

INTER PHARMA – อินเตอร์ ฟาร์มา (IP)

1 เมษายน 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	27.10 บาท
Upside/Downside	+25%
Median Consensus	13.60 บาท
1M price direction:	

ภาพรวมปี'63 โต YoY แนวโน้มปี'64-65 ยังมีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง

- กำไรปี'63 เพิ่มขึ้น 23.7%YoY แม้ไตรมาส 4/2563 ลดลงจากค่าใช้จ่ายสูงเกินคาด
- บริษัทตั้งเป้ารายได้โต 25%ต่อปี โดยมี Milestone และ 2,000 ล้านบาทในปี 2567
- คาดกำไรปี'64-65 เติบโตต่อเนื่อง CAGR รวบรวม 82.4% ต่อปี
- ปรับประมาณการขึ้นให้สะท้อนการเติบโตจากการ M&A ระหว่างปีที่ผ่านมา
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ 27.10 บาท จากวิธี DCF

ผลการดำเนินงานไตรมาส 4/2563

กำไรสุทธิไตรมาส 4/2563 จำนวน 4 ล้านบาท (-79.4%QoQ, -68.4%YoY) ต่ำกว่าที่เราคาดรวม 84% ปัจจัยจากค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและส่งเสริมการขายผลิตภัณฑ์ PreBo เพิ่มขึ้นสูงเกินคาด อย่างไรก็ตามบริษัทชี้แจงว่าเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเพียงชั่วคราวเท่านั้น ประกอบกับการรวมงบการเงินของโมเดิร์น ฟาร์มา ที่ยังใช้กำลังการผลิตไม่เต็มที่ อยู่ในช่วงเปลี่ยนถ่ายงาน จึงเป็นสาเหตุหลักที่กดดันอัตรากำไรขั้นต้นลงมาอยู่ที่ 54.3% (58.9% ใน 4Q62) ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 47.9% (40.1% ใน 4Q62)

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2563

1. กำไรสุทธิ 54 ล้านบาท (+23.7%YoY) ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 76 ล้านบาท สาเหตุหลักจากในไตรมาส 4/2563 มีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาสูงกว่าที่คาดไว้มาก โดยสัดส่วนของกำไรสุทธิรวม 93% ของทั้งปี มาจากผลการดำเนินงานงวด 9M2563
2. รายได้รวมเท่ากับ 442 ล้านบาท (+19.1%YoY) แบ่งเป็นรายได้จาก
 - ผลิตภัณฑ์สุขภาพสำหรับคน (สัดส่วน 52% ของรายได้) จำนวน 229 ล้านบาท (+40.5%YoY) ปัจจัยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายโปรไบโอติกเพิ่มขึ้น 14.2%YoY และผลิตภัณฑ์ช่วยเสริมมวลกระดูก PreBo เพิ่มขึ้น 251%YoY
 - ผลิตภัณฑ์สุขภาพสำหรับสัตว์ (สัดส่วน 43%) จำนวน 189 ล้านบาท (+33.7%YoY) โดยส่วนใหญ่มาจากการขายอาหารสัตว์เลี้ยงแบรนด์มาเรีย ยาสำหรับสัตว์เลี้ยงอาหารทานเล่นแบรนด์ Choo Choo และวัคซีนสำหรับสัตว์เลี้ยง
 - รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ยาสามัญรวม 12.9 ล้านบาท จากการเข้าซื้อกิจการบริษัท โมเดิร์น ฟาร์มา จำกัด และเริ่มรวมงบการเงินเข้ามาเมื่อ 27 พ.ย. 2563
3. อัตรากำไรขั้นต้น 59.0% (57.6% ในปี 2019) ซึ่งส่วนมากมาจากงวด 9M2563 ที่ทำไว้ดีมีอัตรากำไรขั้นต้นงวด 9M2563 อยู่ที่ราว 61% เช่นเดียวกับสัดส่วน SG&Aต่อยอดขายทรงตัวที่ 42.3% (42.2% ในปี 2019) เนื่องจากงวด 9M2563 อยู่ที่ 40% ของรายได้ จึงช่วยให้ภาพผลการดำเนินงานทั้งปีเติบโต แม้ไตรมาส 4/2563 จะมีต้นทุนค่าใช้จ่ายสูง

Stock information

ราคาปิด	21.70 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	24.60/3.31 บาท
มูลค่าตลาด	4,470 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	206 ล้านหุ้น
Free Float	42.66%
Foreign Limit/Available	49%/47.73%
NVDR in hand (% of share)	1.63%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,041.09
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	11/03/21	0.0234
01/01/19-31/12/19	08/04/20	0.1321



เกศ ดวงทอง
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 045626
 E-mail: kate@trinitythai.com

ความเสี่ยง: การ Synergy จากกิจการ M&A เกิดขึ้นช้าหรือน้อยกว่าคาด

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue (Btmn)	317	371	442	834	1,115
EBITDA(Btmn)	42	64	78	185	246
Net Profit (Bt mn)	30	43	54	134	179
EPS (Bt)	0.14	0.21	0.26	0.46	0.62
EV/EBITDA (x)	154.1	97.2	82.7	35.4	26.9
PER(x)	156.9	107.1	86.6	48.7	36.4
P/BV (x)	60.9	14.0	13.4	10.6	8.9
DPS(Bt)	0.00	0.13	0.16	0.23	0.31
Div Yield (%)	0.0%	0.8%	1.0%	1.0%	1.4%
ROE (%)	55.5%	15.2%	11.3%	24.2%	26.6%

Source: Trinity Research and Company Data

แนวโน้มปี 2564 รับรู้รายได้จากการ M&A เข้ามาเต็มปี

คาดบริษัทที่มีแนวโน้มเติบโตในระยะยาวจากการที่ผู้บริหารมีความเชี่ยวชาญ มีวิสัยทัศน์ ในอุตสาหกรรมสารเสริมอาหาร ตัวอย่างจากการ M&A ในปีที่ผ่านมา ได้แก่ การเริ่มรวม รายได้ของโมเดิร์น ฟาร์มา การเข้าซื้อโรงงานผลิตยาและเครื่องจักรจากบริษัท เทวา ฟาร์มา (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 และการร่วมทุน อินเตอร์ฟาร์มา-ซีวิต้า ซึ่งคาดว่าจะสามารถผลิตได้ที่โรงงานโมเดิร์น ฟาร์มา ในช่วง 2H2564

แม้การ M&A จะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายกดดันอัตรากำไรในระยะสั้น แต่มองว่าสามารถช่วย ในการเติบโตของบริษัทในระยะยาว เนื่องจากหากบริษัทสร้างโรงงานเองใหม่และการขอ ใบอนุญาตขึ้นทะเบียนตำรับยา ต้องใช้เวลานานกว่า 2 ปี เทียบกับการเข้าซื้อโรงงานและ เครื่องจักรที่สามารถผลิตได้ทันทีและมีคำสั่งซื้อบางส่วนอยู่แล้ว

ในขณะที่ผลิตภัณฑ์สารเสริมอาหารที่มีสารสกัดจากกัญชง ยังอยู่ระหว่างการศึกษาค้นคว้า พัฒนา คิดค้นสูตรร่วมกับ Partner ซึ่งระยะเวลาการออกผลิตภัณฑ์ขึ้นอยู่กับ อย. โดยคาดว่า จะเป็นช่วงปลายปี 2564

ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของบริษัทและโอกาสการเติบโตของธุรกิจ

บริษัทตั้งเป้ารายได้โตเฉลี่ย 25% ต่อปี โดยมีเป้าหมาย Milestone รายได้ที่ราว 2,000 ล้านบาทภายในปี 2567 ซึ่งคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปี 2563-2567 ราว 45.8% ต่อปี โดยคาดว่าจะมาจากทั้งธุรกิจเดิมและการ M&A ซึ่งจะช่วยให้มีการเติบโตแบบก้าวกระโดด

ดังนั้น ฝ่ายวิเคราะห์จึงพิจารณาปรับประมาณการเพิ่มขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมาย การเติบโตระยะยาวของบริษัท ประกอบกับประมาณการฉบับก่อนหน้านั้นเราใช้สมมติฐานการเติบโตของรายได้เพียง 10% ต่อปี ซึ่งยังไม่รวมโอกาสการเติบโตจากการเข้าซื้อและลงทุนใน กิจกรรมอื่นระหว่างปี ได้แก่ บริษัท โมเดิร์น ฟาร์มา จำกัด บริษัท เทวา ฟาร์มา (ประเทศไทย) จำกัด รวมถึงการตั้งบริษัทร่วมลงทุน “อินเตอร์ฟาร์มา-ซีวิต้า” เมื่อช่วง ม.ค. 2564 ที่ผ่านมา โดย ซึ่งจะสามารถช่วยสร้างการเติบโตได้ในระยะยาว

ประมาณการรายได้ปี 2564 และปี 2565 จำนวน 834 ล้านบาท (+88.6%YoY) และ 1,115 ล้านบาท (+33.7%YoY) จากเดิมที่ 729 ล้านบาท และ 802 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากการรับรู้รายได้จากการ M&A ระหว่างปี 2563 จะเข้ามาเต็มปีในปี 2564

ทั้งนี้หากแบ่งการเติบโตของรายได้ออกเป็นส่วนธุรกิจคาดมาจากธุรกิจเดิมราว 534 ล้านบาท (+24%YoY) โดยมาจากการเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์สุขภาพสำหรับคนเป็นหลัก เนื่องจากบริษัทมีทั้งผลิตภัณฑ์ Probac7 และ PreBo เป็น ผลิตภัณฑ์เรือธงที่ลูกค้าซื้อซ้ำ ทาน ต่อเนื่อง และลูกค้ารายใหม่ที่มีตระหนักถึงสุขภาพมากขึ้น นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์ใหม่ในกลุ่ม ที่ยังไม่มาสารพัดเปิดเผยได้เนื่องจากระมัดระวังคู่แข่ง และกำลังทยอย Launch อยู่ใน Pipeline อย่างต่อเนื่อง ส่วนธุรกิจใหม่คาดการณ์ซื้อกิจการโมเดิร์น ฟาร์มา และโรงงานเทวา จะช่วยสร้าง รายได้ในปี 2564 ราว 250 ล้านบาท จากการเริ่มผลิตยาสามัญและยังมีคำสั่งซื้อเดิมของ โรงงานเทวาบางส่วน (Urate ผลิตของเดิมจากเทวา 20% และคาดเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ IP หา มาเต็มอีก 80%) โดยที่เหลือทางบริษัทมีแผนที่จะนำพื้นที่มาผลิตอาหารเสริมใหม่ๆของบริษัท โดยถือว่าอัตรากำไรขั้นต้นที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเป็นฐานใหม่ในแบบของ IP ซึ่งเราได้ปรับ อัตรากำไรขั้นต้นลงเหลือ 57% ลงจากระดับก่อนหน้า M&A 60% เพื่อความ Conservative และมองว่าไม่สามารถนำกำไรของบริษัทที่ซื้อมาซึ่งก่อนหน้านั้นรายงานงบการเงินต่อกระทรวง พาณิชย์และไม่ได้จดทะเบียนในตลาด ประกอบกับ Product mix ที่แตกต่างมาอ้างอิงได้

ในส่วนของบริษัทร่วมทุนอินเตอร์ฟาร์มา-ซีวิต้า เพื่อทำอาหารเสริมร่วมกัน คาดรายได้ ราว 30 ล้านบาทในปี 2564 เนื่องจากคาดเริ่มรับรู้รายได้ช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งนี้โดยเฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้นของอาหารเสริมที่ IP ปกติใช้วิธีจ้างผลิตอยู่ที่ระดับสูงกว่า 60% โดยเรามอง

ว่าหากร่วมทุนกับ TU ผู้เป็นเจ้าของวัตถุดิบจะยิ่งทำให้อัตรากำไรสูงขึ้นกว่าผลิตภัณฑ์ที่จ้างผลิต และมาจากผลิตภัณฑ์ใหม่อื่นๆ ที่คาดว่าจะเกี่ยวกับสมุนไพรไทยอีกราว 20 ล้านบาท

จึงคาดว่าจะมีการเติบโตของรายได้แบบก้าวกระโดด อย่างไรก็ตามเราปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเหลือ 57% จากสมมติฐานเดิมที่ 60% เนื่องจากคาดการณ์เข้ามาของการซื้อกิจการในช่วงแรกยังไม่สามารถ Utilize โรงงานได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ

จากการปรับประมาณการดังกล่าวส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2564 และ 2565 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 134 ล้านบาท (+148.7%YoY) และ 223 ล้านบาท (+33.8%YoY) คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ 16% ของยอดขาย และคิดเป็นระดับ EPS ที่ 0.46 บาทต่อหุ้น และ 0.62 บาทต่อหุ้นตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิ (CAGR) ปี 2563-2565 รว 82.4% ต่อปี จากประมาณการเดิมที่ 127 ล้านบาท และ 162 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นการเพิ่มขึ้นจากการปรับประมาณการราว 6.4% และ 7.9% ตามลำดับ

Exhibit 1: IP Earnings Revision

Revised (MB)	Current		Previous		% Revision	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Sales	834	1,115	729	802	14.4%	39.0%
Sales Growth%	88.6%	33.7%	20.2%	19.4%		
Gross Margin (%)	57.0%	57.5%	60.0%	60.5%		
Net Income	134	179	127	162	5.3%	10.4%
%Net margin	16.0%	16.0%	17.4%	20.2%		

Source: Trinity Research

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ 27.10 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ 27.10 บาทต่อหุ้น (จากเดิม 15.30 บาท) อ้างอิงวิธี DCF สมมติฐาน WACC 7% Terminal growth 3% ณ ราคาปัจจุบัน ซื้อขายบน Forward P/E ราว 48.7 เท่า อย่างไรก็ตามเรามองว่า IP เป็นบริษัท Growth Stock ที่มีแนวโน้มการเติบโตสูงจากระดับ PEG เพียง 0.6 เท่า เท่านั้น พร้อมกันนี้เราได้ทำตาราง DCF Sensitivity Analysis (Exhibit 2) ที่สมมติฐาน BETA ในกรอบ 0.60-0.85 และ Terminal Growth ระหว่าง 1-5% เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

Exhibit 2: DCF Sensitivity Analysis

BETA (x)		Terminal Growth (%)				
		1%	2%	3%	4%	5%
0.60	0.60	24.6	29.5	37.5	53.3	98.0
	0.65	22.3	26.2	32.4	43.6	69.8
	0.70	20.3	23.5	28.4	36.7	53.7
	0.72	19.5	22.6	27.1	34.5	49.1
	0.75	18.5	21.2	25.2	31.5	43.3
	0.80	17.0	19.3	22.5	27.5	36.1
	0.85	15.7	17.6	20.3	24.3	30.7

Source: Trinity Research

Exhibit 3: IP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%YoY	%QoQ	2019	2020	%YoY
Sales Revenue	97	97	101	109	135	39.8%	24.2%	371	442	19.1%
Cost of Sales and Services	(40)	(36)	(40)	(44)	(62)	55.5%	42.2%	(157)	(181)	15.2%
Gross Profit	57	61	61	65	73	28.9%	12.3%	214	261	21.9%
SG&A	(39)	(44)	(37)	(41)	(65)	67.0%	57.9%	(157)	(187)	19.5%
Operating Profit	18	18	23	24	9	(52.4%)	(64.4%)	57	74	28.7%
Rental Income	0	0	0	0	0			0	0	
Other Income (Expenses)	1	2	1	2	1			5	5	
Associates & JV	0	0	0	0	0			0	0	
Rental & Other Income	1	2	1	2	1			5	5	
EBIT	19	19	24	26	9	(50.0%)	(63.5%)	62	78	27.3%
EBITDA	19	20	25	27	7	(63.0%)	(73.0%)	64	78	23.1%
Interest Expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)			(1)	(1)	
Pretax Profit	19	19	24	26	9	(52.5%)	(65.4%)	61	77	26.6%
Income Tax	(5)	(4)	(5)	(5)	(3)			(14)	(17)	
NPAT	14	15	19	21	6	(55.8%)	(70.7%)	47	60	28.3%
Minority Interests	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)			(4)	(7)	
Core Profit	12	14	17	19	4	(68.4%)	(79.4%)	43	54	23.7%
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Reported Net Profit	12	14	17	19	4	(68.4%)	(79.4%)	43	54	23.7%
EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08	0.09	0.02	(68.4%)	(79.4%)	0.21	0.26	23.7%
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08	0.09	0.02	(68.4%)	(79.4%)	0.21	0.26	23.7%

Key ratios

Gross margin	58.9%	63.2%	60.1%	60.1%	54.3%			57.6%	59.0%
SG&A /Sales	40.1%	45.2%	37.2%	37.7%	47.9%			42.2%	42.3%
EBITDA margin	20.1%	20.5%	24.4%	24.5%	5.3%			17.1%	17.7%
EBIT margin	19.6%	19.7%	23.6%	23.8%	7.0%			16.6%	17.7%
Effective tax rate	26.1%	22.1%	20.9%	18.6%	31.3%			22.7%	21.6%
Net margin	12.8%	14.3%	16.8%	17.5%	2.9%			11.7%	12.2%
Net margin - normalized	12.8%	14.3%	16.8%	17.5%	2.9%			11.7%	12.2%

Source: Company Data, Trinity Research

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)
Income statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue	317	371	442	834	1,115
Cost of Sales and Services	(125)	(157)	(181)	(359)	(474)
Gross Profit	192	214	261	475	641
SG&A	(152)	(157)	(187)	(309)	(418)
Operating Profit	40	57	74	167	223
Other Income (Expenses)	1	5	5	8	8
Associates & JV	(1)	(0)	(0)	0	0
EBIT	40	62	78	175	231
EBITDA	42	64	78	185	246
Interest Expense	(0)	(1)	(1)	(3)	(3)
Pretax Profit	40	61	77	172	229
Income Tax	(11)	(14)	(17)	(34)	(46)
NPAT	29	47	60	138	183
Minority Interests	1	(4)	(7)	(4)	(4)
Core Profit	30	43	54	134	179
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	30	43	54	134	179

Financial Position

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	33	343	152	53	(14)
Accounts Receivable	87	112	160	240	331
Inventories	54	50	103	135	189
Total Current Assets	176	505	417	432	509
Property, Plant & Equipment	11	10	234	340	391
Others	9	11	100	110	147
Total Assets	195	526	750	882	1,047
Short-term Debt	12	9	16	15	13
Accounts Payable	68	38	123	124	163
Total Current Liabilities	87	56	160	169	223
Long-term Debt	0	0	93	84	76
Total Liabilities	88	60	262	265	318
Paid-up Capital	65	103	103	144	144
Share Premium	0	287	287	287	287
Retained Earnings	14	44	59	147	259
Others	22	22	22	22	22
Minority Interest	6	10	17	17	17
Total Equity	107	466	488	617	729
Total Liabilities & Equity	195	526	750	882	1,047

Key Assumptions

Year End Dec	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue Growth (%)	28.1%	17.2%	19.1%	88.6%	33.7%
Gorss Margin (%)	60.5%	57.6%	59.0%	57.0%	57.5%
SG&A to Sales (%)	47.8%	42.2%	42.3%	37.0%	37.5%

INTER PHARMA PUBLIC COMPANY LIMITED (IP)
Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	40	61	77	172	229
Depreciation & Amortization	2	2	5	10	15
Change in Working Capital	(39)	(48)	(79)	(112)	(118)
Others	(9)	(10)	(91)	(13)	(51)
CF from Operating Activities	(6)	5	(88)	57	75
Capital Expenditure	(7)	(2)	(15)	(61)	(66)
Others	(1)	0	(235)	(0)	0
CF from Investing Activities	(8)	(2)	(250)	(61)	(66)
Capital Raising	27	337	0	41	0
Net Proceeds from Debt	12	(2)	108	(11)	(10)
Cash Dividend	(28)	(12)	(38)	(46)	(67)
Others	(0)	(16)	0	0	0
CF from Financing Activities	10	307	68	(16)	(77)
Net Change in Cash	(4)	310	(270)	(20)	(67)
Beginning cash	36	32	343	73	53
Ending cash	32	343	73	53	(14)

Key Ratios

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.14	0.21	0.26	0.46	0.62
Diluted EPS	0.10	0.15	0.19	0.46	0.62
DPS	0.00	0.13	0.16	0.23	0.31
BV	0.37	1.61	1.69	2.14	2.53
EV	22.53	21.44	22.45	22.76	22.96
Valuation Ratios					
PER (x)	156.9	107.1	86.6	48.7	36.4
P/BV (x)	60.9	14.0	13.4	10.6	8.9
P/CF (x)	-1,053.1	1,294.7	-73.9	114.5	86.6
EV/EBITDA (x)	154.1	97.2	82.7	35.4	26.9
Dividend Yield (%)	0.0%	0.8%	1.0%	1.0%	1.4%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	60.5%	57.6%	59.0%	57.0%	57.5%
EBITDA Margin (%)	13.3%	17.1%	17.7%	22.2%	22.1%
EBIT Margin (%)	12.7%	16.6%	17.7%	21.0%	20.7%
Net Profit Margin (%)	9.4%	11.7%	12.2%	16.0%	16.0%
ROA (%)	30.4%	12.1%	8.4%	16.4%	18.5%
ROE (%)	55.5%	15.2%	11.3%	24.2%	26.6%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	2.0	9.0	2.6	2.6	2.3
Quick Ratio (x)	1.4	8.1	1.9	1.7	1.4
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-0.2	-0.7	-0.1	0.1	0.1
Interest Coverage Ratio (x)	932.9	104.4	68.8	59.2	86.9
Growth					
Revenue (%)	28.1%	17.2%	19.1%	88.6%	33.7%
EBITDA (%)	43.7%	50.9%	23.1%	136.5%	33.0%
Reported Net Profit (%)	88.8%	46.5%	23.7%	148.7%	33.8%
Reported EPS (%)	88.8%	46.5%	23.7%	77.7%	33.8%
Core Profit (%)	88.8%	46.5%	23.7%	148.7%	33.8%
Diluted EPS (%)	88.8%	46.5%	23.7%	148.7%	33.8%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความถี่หรือประมาณการต่าง ๆ 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