

พีทีจี เอ็นเนอยี- PTG



ข้อเก็งกำไร

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย        | 9.50 บาท  |
| Upside/Downside     | +21%      |
| Median Consensus    | 10.00 บาท |
| 1M price direction: |           |



Stock information

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| ราคาปิด                    | 7.85 บาท        |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 11.10/7.70 บาท  |
| มูลค่าตลาด                 | 13,109 ล้านบาท  |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 1,670 ล้านหุ้น  |
| Free Float                 | 58.34%          |
| Foreign Limit/Available    | 49%/45.23%      |
| NVDR in hand (% of share)  | 3.44%           |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 7,211.65        |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง |
| CG Score:                  | -               |

XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/23-31/12/23 | 06/03/24 | 0.35    |
| 01/01/22-31/12/22 | 09/03/23 | 0.20    |
| 01/01/22-30/09/22 | 28/11/22 | 0.20    |



เอกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA  
เลขที่ใบอนุญาตวิเคราะห์: 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

คาดการณ์ 2Q24 พุ่งตัวเด่นจากค่าการตลาดที่ดีขึ้น แต่ 3Q24 เป็น Low season

- คงราคาเป้าหมายที่ 9.5 บาท อิง Avg PER -0.5SD ที่ 15.5 เท่า และคงคำแนะนำ Trading Buy ราคาหุ้นอาจจะเป็น Sideway ความเสี่ยงเรื่องกฎหมายบริหารโครงสร้างราคาซึ่งอาจจะส่งผลต่อ Margin ระยะสั้นเน้นเก็งกำไรตามผลประกอบการที่คาดว่าจะฟื้นตัว
- คาด PTG จะรายงานกำไร 2Q24 พุ่งตัวเด่นที่ 452 ล้านบาท +306% YoY, +76% QoQ จากค่าการตลาดที่ปรับตัวโดดเด่น และธุรกิจ Non-Oil
- เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 1 พันล้านบาท +26% YoY จากค่าการตลาดที่ระดับปกติ 1.7 บาทต่อลิตร และแนวโน้ม 3Q24 จะเป็นช่วง Low Season หน้าฝน ปริมาณการใช้น้ำมันลดลง นอกจากนี้ระยะสั้นอาจมีความเสี่ยงเรื่องกฎหมายบริหารโครงสร้างราคาซึ่งอาจจะส่งผลต่อ Margin ต่อลิตรของบริษัทได้

Earning preview

คาด PTG จะรายงานกำไร 2Q24 พุ่งตัวเด่นที่ 452 ล้านบาท +306% YoY, +76% QoQ จากค่าการตลาดที่ปรับตัวโดดเด่น และธุรกิจ Non-Oil

- 1) คาดปริมาณขายอยู่ราว 1.7 พันล้านลิตร +12% YoY, Flat % QoQ โดยเพิ่มขึ้น YoY ตามการขยายสถานีบริการน้ำมัน
- 2) คาด Gross Margin ต่อลิตรที่ 1.7 บาทต่อลิตร ปรับดีขึ้นจาก 2Q23 ที่ 1.6 บาทต่อลิตร และ 1Q24 ที่ 1.56 บาทต่อลิตร ซึ่งได้ผลดีจากต้นทุนราคาน้ำมันดีเซลตลาดโลกที่ปรับลดลง ส่งผลให้บริษัทสามารถบริหารจัดการ Margin ที่ดี
- 3) ธุรกิจ Non-Oil คาดมีกำไรขั้นต้นที่ 910 ล้านบาท +40% YoY, +5% QoQ โดยมาจากการขยายร้านอาหารแฟรนไชส์ไทย

คงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 1 พันล้านบาท

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 1 พันล้านบาท +26% YoY จากค่าการตลาดที่ระดับปกติ 1.7 บาทต่อลิตร และแนวโน้ม 3Q24 จะเป็นช่วง Low Season หน้าฝน ปริมาณการใช้น้ำมันลดลง นอกจากนี้ระยะสั้นอาจมีความเสี่ยงเรื่องกฎหมายบริหารโครงสร้างราคาซึ่งอาจจะส่งผลต่อ Margin ต่อลิตรของบริษัทได้

คงราคาเป้าหมายที่ 9.5 บาท

คงราคาเป้าหมายที่ 9.5 บาท อิง Avg PER -0.5SD ที่ 15.5 เท่า และคงคำแนะนำ Trading Buy ราคาหุ้นอาจจะเป็น Sideway ความเสี่ยงเรื่องกฎหมายบริหารโครงสร้างราคาซึ่งอาจจะส่งผลต่อ Margin

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ผันผวน และนโยบายภาครัฐ

ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2021A   | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales(Bt mn)       | 133,759 | 179,422 | 198,811 | 211,147 | 222,175 |
| EBITDA(Bt mn)      | 5,214   | 5,792   | 5,666   | 5,579   | 5,854   |
| Net Profit (Bt mn) | 1,006   | 934     | 944     | 1,050   | 1,269   |
| EPS (Bt)           | 0.60    | 0.56    | 0.57    | 0.63    | 0.76    |
| EV/EBITDA (x)      | 4.9     | 4.2     | 4.0     | 4.0     | 4.1     |
| PER(x)             | 17.4    | 18.8    | 18.6    | 14.0    | 13.8    |
| PBV(x)             | 1.8     | 1.8     | 1.7     | 1.9     | 1.7     |
| DPS(Bt)            | 0.50    | 0.45    | 0.20    | 0.30    | 0.30    |
| Div Yield (%)      | 5.7%    | 5.1%    | 2.3%    | 3.4%    | 3.4%    |
| ROE (%)            | 12.3%   | 11.3%   | 11.2%   | 11.6%   | 13.1%   |

Source: Company Data, Trinity Research

Figure 1 : PTG Quarterly Result

**PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

| (Unit : Btm)                             | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24E        | QoQ           | YoY           | 2023          | 2024F         | YoY          |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>Revenues</b>                          |              |              |              |              |              |              |               |               |               |               |              |
| Sale revenues                            | 50,936       | 50,802       | 47,548       | 49,525       | 54,962       | 56,697       | 3.2%          | 11.6%         | 198,811       | 211,147       | 6.2%         |
| COGS                                     | -46,951      | -46,893      | -43,679      | -45,027      | -50,547      | -51,834      |               |               | -182,549      | -196,484      |              |
| <b>Gross margin</b>                      | <b>3,985</b> | <b>3,909</b> | <b>3,869</b> | <b>4,499</b> | <b>4,415</b> | <b>4,863</b> | <b>10.2%</b>  | <b>24.4%</b>  | <b>16,262</b> | <b>14,663</b> | <b>-9.8%</b> |
| General administrative expenses          | -2,652       | -2,714       | -2,787       | -2,856       | -3,022       | -2,921       | nm            | nm            | -11,009       | -9,384        | 14.8%        |
| <b>EBITDA</b>                            | <b>1,333</b> | <b>1,195</b> | <b>1,082</b> | <b>1,643</b> | <b>1,393</b> | <b>1,942</b> | <b>39.4%</b>  | <b>62.5%</b>  | <b>5,253</b>  | <b>5,279</b>  | <b>0.5%</b>  |
| Depreciation & Amortization              | -817         | -824         | -817         | -881         | -872         | -872         |               |               | -3,340        | -3,130        |              |
| <b>EBIT</b>                              | <b>516</b>   | <b>371</b>   | <b>265</b>   | <b>762</b>   | <b>521</b>   | <b>1,070</b> | <b>105.5%</b> | <b>188.6%</b> | <b>1,913</b>  | <b>2,149</b>  | <b>12.3%</b> |
| Interest expense                         | -273         | -284         | -292         | -279         | -267         | -270         |               |               | -1,128        | -1,120        |              |
| Other income (expenses)                  | 87           | 100          | 108          | 119          | 121          | 120          |               |               | 413           | 300           |              |
| <b>Pretax profit</b>                     | <b>330</b>   | <b>186</b>   | <b>81</b>    | <b>602</b>   | <b>375</b>   | <b>920</b>   | <b>145.4%</b> | <b>394.2%</b> | <b>1,199</b>  | <b>1,329</b>  | <b>10.9%</b> |
| Tax                                      | -81          | -76          | -58          | -47          | -109         | -460         |               |               | -261          | -359          |              |
| <b>Net Profit before equity sharing</b>  | <b>249</b>   | <b>110</b>   | <b>23</b>    | <b>556</b>   | <b>266</b>   | <b>460</b>   | <b>73.2%</b>  | <b>316.6%</b> | <b>938</b>    | <b>970</b>    | <b>3.4%</b>  |
| Equity sharing                           | 41           | 6            | 1            | -14          | -2           | -2           | nm            | nm            | 33            | 100           |              |
| Minority Interest                        | -6           | -5           | -4           | -6           | -6           | -6           |               |               | -22           | -20           |              |
| <b>Net Profit before extra item</b>      | <b>284</b>   | <b>111</b>   | <b>19</b>    | <b>535</b>   | <b>257</b>   | <b>452</b>   | <b>75.8%</b>  | <b>306.5%</b> | <b>950</b>    | <b>1,050</b>  | <b>10.6%</b> |
| Extraordinary Loss (Hedging)             | -6           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |               |               | -6            | 0             |              |
| Extraordinary items                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |               |               | 0             | 0             |              |
| Impairment Loss on asset                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |               |               | 0             | 0             |              |
| <b>Reported Net Profit</b>               | <b>278</b>   | <b>111</b>   | <b>19</b>    | <b>536</b>   | <b>257</b>   | <b>452</b>   | <b>75.8%</b>  | <b>306.5%</b> | <b>944</b>    | <b>1,050</b>  | <b>11.2%</b> |
| Gross margin with depreciation (%)       | 6.2%         | 6.1%         | 6.4%         | 7.3%         | 6.4%         | 7.0%         |               |               | 6.5%          | 5.5%          |              |
| EBITDA margin (%)                        | 2.6%         | 2.4%         | 2.3%         | 3.3%         | 2.5%         | 3.4%         |               |               | 2.6%          | 2.5%          |              |
| EBIT margin (%)                          | 1.0%         | 0.7%         | 0.6%         | 1.5%         | 0.9%         | 1.9%         |               |               | 1.0%          | 1.0%          |              |
| Net profit margin before extra items (%) | 0.6%         | 0.2%         | 0.0%         | 1.1%         | 0.5%         | 0.8%         |               |               | 0.5%          | 0.5%          |              |
| Net profit margin (%)                    | 0.5%         | 0.2%         | 0.0%         | 1.1%         | 0.5%         | 0.8%         |               |               | 0.5%          | 0.5%          |              |

Source Company, Trinity Research

Figure 2 : PTG PER Band



Source Company, Trinity Research

**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

**PTG: นโยบาย ESG**
**SET ESG Ratings**

N/A

**E – Environment**  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- บริษัทมีการกำหนดเป้าหมายในการจัดการขยะไม่อันตรายและขยะอันตรายให้ลดลงร้อยละ 5 ต่อปี โดยมีขอบเขตการดำเนินงานที่คลังน้ำมัน และสำนักงานใหญ่
- ลดปริมาณการใช้ทรัพยากรน้ำภายในคลังน้ำมัน อย่างน้อย 3 % ต่อปี
- บริษัทได้รับรางวัล สถานประกอบกิจการต้นแบบดีเด่นด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงาน ปี 2565

**S – Social**  
(ด้านสังคม)

- จัดทำนโยบายด้านความยั่งยืน เป้าหมาย กลยุทธ์ และแนวทางการดำเนินงานด้านความยั่งยืน
- จัดกิจกรรม CSR จังหวัดปราจีนบุรี กว่า 600 คน ให้ได้รับประโยชน์จากกิจกรรม และให้ “อยู่ดีมีสุข” ถือเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยเหลือและพัฒนาคุณภาพการศึกษา ส่งเสริมสุขภาพอนามัย พัฒนาด้านความเป็นอยู่ของคนในชุมชน ให้มีศักยภาพในการพัฒนาตนเองอย่างยั่งยืน
- ให้ความสำคัญกับการพัฒนาคุณภาพการศึกษา ให้ความช่วยเหลือและ สนับสนุนโรงเรียนที่อยู่ในพื้นที่ตำบลกบินทร์ จำนวน 10 สถานศึกษา และมอบทุนการศึกษาให้กับนักเรียนเรียนดีแต่ขาดแคลนทุนทรัพย์ จำนวน 40 ทุนการศึกษา

**G – Governance**  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ได้กำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันที่ชัดเจนและเคร่งครัด
- ได้กำหนดให้มีการสอบทานและติดตามความคืบหน้าของการทบทวน ปรับปรุง และ การตรวจสอบการปฏิบัติงานของหน่วยงานต่างๆ

**PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

| Year End Dec (Btm)                | 2021A         | 2022A         | 2023A         | 2024F         | 2025F         |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales                             | 133,759       | 179,422       | 198,811       | 211,147       | 222,175       |
| Cost of good sold                 | (120,603)     | (164,229)     | (182,549)     | (196,484)     | (206,746)     |
| <b>Gross Profit</b>               | <b>13,156</b> | <b>15,193</b> | <b>16,262</b> | <b>14,663</b> | <b>15,429</b> |
| SG&A                              | ▼ (8,271)     | ▼ (9,765)     | ▼ (11,009)    | ▼ (9,384)     | ▼ (9,874)     |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>4,885</b>  | <b>5,429</b>  | <b>5,253</b>  | <b>5,279</b>  | <b>5,554</b>  |
| Depreciation & Amortization       | ▼ (3,024)     | ▼ (3,185)     | ▼ (3,340)     | ▼ (3,130)     | ▼ (3,106)     |
| <b>EBIT</b>                       | <b>1,861</b>  | <b>2,243</b>  | <b>1,913</b>  | <b>2,149</b>  | <b>2,449</b>  |
| Equity Shares                     | 205           | (177)         | 33            | 100           | 100           |
| Financial Costs                   | (1,118)       | (1,123)       | (1,128)       | (1,120)       | (1,120)       |
| Other Income                      | 329           | 363           | 413           | 300           | 300           |
| Other Expenses                    | ▼ 0           | ▼ 0           | ▼ 0           | ▼ 0           | ▼ 0           |
| <b>Pretax Profit</b>              | <b>1,277</b>  | <b>1,307</b>  | <b>1,232</b>  | <b>1,429</b>  | <b>1,729</b>  |
| Tax                               | (261)         | (361)         | (261)         | (359)         | (440)         |
| <b>Net Profit before minority</b> | <b>1,017</b>  | <b>946</b>    | <b>971</b>    | <b>1,070</b>  | <b>1,289</b>  |
| Less Minority Interest            | ▼ (10)        | ▼ (19)        | ▼ (22)        | ▼ (20)        | ▼ (20)        |
| <b>Net Profit before Extra.</b>   | <b>1,006</b>  | <b>927</b>    | <b>950</b>    | <b>1,050</b>  | <b>1,269</b>  |
| Impairment loss on assets         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Extraordinary items               | 0             | 7             | (6)           | 0             | 0             |
| <b>Reported Net Profit</b>        | <b>1,006</b>  | <b>934</b>    | <b>944</b>    | <b>1,050</b>  | <b>1,269</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                   | <b>0.60</b>   | <b>0.56</b>   | <b>0.57</b>   | <b>0.63</b>   | <b>0.76</b>   |

**Statements of Financial Position**

| Year End Dec (Btm)                    | 2021A         | 2022A         | 2023A         | 2024F         | 2025F         |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash in hand & at banks               | 1,701         | 2,071         | 3,381         | (126)         | (259)         |
| Short term investment                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Accounts receivable -net              | 722           | 899           | 1,108         | 1,157         | 1,217         |
| Inventories                           | 2,239         | 2,154         | 3,330         | 3,768         | 3,965         |
| Other current assets                  | 196           | 0             | 20            | 21            | 22            |
| <b>Total Current Assets</b>           | <b>4,859</b>  | <b>5,125</b>  | <b>7,838</b>  | <b>4,820</b>  | <b>4,945</b>  |
| Investments                           | 3,182         | 3,064         | 3,192         | 3,187         | 3,182         |
| Property, Plant & Equipment           | 11,505        | 12,356        | 13,202        | 13,072        | 12,967        |
| Good will                             | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            |
| Intangible assets                     | 23,866        | 23,186        | 20,935        | 20,433        | 19,849        |
| Deferred tax assets                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Others                                | 919           | 1,351         | 1,711         | 1,711         | 1,711         |
| <b>Total Assets</b>                   | <b>44,384</b> | <b>45,135</b> | <b>46,932</b> | <b>43,276</b> | <b>42,708</b> |
| Loans and O/D from banks              | 247           | 5             | 0             | 0             | 0             |
| Account payable-trade                 | 6,000         | 6,961         | 10,340        | 8,075         | 8,496         |
| Current portion 1 yr L/T loans        | 5,504         | 5,790         | 4,748         | 3,798         | 3,039         |
| Other current liabilities             | 699           | 843           | 1,121         | 1,144         | 1,167         |
| <b>Total Current Liabilities</b>      | <b>12,450</b> | <b>13,599</b> | <b>16,210</b> | <b>13,017</b> | <b>12,702</b> |
| Long-term debt                        | 3,844         | 3,086         | 3,622         | 3,441         | 3,269         |
| Other                                 | 19,890        | 20,174        | 18,175        | 17,295        | 16,496        |
| <b>Total Liabilities</b>              | <b>36,184</b> | <b>36,860</b> | <b>38,006</b> | <b>33,753</b> | <b>32,466</b> |
| Paid-up share capital                 | 1,670         | 1,670         | 1,670         | 1,670         | 1,670         |
| Premium on share capital              | 1,185         | 1,185         | 1,185         | 1,185         | 1,185         |
| Legal reserve                         | 179           | 179           | 179           | 179           | 179           |
| Reserve for expansion                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Subordinated capital debentures       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Unappropriated                        | 5,081         | 5,263         | 5,897         | 6,474         | 7,172         |
| Others                                | ▼ (21)        | ▼ (145)       | ▼ (151)       | ▼ (151)       | ▼ (151)       |
| <b>Total Equity before MI</b>         | <b>8,095</b>  | <b>8,151</b>  | <b>8,780</b>  | <b>9,358</b>  | <b>10,056</b> |
| Minority Interest                     | 105           | 124           | 145           | 165           | 185           |
| <b>Total Equity</b>                   | <b>8,200</b>  | <b>8,275</b>  | <b>8,926</b>  | <b>9,523</b>  | <b>10,241</b> |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b> | <b>44,384</b> | <b>45,135</b> | <b>46,932</b> | <b>43,276</b> | <b>42,708</b> |

**Assumption**

|                         |       |       |       |       |       |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sale Volume (Mil Lites) | 5,020 | 5,316 | 5,693 | 5,865 | 6,172 |
| GP per Lite (Bt)        | 2.62  | 2.26  | 2.33  | 2.40  | 2.40  |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่แจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

| Year End Dec (Btm)         | 2021A          | 2022A          | 2023A          | 2024F          | 2025F          |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pre-tax profit             | 2,385          | 2,418          | 2,332          | 2,529          | 2,829          |
| Depreciation               | 3,024          | 3,185          | 3,340          | 3,130          | 3,106          |
| Chg in working capital     | (261)          | (361)          | (261)          | (359)          | (440)          |
| Tax paid                   | 0              | (7)            | 6              | 0              | 0              |
| Other operating activities | 1,637          | 960            | 1,974          | (2,740)        | 214            |
| <b>CF from Operating</b>   | <b>6,785</b>   | <b>6,196</b>   | <b>7,391</b>   | <b>2,560</b>   | <b>5,708</b>   |
| Capital expenditure        | (3,880)        | (3,357)        | (1,935)        | (2,498)        | (2,416)        |
| Change in investments      | (253)          | 118            | (127)          | 5              | 5              |
| Other investing activities | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>CF from Investment</b>  | <b>(4,133)</b> | <b>(3,239)</b> | <b>(2,063)</b> | <b>(2,493)</b> | <b>(2,411)</b> |
| Capital Increase           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Debt Financing             | (435)          | (715)          | (511)          | (1,131)        | (932)          |
| Dividend (incl. tax)       | (835)          | (752)          | (334)          | (473)          | (571)          |
| Other financing activities | (622)          | (1,121)        | (3,173)        | (1,971)        | (1,927)        |
| <b>CF from Financing</b>   | <b>(1,892)</b> | <b>(2,587)</b> | <b>(4,018)</b> | <b>(3,574)</b> | <b>(3,430)</b> |
| <b>Change in Cash</b>      | <b>760</b>     | <b>370</b>     | <b>1,310</b>   | <b>(3,507)</b> | <b>(133)</b>   |
| <b>Beginning Cash</b>      | <b>942</b>     | <b>1,701</b>   | <b>2,071</b>   | <b>3,381</b>   | <b>(126)</b>   |
| <b>Ending Cash</b>         | <b>1,701</b>   | <b>2,071</b>   | <b>3,381</b>   | <b>(126)</b>   | <b>(259)</b>   |

**Key Ratios**

| Year End Dec (Bt mn)           | 2021A   | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  |
|--------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Per Share (Bt)</b>          |         |        |        |        |        |
| EPS                            | 0.60    | 0.56   | 0.57   | 0.63   | 0.76   |
| DPS                            | 0.50    | 0.45   | 0.20   | 0.30   | 0.30   |
| BV                             | 4.85    | 4.88   | 5.26   | 5.60   | 6.02   |
| CF                             | 4.06    | 3.71   | 4.43   | 1.53   | 3.42   |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |         |        |        |        |        |
| Current Ratio                  | 0.39    | 0.38   | 0.48   | 0.37   | 0.39   |
| Quick Ratio                    | 0.21    | 0.22   | 0.28   | 0.08   | 0.08   |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |         |        |        |        |        |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | 7.57%   | 6.69%  | 6.50%  | 5.46%  | 5.55%  |
| EBITDA Margin                  | 3.65%   | 3.03%  | 2.64%  | 2.50%  | 2.50%  |
| EBIT Margin                    | 1.39%   | 1.25%  | 0.96%  | 1.02%  | 1.10%  |
| Net Margin                     | 0.75%   | 0.52%  | 0.47%  | 0.50%  | 0.57%  |
| ROE                            | 12.27%  | 11.29% | 10.58% | 11.03% | 12.39% |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |         |        |        |        |        |
| ROA                            | 2.27%   | 2.07%  | 2.01%  | 2.43%  | 2.97%  |
| ROFA                           | 8.75%   | 7.56%  | 7.15%  | 8.03%  | 9.79%  |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |         |        |        |        |        |
| Debt to Equity                 | 1.19    | 1.09   | 0.95   | 0.77   | 0.63   |
| Net Debt to Equity             | 0.98    | 0.84   | 0.57   | 0.79   | 0.65   |
| Interest Coverage Ratio        | 1.67    | 2.00   | 1.70   | 1.92   | 2.19   |
| <b>Growth</b>                  |         |        |        |        |        |
| Sales Growth                   | 28.09%  | 34.14% | 10.81% | 6.20%  | 5.22%  |
| EBITDA Growth                  | -12.22% | 11.09% | -2.18% | -1.55% | 4.94%  |
| Net Profit Growth              | -46.87% | -7.18% | 1.07%  | 11.23% | 20.85% |
| EPS Growth                     | -46.87% | -7.18% | 1.07%  | 11.23% | 20.85% |
| <b>Valuation</b>               |         |        |        |        |        |
| PER (x)                        | 17.42   | 18.77  | 18.57  | 13.99  | 13.82  |
| P/BV (x)                       | 1.82    | 1.80   | 1.67   | 1.87   | 1.74   |
| EV/EBITDA (x)                  | 4.88    | 4.20   | 3.98   | 3.95   | 4.12   |
| P/CF (x)                       | 2.58    | 2.83   | 2.37   | 5.74   | 3.07   |
| Dividend Yield (%)             | 5.68%   | 5.11%  | 2.27%  | 3.41%  | 3.41%  |
| Dividend Payout Ratio (%)      | 83%     | 80%    | 35%    | 48%    | 39%    |

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

**Corporate Governance Report Rating**

| ช่วงคะแนน<br>Score | สัญลักษณ์<br>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