่าแนวโน้มผลประกอบการอาจจะยังไม่ฟื้นตัวแต่ ราคาหุ้นปัจจุบัน Downside ค่อนข้างที่จะจำกัด PBV ปัจจุบันต่ำเป็นอันดับ 2 นับตั้งแต่ Subprime Crisis ในปี 2008 ที่ PBV ของ SCC อยู่ต่ำเพียง 0.70 เท่า
- คาด SCC จะรายงานผลประกอบการ 4Q23 เป็นขาดทุน 545 ล้านบาท จาก 4Q22 ที่มีกำไร 157 ล้านบาท และ 3Q23 ที่ 2.4 พันล้านบาท เนื่องจากโอกาสที่จะต้องบันทึกด้วยค่าราว 2 พันล้านบาท ในธุรกิจซีเมนต์ประเทศพม่า ด้วยเหตุการณ์ความไม่สงบในพม่าส่งผลให้บริษัทไม่สามารถเข้าไปดำเนินธุรกิจได้ แต่ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าวคาดว่าจะมีกำไรราว 1.5 พันล้านบาท +45% YoY, -40% QoQ
- คาดแนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีจะฟื้นเร็วสุดคือ 2H24 ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท -20% YoY ด้วยมุมมองเชิงระมัดระวังต่อการฟื้นตัวของธุรกิจปิโตรเคมี

Earning preview:

คาด SCC จะรายงานผลประกอบการ 4Q23 เป็นขาดทุน 545 ล้านบาท จาก 4Q22 ที่มีกำไร 157 ล้านบาท และ 3Q23 ที่ 2.4 พันล้านบาท เนื่องจากโอกาสที่จะต้องบันทึกด้วยค่าราว 2 พันล้านบาท ในธุรกิจซีเมนต์ประเทศพม่า ด้วยเหตุการณ์ความไม่สงบในพม่าส่งผลให้บริษัทไม่สามารถเข้าไปดำเนินธุรกิจได้ แต่ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าวคาดว่าจะมีกำไรราว 1.5 พันล้านบาท +45% YoY, -40% QoQ

- 1) คาดธุรกิจซีเมนต์และก่อสร้างจะมี EBITDA 3.4 พันล้านบาท +22% YoY, Flat QoQ ปรับดีขึ้น YoY จากต้นทุนพลังงานที่ลดลงจากปี 2022 ที่ราคาถ่านหินปรับขึ้นค่อนข้างมาก ในขณะที่ทรงตัว QoQ ด้วยเป็นช่วงเลือกตั้งทำให้ยังไม่มีการประกาศรัฐใหม่ๆ ออกมา
- 2) คาดธุรกิจปิโตรเคมีมี Operating EBITDA 1.1 พันล้านบาท ดีขึ้นจาก 4Q22 ที่เป็นขาดทุน -1.2 พันล้านบาท แต่ -58% YoY จาก Spread และปริมาณขายที่คาดว่าจะลดลง จากมีการปิดซ่อมบำรุงโรง ROC และ 3Q23 ที่เป็นช่วง High Season โดย Spread HDPE, PP ปรับลง 4-5% QoQ และ PVC ปรับลง -16% QoQ

แนวโน้ม 2024 คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวใน 2H24

คาดแนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีจะฟื้นเร็วสุดคือ 2H24 ด้วย Addition Capacity ในปี 2024 สำหรับ PE นั้นปรับลดลงเหลือเพียง 2-3% จากปี 2023 ที่สูงถึง 5% ในขณะที่ PP นั้นยังอยู่สูงที่ 4-5% ดังนั้นจะเห็นการฟื้นตัวของ PE ก่อน PP ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 2.1 หมื่นล้านบาท -20% YoY ด้วยมุมมองเชิงระมัดระวังต่อการฟื้นตัวของธุรกิจปิโตรเคมี

ปรับราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 332.00 บาท

ปรับราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 332 บาท PBV ที่ 1 เท่า แต่คงคำแนะนำ Trading Buy ใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลดลงไป -6% ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่ยังไม่ฟื้นตัว แม้ว่าแนวโน้มผลประกอบการอาจจะยังไม่ฟื้นตัวแต่ ราคาหุ้นปัจจุบัน Downside ค่อนข้างที่จะจำกัด PBV ปัจจุบันต่ำเป็นอันดับ 2 นับตั้งแต่ Subprime Crisis ในปี 2008 ที่ PBV ของ SCC อยู่ต่ำเพียง 0.70 เท่า รอบผ่านพ้น Down cycle และกลับเป็น Up cycle ปี 2025

ความเสี่ยง: ความผันผวนของ Spread ปิโตรเคมี และการชะลอตัวของเศรษฐกิจ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	530,112	569,609	501,595	508,141	522,305
EBITDA(Bt mn)	83,430	49,502	50,643	57,159	64,045
Net Profit (Bt mn)	47,174	21,382	26,505	21,191	26,602
EPS (Bt)	39.31	17.82	22.09	17.66	22.17
EV/EBITDA (x)	6.5	12.0	11.7	11.1	9.8
PER(x)	7.6	16.8	13.6	17.0	13.5
PBV(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
DPS(Bt)	18.5	8.0	8.5	8.5	10.6
Div Yield (%)	6.17	2.67	2.83	2.83	3.55
ROE (%)	13.74	5.78	6.95	5.38	6.55

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 1: SCC Quarterly Result

**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

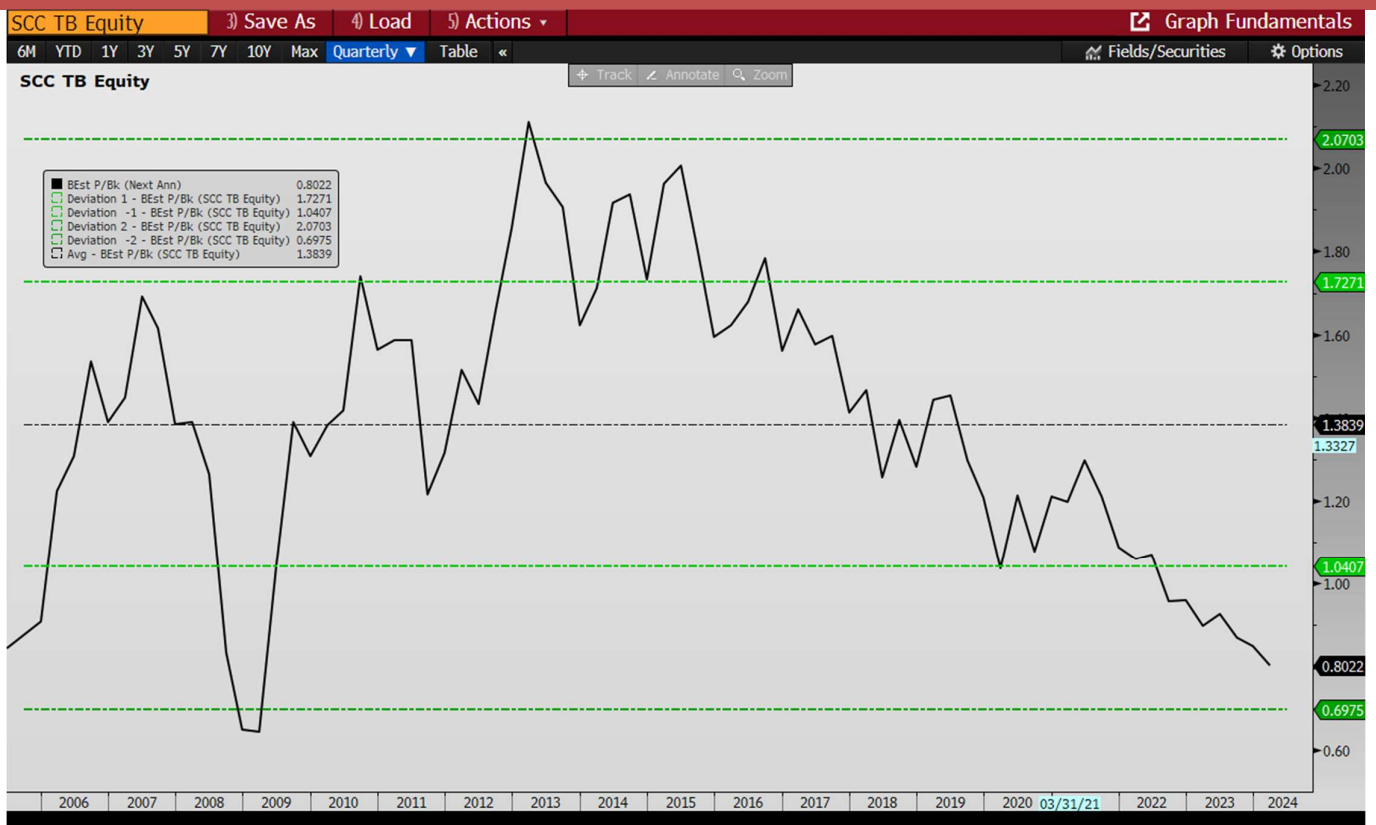
(Unit : Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	%YoY	%QoQ	2022	2023F	%YoY
Sales	152,494	152,534	142,392	122,189	128,748	124,631	125,649	122,567	0%	-2%	569,609	501,595	-12%
COGS (ExDep)	(121,267)	(122,358)	(117,313)	(100,941)	(101,371)	(98,696)	(99,399)	(96,915)			(461,878)	(396,381)	
Gross Profit	31,227	30,177	25,079	21,248	27,377	25,935	26,249	25,652	21%	-2%	107,731	105,214	-2%
SG&A	(17,542)	(18,326)	(18,057)	(16,988)	(17,029)	(16,058)	(17,031)	(16,792)			(70,912)	(66,910)	
EBITDA	16,372	17,158	9,122	6,850	15,331	13,572	10,879	8,860	29%	-19%	49,502	50,643	2%
Depreciation & Amortization	(7,130)	(7,273)	(7,487)	(7,572)	(7,487)	(6,813)	(7,131)	(7,300)			(29,461)	(28,731)	
EBIT	9,242	9,885	1,635	(722)	7,844	6,759	3,748	1,560	nm	-58%	20,041	21,912	9%
Interest expense	(1,647)	(1,715)	(1,899)	(2,262)	(2,241)	(2,378)	(2,637)	(2,600)			(7,523)	(9,855)	
Share of gain (loss) of associates	3,419	3,349	2,064	1,871	2,665	2,023	2,118	1,180	-37%	-44%	10,703	7,986	
Other income (expenses)	2,686	5,307	2,101	2,589	4,984	3,695	1,661	2,000	-23%	20%	12,684	12,340	
Pretax profit	11,014	11,520	1,800	(1,113)	8,268	6,405	3,230	2,140	nm	-34%	23,221	20,043	-14%
Tax	(1,625)	(1,946)	(1,154)	75	(4,320)	(1,068)	(1,412)	(321)			(4,650)	(7,121)	
Net Profit after Tax	9,389	9,573	646	(1,038)	3,948	5,337	1,818	1,819	nm	0%	18,571	12,922	-30%
Minority Interest	(546)	364	1,798	2,042	517	(121)	624	(364)			3,658	656	
Net Profit before Extra	8,844	9,938	2,444	1,003	4,465	5,216	2,441	1,455	45%	-40%	22,228	13,578	-39%
Forex Gain (Loss)				(846)							(846)	0	
Extra. Items	0	0	0	0	12,061	2,866	0	(2,000)			0	12,927	
Net Profit	8,844	9,938	2,444	157	16,526	8,082	2,441	(545)	nm	nm	21,382	26,505	24%

**Profitability Ratios (%)**

Gross margin	15.8%	15.0%	12.4%	11.2%	15.4%	15.3%	15.2%	15.0%			13.7%	15.2%	
EBITDA margin	10.7%	11.2%	6.4%	5.6%	11.9%	10.9%	8.7%	7.2%			8.7%	10.1%	
EBIT margin	6.1%	6.5%	1.1%	-0.6%	6.1%	5.4%	3.0%	1.3%			3.5%	4.4%	
Pretax profit margin	7.2%	7.6%	1.3%	-0.9%	6.4%	5.1%	2.6%	1.7%			4.1%	4.0%	
Profit margin before extra Item	5.8%	6.5%	1.7%	0.8%	3.5%	4.2%	1.9%	1.2%			3.9%	2.7%	
Net profit margin	5.8%	6.5%	1.7%	0.1%	12.8%	6.5%	1.9%	-0.4%			3.8%	5.3%	

Source: Company and Trinity Research

Fig 2: SCC PBV Band

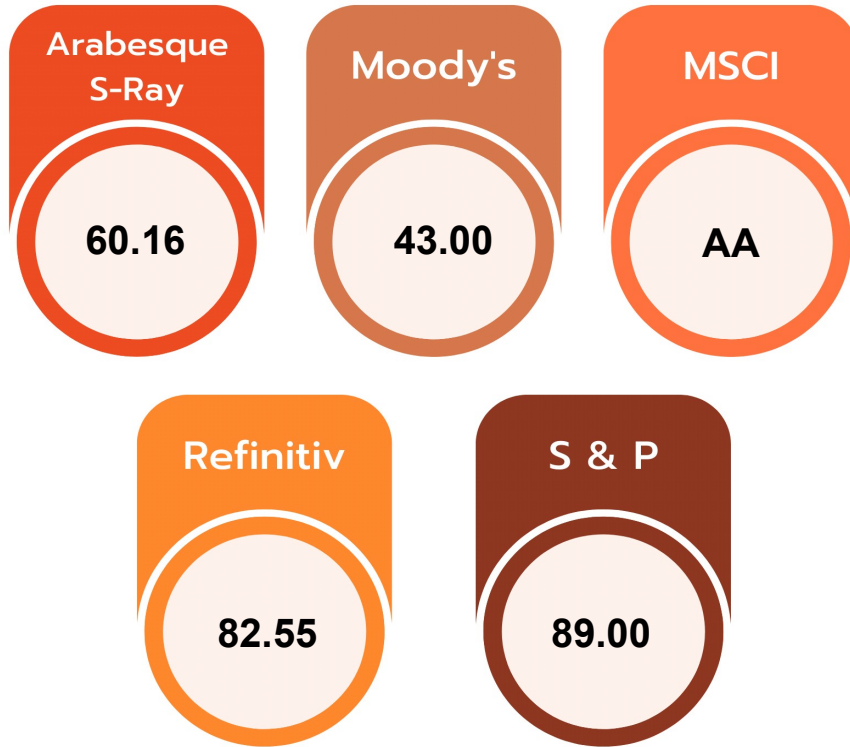


Source: Bloomberg

**บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของวงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการตัดสินใจลงทุนส่วนบุคคลเท่านั้น โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ESG



Source: Settrade

**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	399,939	530,112	569,609	501,595	508,141	522,305
Cost of good sold	(282,570)	(392,165)	(461,878)	(396,381)	(396,078)	(402,419)
<b>Gross Profit</b>	<b>117,369</b>	<b>137,946</b>	<b>107,731</b>	<b>105,214</b>	<b>112,063</b>	<b>119,886</b>
SG&A	(52,815)	(65,110)	(70,912)	(66,910)	(66,058)	(67,900)
<b>EBITDA</b>	<b>71,832</b>	<b>83,430</b>	<b>49,502</b>	<b>50,643</b>	<b>57,159</b>	<b>64,045</b>
Depreciation & Amortization	(27,377)	(28,835)	(29,461)	(28,731)	(30,600)	(31,212)
<b>EBIT</b>	<b>44,455</b>	<b>54,596</b>	<b>20,041</b>	<b>21,912</b>	<b>26,559</b>	<b>32,834</b>
Equity Shares	9,456	17,543	10,703	7,986	11,800	12,390
Financial Costs	(7,082)	(6,757)	(7,523)	(9,855)	(10,110)	(9,037)
Other Income	7,278	10,594	12,684	12,340	11,154	12,059
<b>Pretax Profit</b>	<b>46,829</b>	<b>65,381</b>	<b>23,221</b>	<b>20,043</b>	<b>28,250</b>	<b>36,187</b>
Tax	(5,809)	(8,900)	(4,650)	(7,121)	(3,783)	(5,473)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>41,020</b>	<b>56,481</b>	<b>18,571</b>	<b>12,922</b>	<b>24,466</b>	<b>30,714</b>
Less Minority Interest	▼ (3,156) ▼	▼ (7,562) ▼	▼ 3,658 ▼	▼ 656 ▼	▼ (3,276) ▼	▼ (4,112) ▼
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>37,864</b>	<b>48,919</b>	<b>22,228</b>	<b>13,578</b>	<b>21,191</b>	<b>26,602</b>
Extraordinary items	▼ (3,720) ▼	▼ (1,745) ▼	▼ (846) ▼	▼ 12,927 ▼	▼ 0 ▼	▼ 0 ▼
<b>Reported Net Profit</b>	<b>34,144</b>	<b>47,174</b>	<b>21,382</b>	<b>26,505</b>	<b>21,191</b>	<b>26,602</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>28.45</b>	<b>39.31</b>	<b>17.82</b>	<b>22.09</b>	<b>17.66</b>	<b>22.17</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	64,399	35,993	57,530	59,256	61,033	62,864
Investments	38,582	31,617	32,329	32,329	32,329	32,329
Accounts receivable -net	54,842	78,951	74,459	75,583	76,569	78,704
Inventories	54,654	83,121	83,162	58,015	83,054	60,273
Other current assets	1,540	3,334	2,570	2,570	2,570	2,570
<b>Total Current Assets</b>	<b>214,017</b>	<b>233,016</b>	<b>250,049</b>	<b>227,752</b>	<b>255,555</b>	<b>236,740</b>
Investments	118,916	142,004	146,568	157,806	169,607	181,997
Property, Plant & Equipment	363,425	410,708	425,052	446,320	465,721	484,509
Others	53,022	75,373	84,821	84,821	84,821	84,821
<b>Total Assets</b>	<b>749,381</b>	<b>861,101</b>	<b>906,490</b>	<b>916,699</b>	<b>975,703</b>	<b>988,066</b>
Loans and O/D from banks	21,510	39,262	36,252	39,888	53,752	56,263
Account payable-trade	65,273	75,026	59,783	56,930	59,694	58,797
Current portion 1 yr L/T loans	69,418	44,550	31,766	32,453	35,073	35,547
Other current liabilities	5,220	9,549	4,516	4,516	4,516	4,516
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>161,420</b>	<b>168,386</b>	<b>132,316</b>	<b>133,786</b>	<b>153,035</b>	<b>155,123</b>
Long-term liabilities	45,763	86,596	105,791	116,403	156,861	164,189
Other LT liabilities	146,072	156,111	215,958	200,960	185,962	170,964
<b>Total Liabilities</b>	<b>353,255</b>	<b>411,093</b>	<b>454,065</b>	<b>451,149</b>	<b>495,858</b>	<b>490,276</b>
Paid-up share capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Premium on share capital	0	0	0	0	0	0
Legal reserve	10,676	10,676	10,676	10,676	10,676	10,676
Unappropriated	321,097	348,558	352,820	366,602	377,622	391,454
Others	(12,001)	5,257	9,559	9,559	9,559	9,559
<b>Total Equity before MI</b>	<b>320,972</b>	<b>365,691</b>	<b>374,255</b>	<b>388,037</b>	<b>399,056</b>	<b>412,889</b>
Minority Interest	75,154	84,318	78,169	77,513	80,789	84,901
<b>Total Equity</b>	<b>396,126</b>	<b>450,008</b>	<b>452,424</b>	<b>465,551</b>	<b>479,846</b>	<b>497,790</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>749,381</b>	<b>861,101</b>	<b>906,490</b>	<b>916,699</b>	<b>975,703</b>	<b>988,066</b>

**Assumption**

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Cement sales Growth (%)</b>	1%	0%	-5%	-1%	-1%	-1%
<b>PE-Naptha Spread (\$/Ton)</b>	500	550	430	400	400	500
<b>PP-Naptha Spread (\$/Ton)</b>	520	560	430	350	380	450

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและอาจสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำของวงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre-tax profit	46,829	65,381	23,221	20,043	28,250	36,187
Depreciation	27,377	28,835	29,461	28,731	30,600	31,212
Chg in working capital	20,168	(40,288)	(15,060)	21,170	(23,262)	19,749
Tax paid	(5,809)	(8,900)	(4,650)	(7,121)	(3,783)	(5,473)
Other operating activities	(12,612)	(25,105)	(7,045)	(7,330)	(15,076)	(16,502)
<b>CF from Operating</b>	<b>75,953</b>	<b>19,923</b>	<b>25,926</b>	<b>55,493</b>	<b>16,729</b>	<b>65,173</b>
Capital expenditure	(83,936)	(98,468)	(53,252)	(50,000)	(50,000)	(50,000)
Change in investments	(20,989)	1,419	5,427	(3,252)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(104,925)</b>	<b>(97,049)</b>	<b>(47,825)</b>	<b>(53,252)</b>	<b>(50,000)</b>	<b>(50,000)</b>
Capital Increase	27,626	9,164	(6,148)	(656)	3,276	4,112
Other Debt Financing	(17,609)	39,188	(31,097)	11,201	(1,778)	(1,831)
Dividend (incl. tax)	(14,998)	(20,398)	(19,199)	(12,722)	(10,171)	(12,769)
Other financing activities						
<b>Internal Financing Cash Flow</b>	<b>(4,981)</b>	<b>27,954</b>	<b>(56,445)</b>	<b>(2,177)</b>	<b>(8,673)</b>	<b>(10,488)</b>
<b>Debt Borrowing</b>	<b>(33,953)</b>	<b>(49,173)</b>	<b>(78,344)</b>	<b>63</b>	<b>(41,945)</b>	<b>4,685</b>
<b>Last Year Outstanding Debt</b>	<b>52,731</b>	<b>86,757</b>	<b>130,476</b>	<b>148,894</b>	<b>163,828</b>	<b>220,771</b>
<b>This Year Outstanding Debt</b>	<b>86,757</b>	<b>130,476</b>	<b>148,894</b>	<b>163,828</b>	<b>220,771</b>	<b>231,084</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>						
EPS	28.45	39.31	17.82	22.09	17.66	22.17
DPS	14.00	18.50	8.00	8.48	8.48	10.64
BV	267.48	304.74	311.88	323.36	332.55	344.07
CF	63.29	16.60	21.61	46.24	13.94	54.31
<b>Liquidity Ratio (x)</b>						
Current Ratio	1.33	1.38	1.89	1.70	1.67	1.53
Quick Ratio	0.99	0.89	1.26	1.27	1.13	1.14
<b>Profitability Ratio (%)</b>						
Gross Margin (Inc. Depre)	22.50%	20.58%	13.74%	15.25%	16.03%	16.98%
EBITDA Margin	17.96%	15.74%	8.69%	10.10%	11.25%	12.26%
EBIT Margin	11.12%	10.30%	3.52%	4.37%	5.23%	6.29%
Net Margin	8.54%	8.90%	3.75%	5.28%	4.17%	5.09%
ROE	8.62%	10.48%	4.73%	5.69%	4.42%	5.34%
<b>Efficiency Ratio</b>						
ROA	4.56%	5.48%	2.36%	2.89%	2.17%	2.69%
ROFA	9.40%	11.49%	5.03%	5.94%	4.55%	5.49%
<b>Leverage Ratio (x)</b>						
Debt to Equity	0.81	0.82	0.97	0.94	1.02	0.97
Net Debt to Equity	0.49	0.64	0.73	0.70	0.78	0.74
Interest Coverage Ratio	6.28	8.08	2.66	2.22	2.63	3.63
<b>Growth</b>						
Sales Growth	-8.69%	32.55%	7.45%	-11.94%	1.31%	2.79%
EBITDA Growth	15.20%	16.15%	-40.67%	2.31%	12.87%	12.05%
Net Profit Growth	6.65%	38.16%	-54.67%	23.96%	-20.05%	25.53%
EPS Growth	6.65%	38.16%	-54.67%	23.96%	-20.05%	25.53%
<b>Valuation</b>						
PER (x)	10.54	7.63	16.84	13.58	16.99	13.53
P/BV (x)	1.12	0.98	0.96	0.93	0.90	0.87
EV/EBITDA (x)	6.34	6.47	12.04	11.73	11.10	9.80
P/CF (x)	4.57	17.41	13.38	6.25	20.73	5.32
Dividend Yield (%)	4.67%	6.17%	2.67%	2.83%	2.83%	3.55%
Dividend Payout Ratio (%)	49%	47%	45%	38%	48%	48%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำของวงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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