

## อินโดรามา เวนเจอร์ส- IVL



### ชี้เป้ากำไร

ราคาเป้าหมาย	30 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	22.25 บาท
<b>1M price direction:</b>	



### Stock information

ราคาปิด	25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	28.25/16 บาท
มูลค่าตลาด	140,363 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	5,614.5 ล้านหุ้น
Free Float	35.16%
Foreign Limit/Available	100%/31.87%
NVDR in hand (% of share)	7.78%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	24,763.31
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

### XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/04/24-30/06/24	27/08/24	0.175
01/01/23-31/12/23	03/05/24	0.175
01/07/23-30/09/23	29/11/23	0.25



### คาด IVL จะรายงานผลกำไรกลับมาดีกว่าใน 3Q24 ที่ 1.1 พันล้านบาท

- แนะนำ Trading Buy แต่ปรับราคาเป้าหมายไปปี 2025 ที่ 30 บาท อิง Avg-0.5SD PBV แนวโน้มหลังจากตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่สร้างผลกำไรของบริษัททิ้งไป แนวโน้มประสิทธิภาพในการสร้างกำไรของบริษัทดีขึ้น ROE, ROA จะดีขึ้น
- คาด IVL จะรายงานผลกำไรกลับมาดีกว่าใน 3Q24 ที่ 1.1 พันล้านบาท +475% YoY และจาก 2Q24 ที่ขาดทุน 2.3 หมื่นล้านบาท ซึ่ง 2Q24 บริษัทมีบันทึกผลขาดทุนต่อชั่งจากการปรับโครงสร้างธุรกิจรวมกว่า 3.7 หมื่นล้านบาท และคาด 3Q24 จะมีผลขาดทุน Stock รวบรวม 1.5 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว คาดกำไรปกติจะอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท ปรับดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ จาก Spread ธุรกิจ Combined PET ที่ดีขึ้น
- คาดแนวโน้มกำไรปกติใน 4Q24 ของ IVL จะยังสามารถทรงตัวได้ในระดับ 2-3 พันล้านบาท spread คาดว่ายังทรงตัวได้ มาตรการกระตุ้นของประเทศจีนน่าจะส่งผลในทางบวกต่อกลุ่มปิโตรเคมี

### Earning preview

คาด IVL จะรายงานผลกำไรกลับมาดีกว่าใน 3Q24 ที่ 1.1 พันล้านบาท +475% YoY และจาก 2Q24 ที่ขาดทุน 2.3 หมื่นล้านบาท ซึ่ง 2Q24 บริษัทมีบันทึกผลขาดทุนต่อชั่งจากการปรับโครงสร้างธุรกิจรวมกว่า 3.7 หมื่นล้านบาท และคาด 3Q24 จะมีผลขาดทุน Stock รวบรวม 1.5 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว คาดกำไรปกติจะอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท ปรับดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ จาก Spread ธุรกิจ Combined PET ที่ดีขึ้น

- คาดปริมาณขายจะทรงตัวที่ราว 3.7 ล้านตัน +2% QoQ
- EBITDA คาดจะปรับดีขึ้นมาเป็นอยู่ที่ USD110/ton +21% YoY, +8% QoQ ปรับดีขึ้นจาก YoY จาก Indovina ที่ปรับดีขึ้นจากปัญหา Destocking ที่ลดลงจากปีก่อน ในขณะที่ปรับดีขึ้น QoQ จาก Combined PET ที่มี Spread ปรับดีขึ้น demand จากประเทศจีนเริ่มดีขึ้น รวมถึงธุรกิจ Fiber ที่ค่อยๆ เริ่มดีขึ้น กลุ่ม Mobility ที่เงินมีความต้องการสูงขึ้น

### แนวโน้ม 4Q24 คาดกำไรปกติจะยังทรงตัวได้ในระดับ 2-3 พันล้านบาท

คาดแนวโน้มกำไรปกติใน 4Q24 ของ IVL จะยังสามารถทรงตัวได้ในระดับ 2-3 พันล้านบาท spread คาดว่ายังทรงตัวได้ มาตรการกระตุ้นของประเทศจีนน่าจะส่งผลในทางบวกต่อกลุ่มปิโตรเคมี นอกจากนี้หลังจากที่บริษัทได้มีการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ ตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่สร้างผลกำไรออกไป คาดว่าจะช่วยลดในเรื่องของ Fixed Cost ได้ ทั้งนี้เรายังคงขาดทุนทั้งปีที่ 1.9 หมื่นล้านบาท โดย คาดการณ์ 9M24 ที่ขาดทุน 2.1 หมื่นล้านบาท ปรับราคาเป้าหมายไปปี 2025 ที่ 30 บาท

แนะนำ Trading Buy แต่ปรับราคาเป้าหมายไปปี 2025 ที่ 30 บาท อิง Avg-0.5SD PBV แนวโน้มหลังจากตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่สร้างผลกำไรของบริษัททิ้งไป แนวโน้มประสิทธิภาพในการสร้างกำไรของบริษัทดีขึ้น ROE, ROA จะดีขึ้น

### ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	468,108	656,266	541,458	598,981	598,981
EBITDA(Bt mn)	59,373	74,772	34,372	42,250	47,704
Net Profit (Bt mn)	26,288	31,006	(10,798)	(19,116)	10,208
EPS (Bt)	4.68	5.52	(1.92)	(3.40)	1.82
EV/EBITDA (x)	6.0	5.1	10.4	9.1	8.4
PER(x)	6.2	5.3	N.A.	N.A.	15.9
PBV(x)	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0
DPS(Bt)	1.00	1.45	0.93	0.17	0.55
Div Yield (%)	3.4%	5.0%	3.2%	0.6%	1.9%
ROE (%)	18.4%	18.0%	-6.2%	-12.2%	6.7%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่แจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

IVL Quarterly Result

INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	%QoQ	%YoY	2023	2024E	%YoY
<b>Revenues</b>												
Sales	136,579	137,419	138,352	129,109	135,908	146,163	149,086	2%	8%	541,458	598,981	11%
COGS	(113,532)	(112,404)	(113,488)	(108,917)	(109,115)	(119,393)	(122,975)			(448,343)	(496,832)	
<b>Gross Profit</b>	<b>23,046</b>	<b>25,014</b>	<b>24,863</b>	<b>20,191</b>	<b>26,793</b>	<b>26,769</b>	<b>26,111</b>	-2%	5%	<b>93,115</b>	<b>102,148</b>	<b>10%</b>
SG&A	(14,086)	(14,839)	(14,690)	(15,130)	(14,528)	(14,706)	(14,528)			(58,743)	(59,898)	
<b>EBITDA</b>	<b>8,961</b>	<b>10,176</b>	<b>10,174</b>	<b>5,062</b>	<b>12,266</b>	<b>12,063</b>	<b>11,583</b>	-4%	14%	<b>34,372</b>	<b>42,250</b>	<b>23%</b>
Depreciation & Amortization	(6,544)	(6,544)	(6,916)	(7,693)	(7,185)	(7,334)	(7,185)			(27,697)	(25,823)	
<b>EBIT</b>	<b>2,417</b>	<b>3,632</b>	<b>3,258</b>	<b>(2,631)</b>	<b>5,081</b>	<b>4,729</b>	<b>4,398</b>	-7%	35%	<b>6,675</b>	<b>16,427</b>	<b>146%</b>
Interest expense	(3,248)	(3,540)	(3,714)	(3,683)	(3,948)	(4,442)	(4,500)			(14,185)	(13,863)	
Share of gain (loss) of associ	(24)	11	21	1	(33)	(49)	(33)			8	20	
Other income (expenses)	1,292	1,166	1,495	1,144	1,176	1,717	1,400			5,097	5,039	
<b>Pretax profit</b>	<b>436</b>	<b>1,269</b>	<b>1,059</b>	<b>(5,168)</b>	<b>2,277</b>	<b>1,955</b>	<b>1,265</b>	-35%	19%	<b>(2,404)</b>	<b>7,623</b>	<b>nm</b>
Tax	625	(466)	(568)	3,093	(886)	(335)	(253)			2,684	(1,521)	
<b>Net Profit after Tax</b>	<b>1,061</b>	<b>803</b>	<b>492</b>	<b>(2,075)</b>	<b>1,391</b>	<b>1,620</b>	<b>1,012</b>	-38%	106%	<b>280</b>	<b>6,103</b>	<b>2078%</b>
Minority Interest	7	(114)	(13)	235	111	(289)	111			115	(522)	
<b>Net Profit before Extra</b>	<b>1,068</b>	<b>689</b>	<b>479</b>	<b>(1,840)</b>	<b>1,502</b>	<b>1,331</b>	<b>1,124</b>	-16%	135%	<b>396</b>	<b>5,580</b>	<b>1311%</b>
Forex Gain (Loss)	(44)	(278)	(283)	139	(683)	(265)	0			(467)	(23,748)	
Extra. Items	0	0	0	(10,727)	314	(24,062)	0			(10,727)	(948)	
<b>Net Profit</b>	<b>1,023</b>	<b>411</b>	<b>195</b>	<b>(12,428)</b>	<b>1,133</b>	<b>(22,996)</b>	<b>1,124</b>	<b>nm</b>	<b>475%</b>	<b>(10,798)</b>	<b>(19,116)</b>	<b>nm</b>

  

Profitability Ratios (%)												
Gross margin	12.1%	13.4%	13.0%	9.7%	14.4%	13.3%	12.7%			12.1%	12.7%	
EBITDA margin	6.6%	7.4%	7.4%	3.9%	9.0%	8.3%	7.8%			6.3%	7.1%	
EBIT margin	1.8%	2.6%	2.4%	-2.0%	3.7%	3.2%	3.0%			1.2%	2.7%	
Pretax profit margin	0.3%	0.9%	0.8%	-4.0%	1.7%	1.3%	0.8%			-0.4%	1.3%	
Profit margin before extra item	0.8%	0.5%	0.3%	-1.4%	1.1%	0.9%	0.8%			0.1%	0.9%	
Net profit margin	0.7%	0.3%	0.1%	-9.6%	0.8%	-15.7%	0.8%			-2.0%	-3.2%	

Source: Company Data, Trinity Research

IVL PBV Band



Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## IVL: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

 E – Environment  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ลดผลกระทบต่อรอยเท้าทางนิเวศน์ (Environmental Footprint) อย่างต่อเนื่อง โดยปรับปรุงประสิทธิภาพด้านสิ่งแวดล้อมในกระบวนการผลิตรวมถึงเป้าหมายการใช้พลังงาน การใช้น้ำ ก๊าซเรือนกระจก (GHG) และการลดของเสีย
- ได้มีการลงทุนและขยายโรงงานรีไซเคิลเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตในการรีไซเคิล และค้นหาเทคโนโลยีขั้นสูงซึ่งจะช่วยแก้ปัญหาขยะบรรจุภัณฑ์

 S – Social  
(ด้านสังคม)

- นำเอามาตรฐานสิทธิมนุษยชนที่สอดคล้องกับบรรทัดฐานระดับโลกมาใช้ เช่น ปฏิญญาสากลว่าด้วยสิทธิมนุษยชน หลักการชี้แนะของสหประชาชาติว่าด้วยธุรกิจและสิทธิมนุษยชน และปฏิญญา ILO ว่าด้วยหลักการและสิทธิขั้นพื้นฐานในการทำงาน
- ให้การสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาชุมชนที่เราอยู่อาศัยและดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และในระยะยาว โดยการจ้างงาน การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และสนับสนุนโครงการริเริ่มในท้องถิ่น
- ส่งเสริมบรรยากาศของการเปิดกว้าง ความซื่อสัตย์ และความไว้วางใจโดยใช้นโยบายการแจ้งเบาะแส (Whistleblower Policy) ซึ่งให้โอกาสพนักงานแจ้งความกังวลใจเกี่ยวกับพฤติกรรมผิดจรรยาบรรณหรือการประพฤติมิชอบ

 G – Governance  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ได้ดำเนินการจัดฝึกอบรมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างต่อเนื่องในภาษาท้องถิ่นของแต่ละประเทศ
- บริษัทได้รับคะแนนในระดับ ดีเลิศ ของการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย

<b>INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Sales	468,108	656,266	541,458	598,981	598,981
Cost of good sold	(361,392)	(518,600)	(448,343)	(496,832)	(491,379)
<b>Gross Profit</b>	<b>106,716</b>	<b>137,667</b>	<b>93,115</b>	<b>102,148</b>	<b>107,602</b>
SG&A	(47,343)	(62,895)	(58,743)	(59,898)	(59,898)
<b>EBITDA</b>	<b>59,373</b>	<b>74,772</b>	<b>34,372</b>	<b>42,250</b>	<b>47,704</b>
Depreciation & Amortization	(21,736)	(25,721)	(27,697)	(25,823)	(25,551)
<b>EBIT</b>	<b>37,637</b>	<b>49,050</b>	<b>6,675</b>	<b>16,427</b>	<b>22,153</b>
Equity Shares	160	(23)	8	20	20
Financial Costs	(6,905)	(9,548)	(14,185)	(13,863)	(13,292)
Other Income	4,749	5,135	5,097	5,039	5,068
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>35,641</b>	<b>44,614</b>	<b>(2,404)</b>	<b>7,623</b>	<b>13,950</b>
Tax	(6,703)	(5,774)	2,684	(1,521)	(2,786)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>28,938</b>	<b>38,841</b>	<b>280</b>	<b>6,103</b>	<b>11,164</b>
Less Minority Interest	(1,966)	(3,324)	115	(522)	(955)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>26,972</b>	<b>35,517</b>	<b>396</b>	<b>5,580</b>	<b>10,208</b>
Impairment loss on assets	(387)	(5,445)	(10,727)	(948)	0
Extraordinary items	(297)	935	(467)	(23,748)	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>26,288</b>	<b>31,006</b>	<b>(10,798)</b>	<b>(19,116)</b>	<b>10,208</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>4.68</b>	<b>5.52</b>	<b>(1.92)</b>	<b>(3.40)</b>	<b>1.82</b>
<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Cash in hand & at banks	16,215	21,211	18,683	(8,674)	(35,841)
Shor term investment	241	533	1,074	804	939
Accounts receivable -net	56,466	55,580	52,398	46,065	101,629
Inventories	88,979	115,872	96,657	134,745	94,116
Other current assets	14,958	22,511	20,543	22,725	22,725
<b>Total Current Assets</b>	<b>176,859</b>	<b>215,708</b>	<b>189,354</b>	<b>195,664</b>	<b>183,569</b>
Investments	4,586	10,751	6,393	6,401	6,409
Property, Plant & Equipment	291,677	320,630	312,393	301,570	291,019
Good will	17,411	17,888	17,584	17,584	17,584
Intangible assets	45,320	47,078	49,655	49,655	49,655
Deferred tax assets	2,657	4,541	6,854	6,854	6,854
Others	3,319	7,283	7,900	7,900	7,900
<b>Total Assets</b>	<b>541,828</b>	<b>623,878</b>	<b>590,132</b>	<b>585,627</b>	<b>562,990</b>
Loans and O/D from banks	26,619	31,248	28,419	26,998	25,648
Account payable-trade	90,265	106,721	101,935	115,855	99,544
Current portion 1 yr L/T loans	19,203	36,032	40,984	40,165	39,361
Other current liabilities	25,034	28,200	30,009	32,787	32,445
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>161,121</b>	<b>202,200</b>	<b>201,347</b>	<b>215,804</b>	<b>196,999</b>
Long-term debt	178,405	187,034	184,929	175,682	166,898
Other	31,299	33,759	25,788	29,984	27,886
<b>Total Liabilities</b>	<b>370,825</b>	<b>422,993</b>	<b>412,064</b>	<b>421,470</b>	<b>391,784</b>
Paid-up share capital	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Premium on share capital	60,331	60,331	60,331	60,331	60,331
Legal reserve	6,508	9,112	10,041	10,041	10,041
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	14,905	14,905	14,905	14,905	14,905
Unappropriated	81,984	102,885	83,714	69,281	75,374
Others	(10,574)	(6,858)	(10,243)	(10,243)	(10,243)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>158,769</b>	<b>185,990</b>	<b>164,362</b>	<b>149,929</b>	<b>156,023</b>
Minority Interest	12,235	14,896	13,706	14,228	15,183
<b>Total Equity</b>	<b>171,003</b>	<b>200,885</b>	<b>178,068</b>	<b>164,157</b>	<b>171,206</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>541,828</b>	<b>623,878</b>	<b>590,132</b>	<b>585,627</b>	<b>562,990</b>
<b>Assumptions</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Core EBITDA \$/ton</b>	120	136	81	90	102
<b>Total Production</b>	14,722	14,652	14,622	14,681	14,681

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre Tax Profit	39,896	46,328	703	(3,733)	26,286
Depre&Amor	21,736	25,721	27,697	25,823	25,551
Tax paid	(6,703)	(5,774)	2,684	(1,521)	(2,786)
Extra item	684	4,511	11,193	24,696	0
Change in WC	(22,164)	(19,604)	17,343	(15,315)	(32,550)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from Operating</b>	<b>33,449</b>	<b>51,183</b>	<b>59,619</b>	<b>29,951</b>	<b>16,500</b>
Capital expenditure	(53,370)	(56,911)	(21,732)	(15,000)	(15,000)
Change in investments	992	(8,340)	1,504	262	(144)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(52,378)</b>	<b>(65,251)</b>	<b>(20,228)</b>	<b>(14,738)</b>	<b>(15,144)</b>
Capital Increase	1,205	2,604	929	0	0
Debt Financing	12,266	30,087	19	(11,487)	(10,937)
Dividend (incl. tax)	(5,193)	(8,141)	(6,457)	5,735	(3,062)
Other financing activities	7,919	(5,486)	(36,411)	(36,818)	(14,524)
<b>CF from Financing</b>	<b>16,196</b>	<b>19,064</b>	<b>(41,920)</b>	<b>(42,570)</b>	<b>(28,523)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(2,733)</b>	<b>4,996</b>	<b>(2,529)</b>	<b>(27,357)</b>	<b>(27,167)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>18,949</b>	<b>16,215</b>	<b>21,211</b>	<b>18,683</b>	<b>(8,674)</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>16,215</b>	<b>21,211</b>	<b>18,683</b>	<b>(8,674)</b>	<b>(35,841)</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	4.68	5.52	-1.92	-3.40	1.82
DPS	1.00	1.45	0.93	0.17	0.55
BV	28.28	33.13	29.27	26.70	27.79
CF	5.96	9.12	10.62	5.33	2.94
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.10	1.07	0.94	0.91	0.93
Quick Ratio	0.55	0.49	0.46	0.28	0.45
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	18.15%	17.06%	12.08%	12.74%	13.70%
EBITDA Margin	12.68%	11.39%	6.35%	7.05%	7.96%
EBIT Margin	8.04%	7.47%	1.23%	2.74%	3.70%
Net Margin	5.62%	4.72%	-1.99%	-3.19%	1.70%
ROE	15.37%	15.43%	-6.06%	-11.64%	5.96%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4.85%	4.97%	-1.83%	-3.26%	1.81%
ROFA	9.01%	9.67%	-3.46%	-6.34%	3.51%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.41	1.37	1.55	1.62	1.49
Net Debt to Equity	1.31	1.25	1.43	1.67	1.71
Interest Coverage Ratio	5.45	5.14	0.47	1.19	1.67
<b>Growth</b>					
Sales Growth	41.20%	40.20%	-17.49%	10.62%	0.00%
EBITDA Growth	126.35%	24.62%	-50.61%	19.81%	11.59%
Net Profit Growth	988.86%	17.95%	-134.83%	N.A.	N.A.
EPS Growth	988.86%	17.95%	-134.83%	N.A.	N.A.
<b>Valuation</b>					
PER (x)	6.19	5.25	N.A.	N.A.	15.95
P/BV (x)	1.03	0.88	0.99	1.09	1.04
EV/EBITDA (x)	5.78	4.95	10.07	8.74	8.14
P/CF (x)	4.87	3.18	2.73	5.44	9.87
Dividend Yield (%)	3.45%	5.00%	3.19%	0.59%	1.88%
Dividend Payout Ratio (%)	21%	26%	-48%	-5%	30%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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