

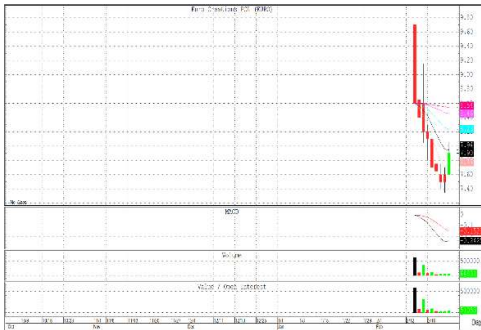
# ยูโร ครีเอชันส์ – EURO

EURO CREATIONS

27 กุมภาพันธ์ 2567

## ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	14.90 บาท
Upside/Downside	+99%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	7.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	9.80/7.35 บาท
มูลค่าตลาด	2,287 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50)	305 ล้านหุ้น
Free Float	30.44%
Foreign Limit/Available	49%/48.92%
NVDR in hand (% of share)	0.18%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	18,007.33
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	-	-
-	-	-
-	-	-



**วุดล มหาด้รงค์กุล**  
 เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 081151  
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ EURO ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

## รายงานกำไรปี 2566 ตามคาด พร้อมกลับมาเติบโตใน 1Q67

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 31.5 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 28.9% QoQ และ 8.9% YoY จากรายได้ที่ 304.6 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.9% QoQ และ 7.0% YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 162.5 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 19.6% YoY โดยมีรายได้จากการขายอยู่ที่ 1.26 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 20.5% YoY
- คาด 1Q67 สามารถเติบโตทั้ง QoQ และ YoY จากการส่งมอบสินค้าที่เพิ่มขึ้น
- คาดกำไรปี 2567 ที่ 188 ล้านบาท เติบโต 15.7% YoY
- ประเมิน Fair value สิ้นปี 2567 ที่ 14.90 บาท อ้างอิงวิธี P/E 24.0 เท่า ซึ่งเป็นระดับ Forward PE (+0.5SD) เฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

## 4Q66 Earnings Review

- EURO รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 31.5 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 28.9% QoQ และ 8.9% YoY จากรายได้ที่ 304.6 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.9% QoQ และ 7.0% YoY โดยรายได้ในช่วง 4Q66 อ่อนตัวลงจากยอดขายส่งมอบสินค้าที่คาดว่าจะมาส่งมอบในช่วง 1Q67
- รายงานกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 162.5 ล้านบาท ใกล้เคียงที่เราคาดการณ์ที่ 160 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 19.6% YoY โดยมีรายได้จากการขายอยู่ที่ 1.26 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 20.5% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนยอดขายจากกลุ่ม B2C ที่ 67% และจากกลุ่ม B2B ที่ 32%
- รายได้จากกลุ่ม B2C มีการเติบโต 25% YoY โดยมาจากการเติบโตของสินค้า Stage 1 ที่ 119.3% YoY ในขณะที่รายได้จากกลุ่ม B2B มีการเติบโต 12% YoY
- Gross Margin จากกลุ่ม B2C อยู่ที่ 50.9% และ Gross Margin กลุ่ม B2B อยู่ที่ 39.1% ส่งผลให้มี Gross Margin รวมอยู่ที่ 47.05% ปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2565 ที่ระดับ 46.95%

## คาด 1Q67 สามารถเติบโตได้ QoQ และ YoY

คาดการณ์รายได้และกำไรใน 1Q67 สามารถเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY จากยอด Order ที่คาดว่าจะพร้อมส่งมอบในช่วง 1Q67 และยังคงคาดการณ์การเติบโตของรายได้และกำไรในปี 2567 ที่ 23.8% YoY และ 15.7% YoY ตามลำดับ โดยยังคงคาด Gross Margin ที่ 46.90% ทั้งนี้ การเติบโตของ EURO จะมาจากการเพิ่มฐานลูกค้าและแบรนด์สินค้าใหม่ จากการเปิดโชว์รูม อีก 2 แห่งในปี 2567 เพื่อรองรับการโชว์สินค้าที่มีความหลากหลายมากขึ้น ตอบโจทย์กลุ่มลูกค้ากว้างขึ้น โดยกลุ่มลูกค้าของ EURO มีความผันผวนต่ำ เนื่องจากกลุ่มลูกค้า B2C เป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง และมีความ Sensitive ต่อความผันผวนทางเศรษฐกิจต่ำ

## แนวโน้มผลการดำเนินงานการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

คาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น โดยประมาณการกำไรสุทธิปี 2567-2568 จำนวน 188 ล้านบาท และ 239 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ต่อยอดขายที่ 12.0% และ 12.9% ตามลำดับ ปัจจัยหนุนจากการเปิด Show Room ใหม่และการเพิ่มกลุ่มลูกค้าใหม่

## ประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 14.90 บาท

ประเมินมูลค่าเป้าหมายปี 2567 ที่ 14.90 บาท โดยการเติบโตของรายได้และกำไรมาจากการเพิ่มโชว์รูมใหม่ 2 แห่งในปีนี้ ส่งผลให้มีพื้นที่ในการแสดงสินค้าหลากหลายมากขึ้น ครอบคลุมกลุ่มลูกค้ากว้างขึ้น

**ความเสี่ยง** ความผันผวนของตลาดอสังหาริมทรัพย์ ความผันผวนของค่าเงิน

## ข้อมูลทางการเงิน

Year-End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales and Services (Bt mn)	829	1,048	1,263	1,564	1,852
EBITDA (Bt mn)	197	238	285	346	433
Net Profit bf NCI (Bt mn)	122	136	163	188	239
EPS (Bt)	0.40	0.45	0.53	0.62	0.78
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	N/A	9.22	7.21
PER(x)	N/A	N/A	N/A	12.64	9.96
P/BV (x)	N/A	N/A	N/A	2.81	2.35
DPS(Bt)	-	-	-	0.19	0.24
Div Yield (%)	N/A	N/A	N/A	1%	2%
ROE (%)	78%	58%	80%	36%	26%

Source: Company, Trinity Research

จำนวนหุ้นที่ใช้คำนวณ EPS, DPS เท่ากับ 305 ล้านหุ้น

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีเหตุแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การทำหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**EURO Quarterly Result**
**EURO's quarterly income statement (Bt mn)**

(Unit: Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>327.4</b>	<b>324.2</b>	<b>303.1</b>	<b>330.9</b>	<b>304.6</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-7.0%</b>
COGs	157.0	151.3	146.9	158.5	149.0	-6.0%	-5.1%
<b>Gross profits</b>	<b>156.0</b>	<b>157.6</b>	<b>140.6</b>	<b>156.6</b>	<b>139.4</b>	<b>-11.0%</b>	<b>-10.7%</b>
Other income	(0.1)	5.5	5.2	2.6	3.8	44.7%	-4507.8%
SG&A	102.8	81.7	97.5	98.1	112.4	14.7%	9.4%
<b>EBITDA</b>	<b>53.2</b>	<b>81.4</b>	<b>48.3</b>	<b>61.2</b>	<b>30.8</b>	<b>-49.6%</b>	<b>-42.0%</b>
Depreciation&Amortisation	14.3	15.3	15.6	15.8	16.2	2.6%	12.9%
Interest expense	3.5	4.6	4.2	4.8	5.6	15.9%	60.4%
Income tax	11.0	16.0	11.2	11.5	1.3	-88.8%	-88.3%
<b>Net profit before extra item</b>	<b>34.5</b>	<b>53.3</b>	<b>33.0</b>	<b>44.8</b>	<b>31.5</b>	<b>-29.8%</b>	<b>-8.9%</b>
<b>Net profit (loss)</b>	<b>34.5</b>	<b>53.3</b>	<b>33.0</b>	<b>44.8</b>	<b>31.5</b>	<b>-29.8%</b>	<b>-8.9%</b>

Source: Trinity Research

## โครงการในอนาคต

บริษัทฯ มีแผนการเพิ่มแบรนด์สินค้าระดับลักซูรี่ใหม่ๆ เพื่อเพิ่มทางเลือกในกลุ่มสินค้าและตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่หลากหลาย โดยบริษัทฯ อยู่ระหว่างการออกแบบและก่อสร้างโชว์รูมใหม่ จำนวน 3 แห่ง โดยมี 2 โชว์รูมตั้งอยู่บริเวณถนนทองหล่อ (สุขุมวิท 55) กรุงเทพมหานคร และอีก 1 โชว์รูม ณ จังหวัดภูเก็ต เพื่อรองรับสินค้าจากแบรนด์สินค้าใหม่ๆ รวมถึงการขยายตลาดและขยายฐานลูกค้าเพิ่มเติมในอนาคต และเมื่อรวมกับพื้นที่ที่ให้บริการในปัจจุบัน จะมีพื้นที่ขายรวม 12,884 ตร.ม.

### โครงการในอนาคต

Showroom	เริ่มเปิดดำเนินการ	ที่อยู่	ขนาดพื้นที่ขาย ประมาณ (ตร.ม.)
Euro Creations Gallery at Thonglor Soi 5  	คาดว่าจะภายใน ไตรมาสที่ 2 ของปี 2567	โชว์รูมทองหล่อซอย 5 เลขที่ 95 ซอยสุขุมวิท 55 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	1,635
Euro Creations Flagship Gallery at Phuket  	คาดว่าจะภายใน ไตรมาสที่ 2 ของปี 2567	โชว์รูมภูเก็ต เลขที่ 20 หมู่ที่ 2 ถนนเทพ กระษัตรี ตำบลเกาะแก้ว อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัด ภูเก็ต	1,094
Euro Creations Gallery at Thonglor Soi 1  	คาดว่าจะภายใน ไตรมาสที่ 4 ของปี 2569	โชว์รูมทองหล่อซอย 1 เลขที่ 65/1 ซอยสุขุมวิท 55 แขวงคลองตันเหนือ เขต วัฒนา กรุงเทพมหานคร	4,280

Source: Company Data

### ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2564-2566

ปี 2564-2566 บริษัทฯ มีรายได้จากการขายสินค้าและบริการที่ 829 ล้านบาท 1,048 ล้านบาท และ 1,263 ล้านบาท ตามลำดับ โดยการเติบโตมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายและการบริการ โดยเฉพาะสินค้าประเภทที่เกี่ยวข้องกับงานสถาปัตยกรรมภายใน (Stage 1) ของกลุ่ม B2C

กำไรขั้นต้นปี 2564-2566 อยู่ที่ 414 ล้านบาท 492 ล้านบาท และ 594 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ 49.9% 46.9% และ 47.05% ตามลำดับ

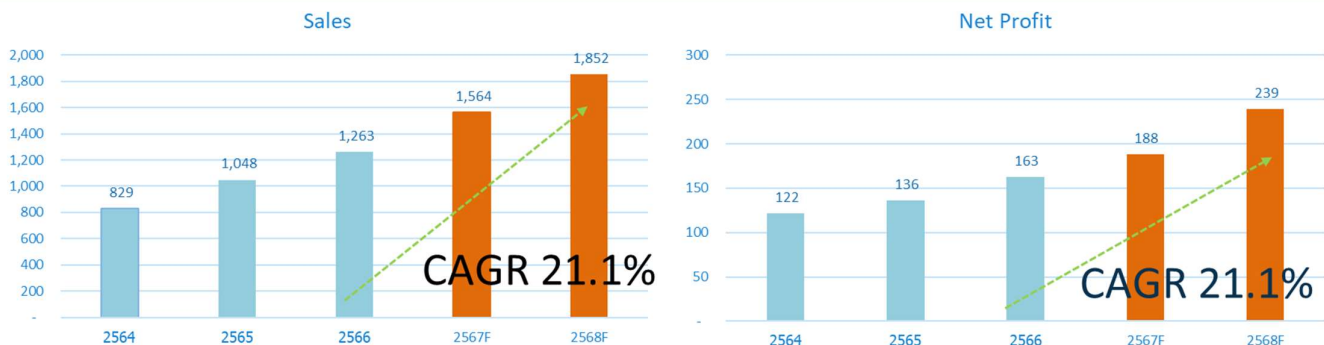
บริษัทฯ มีกำไรสุทธิปี 2564-2566 ที่ 122 ล้านบาท 136 ล้านบาท และ 162.5 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ 14.5% 12.7% และ 12.9% ตามลำดับ

### คาดการณ์ดำเนินงานปี 2567-2568 เติบโตต่อเนื่อง

คาดการณ์รายได้ปี 2567 และปี 2568 จำนวน 1,564 ล้านบาท และ 1,852 ล้านบาท โดยคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปี 2566-2568 ที่ 21.1% ต่อปี มีปัจจัยหนุนจากยอดขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ยังสามารถเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีความต้องการซื้อเฟอร์นิเจอร์และตกแต่งบ้าน ประกอบกับการเพิ่มแบรนด์สินค้าใหม่ที่ตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่กว้างขึ้น และการเปิดโชว์รูมใหม่เพิ่มอีก 3 แห่ง ได้แก่ โชว์รูมของหล่อชอย 5 (คาดเปิดบริการ 2Q67) โชว์รูมภูเก็ต (คาดเปิดให้บริการ 2Q67) และโชว์รูมของหล่อชอย 1 (คาดเปิดให้บริการ 4Q69)

คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นปี 2567-2568 อยู่ที่ร้อยละ 47 ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2566 โดยที่สัดส่วนรายได้ยังคงคาดว่ามาจากกลุ่ม B2C ส่งผลให้มีประมาณการกำไรสุทธิปี 2567-2568 จำนวน 188 ล้านบาท และ 239 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปี 2566-2568 ที่ 21.1% ต่อปี คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายที่ 12.0% และ 12.9% ตามลำดับ

## ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา และ คาดการณ์การเติบโต (ล้านบาท)



Source: Company Data, Trinity Research

## การประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมิน Fair value ปี 2567 ที่ 14.90 บาทต่อหุ้น

ประเมินมูลค่าหุ้น EURO ปี 2567 ที่ 14.90 บาทต่อหุ้น บนคาดการณ์ EPS ปี 2567 ที่ 0.62 บาทต่อหุ้น อิงระดับ P/E Ratio ที่ 24.00 เท่า ซึ่งเป็นระดับ Forward P/E (+0.5SD) ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ EURO

**ตารางเปรียบเทียบบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับ EURO**

Peer company	GPM(%)		NPM(%)		Net Profit Growth (%)		P/E(X)		P/BV(X)		ROE(%)	
	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
DOHOME	16%	17%	2%	3%	-14%	81%	52.3	28.5	2.8	2.6	6%	10%
GLOBAL	25%	26%	9%	9%	-15%	15%	26.3	22.9	3.3	3.0	13%	15%
HMPRO	27%	28%	9%	10%	8%	11%	24.4	22.1	5.9	5.5	27%	28%
ILM	46%	46%	7%	8%	6%	17%	17.6	15.1	2.1	2.0	12%	13%
CRC	28%	28%	3%	4%	15%	25%	28.6	23.1	3.5	3.1	13%	14%
COM7	14%	14%	5%	5%	14%	18%	21.1	17.9	8.3	6.7	43%	42%
Average	26%	26%	6%	7%	2%	28%	28.4	21.6	4.3	3.8	19%	20%
EURO	47%	47%	12%	12%	4%	31%	25.6	21.6	3.7	3.3	22%	15%

Source: Bloomberg, Trinity Research

**P/E Ratio Sensitivity Analysis**

EPS	P/E															
	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0	19.0	20.0	21.0	22.0	23.0	24.0	25.0	26.0	27.0	28.0
0.62	8.1	8.7	9.3	9.9	10.5	11.2	11.8	12.4	13.0	13.6	14.3	14.9	15.5	16.1	16.7	17.4

Source: Trinity Research

**ปัจจัยเสี่ยง**

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงแบรนด์สินค้าในแต่ละกลุ่มประเภทสินค้า
2. ความเสี่ยงจากการบริหารสินค้าคงเหลือ
3. ความเสี่ยงจากการส่งมอบงานล่าช้ากว่าเวลาและค่าปรับตามข้อกำหนดตามสัญญาสำหรับงานโครงการ

<b>EURO CREATION</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	829	1,048	1,263	1,564	1,852
Cost of good sold	(416)	(556)	(669)	(829)	(981)
<b>Gross Profit</b>	<b>414</b>	<b>492</b>	<b>594</b>	<b>735</b>	<b>870</b>
SG&A	(263)	(326)	(390)	(488)	(561)
<b>EBITDA</b>	<b>197</b>	<b>238</b>	<b>285</b>	<b>346</b>	<b>433</b>
Depreciation & Amortization	(39)	(52)	(63)	(85)	(111)
<b>EBIT</b>	<b>158</b>	<b>186</b>	<b>222</b>	<b>260</b>	<b>322</b>
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(6)	(14)	(19)	(25)	(24)
Other Income	8	20	17	13	13
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>152</b>	<b>171</b>	<b>203</b>	<b>235</b>	<b>299</b>
Tax	(31)	(35)	(40)	(47)	(60)
<b>Net Profit before NCI</b>	<b>122</b>	<b>136</b>	<b>163</b>	<b>188</b>	<b>239</b>
Less Minority Interest	(36)	(30)	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>85</b>	<b>106</b>	<b>163</b>	<b>188</b>	<b>239</b>
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>85</b>	<b>106</b>	<b>163</b>	<b>188</b>	<b>239</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.45</b>	<b>0.53</b>	<b>0.62</b>	<b>0.78</b>
Core (EPS)	0.40	0.45	0.53	0.62	0.78
<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	45	112	58	583	734
Short term investment	0	0	1	1	1
Accounts receivable -net	99	104	183	150	178
Inventories	382	516	592	652	763
Asset held for sale	44	0	0	0	0
<b>Total Current Assets</b>	<b>570</b>	<b>732</b>	<b>834</b>	<b>1,385</b>	<b>1,675</b>
Investments	10	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	68	75	158	193	202
Good w ill	0	0	0	0	0
Intangible assets	4	8	8	8	8
Deferred tax assets	4	8	11	11	11
Others/Unearned revenue	345	422	436	436	436
<b>Total Assets</b>	<b>1,001</b>	<b>1,244</b>	<b>1,447</b>	<b>2,033</b>	<b>2,332</b>
Loans and O/D from banks	38	0	202	222	200
Account payable-trade	54	177	139	224	262
Current portion 1 yr L/T loans	29	44	50	57	63
Other current liabilities/ROU	328	458	472	482	491
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>450</b>	<b>678</b>	<b>863</b>	<b>985</b>	<b>1,016</b>
Long-term debt/Lease liabilities	300	344	394	200	300
Other	2	2	3	2	2
<b>Total Liabilities</b>	<b>751</b>	<b>1,024</b>	<b>1,259</b>	<b>1,187</b>	<b>1,319</b>
Paid-up share capital	100	100	125	153	153
Premium on share capital	0	0	33	526	526
Legal reserve	2	10	15	15	15
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	109	62	21	152	320
Others	0	0	(9)	0	0
<b>Total Equity before MI</b>	<b>211</b>	<b>172</b>	<b>185</b>	<b>846</b>	<b>1,013</b>
Minority Interest	39	49	3	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>250</b>	<b>221</b>	<b>187</b>	<b>846</b>	<b>1,013</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>1,001</b>	<b>1,245</b>	<b>1,447</b>	<b>2,033</b>	<b>2,332</b>

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**EURO CREATION**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	122	156	222	260	322
Depreciation	39	52	63	85	111
Chg in working capital	(31)	(35)	(40)	(47)	(60)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(94)	81	(193)	68	(91)
<b>CF from Operating</b>	<b>36</b>	<b>253</b>	<b>52</b>	<b>367</b>	<b>282</b>
Capital expenditure	158	(64)	(146)	(120)	(120)
Change in investments	52	6	(4)	(0)	(0)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>209</b>	<b>(57)</b>	<b>(150)</b>	<b>(120)</b>	<b>(120)</b>
Capital Increase	(81)	8	63	521	0
Debt Financing	(173)	51	258	(166)	84
Dividend (incl. tax)	0	(145)	(199)	(56)	(72)
Other financing activities	45	(42)	(78)	(20)	(23)
<b>CF from Financing</b>	<b>(209)</b>	<b>(129)</b>	<b>43</b>	<b>278</b>	<b>(12)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>36</b>	<b>67</b>	<b>(55)</b>	<b>526</b>	<b>151</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>8</b>	<b>45</b>	<b>112</b>	<b>58</b>	<b>583</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>45</b>	<b>112</b>	<b>58</b>	<b>583</b>	<b>734</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.40	0.45	0.53	0.62	0.78
DPS	0.00	0.00	0.00	0.19	0.24
BV	0.69	0.56	0.61	2.77	3.32
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.27	1.08	0.97	1.41	1.65
Quick Ratio	0.23	0.24	0.28	0.74	0.90
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	50%	47%	47%	47%	47%
EBITDA Margin	24%	23%	23%	22%	23%
EBIT Margin	19%	18%	18%	17%	17%
Net Margin	10%	10%	13%	12%	13%
ROE	78%	58%	80%	36%	26%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	15%	12%	12%	11%	11%
ROFA	126%	141%	103%	98%	118%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	3.00	4.63	6.72	1.40	1.30
Interest Coverage Ratio	34	17	12	10	14
<b>Growth</b>					
Sales Growth	6%	26%	21%	24%	18%
EBITDA Growth	21%	21%	20%	22%	25%
Net Profit (bf NCI) Growth	15%	12%	20%	16%	27%
EPS Growth	N/A	N/A	N/A	16%	27%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	N/A	N/A	N/A	12.6	10.0
P/BV (x)	N/A	N/A	N/A	2.8	2.3
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	N/A	9.2	7.2
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	N/A	1%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	0%	30%	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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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