

# ไออาร์พีซี- IRPC



## ถือ

ราคาเป้าหมาย 1.15 บาท

Upside/Downside +12%

Median Consensus 1.30 บาท

1M price direction:



## Stock information

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| ราคาปิด                    | 1.03 บาท        |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 2.06/1.03 บาท   |
| มูลค่าตลาด                 | 21,047 ล้านบาท  |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 20,434 ล้านหุ้น |
| Free Float                 | 51.94%          |
| Foreign Limit/Available    | 49%/44.87%      |
| NVDR in hand (% of share)  | 2.57%           |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 32,502.69       |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง |
| CG Score:                  | ★★★★            |

## XD - Date

| Period | X-Date   | DPS(Bt) |
|--------|----------|---------|
| -      | 25/02/25 | 0.01    |
| -      | 27/02/24 | 0.03    |
| -      | 21/02/23 | 0.03    |



เอกกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA  
เลขหมายใบอนุญาตฯ : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

## 4Q24 รายงานขาดทุน 1.1 พันล้านบาท ขาดทุนน้อยลง GRM ปรับดีขึ้น

- ปรับราคาเป้าหมายลงมาเป็น 1.15 บาท อิง Avg PBV -2SD ที่ 0.35 เท่า และปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ แนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมียังฟื้นตัวช้า แนวโน้ม supply จากประเทศจีนยังมีเข้ามาเพิ่มขึ้น แนวโน้มราคาน้ำมันเคลื่อนไหวยังคงเป็น sideway ต่อไป ยังไม่มีปัจจัยสนับสนุน
- IRPC รายงานขาดทุนใน 4Q24 ที่ 1.1 พันล้านบาท ปรับตัวดีขึ้น จาก 4Q23 ที่มีขาดทุน 3.4 พันล้านบาท และ 3Q24 ที่ขาดทุน 5 พันล้านบาท ที่ขาดทุนน้อยลงมาจากทั้งไตรมาสไม่มีขาดทุน Stock และ GRM ปรับดีขึ้น
- ทั้งนี้เรายังประมาณการปี 2025 ที่ขาดทุน 4.7 พันล้านบาท แนวโน้มปิโตรเคมียังไม่ฟื้นตัว ยังคงเป็นปัจจัยที่กดดันผลประกอบการ

## Result review:

IRPC รายงานขาดทุนใน 4Q24 ที่ 1.1 พันล้านบาท ปรับตัวดีขึ้น จาก 4Q23 ที่มีขาดทุน 3.4 พันล้านบาท และ 3Q24 ที่ขาดทุน 5 พันล้านบาท ที่ขาดทุนน้อยลงมาจากทั้งไตรมาสไม่มีขาดทุน Stock และ GRM ปรับดีขึ้น

- Market GRM ที่ USD6.1/bbl ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 4Q23 ที่ USD2.8/bbl และ 3Q24 ที่ USD2.6/bbl โดยกลุ่มนี้มันดีเซลปรับดีขึ้นจากความต้องการใช้ในชวงหน้าหนาวที่เพิ่มขึ้น รวมถึงกลุ่ม Lube ที่ปรับดีขึ้น
- Product to Feed ของกลุ่มปิโตรเคมีอยู่ที่ USD1.75/bbl ปรับดีขึ้นจาก 4Q23 ที่ USD0.6/bbl แต่ปรับลดลงจาก 3Q24 ที่ USD2.13/bbl โดยกลุ่ม Aromatic มี spread ปรับลดลงกว่า 40% QoQ จาก supply ในประเทศจีนที่ยังคงมีค่อนข้างมาก
- ไตรมาสบริษัทมีบันทึก impairment รว 652 ล้านบาท
- Net Inventory Gain 648 ล้านบาท
- ขาดทุนจาก Fx และ Hedging รว 1 พันล้านบาท

## แนวโน้มยังทำท่ายิปโตรเคมียังกดดัน

ทั้งนี้เรายังประมาณการปี 2025 ที่ขาดทุน 4.7 พันล้านบาท แนวโน้มปิโตรเคมียังไม่ฟื้นตัว ยังคงเป็นปัจจัยที่กดดันผลประกอบการ นอกจากนี้บริษัทเตรียมที่จะ Optimize หน่วยต่างๆ ในบริษัทใหม่ทั้งหมด โดย Unit โหนดที่ผลิตถ่านที่มี spread ที่ต่ำไม่คุ้มก็จะดำเนินการหยุดเพื่อลดค่าใช้จ่ายต่างๆ

## ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 1.15 บาท

ปรับราคาเป้าหมายลงมาเป็น 1.15 บาท อิง Avg PBV -2SD ที่ 0.35 เท่า และปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ แนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมียังฟื้นตัวช้ากว่าเดิมที่คาดไว้ แนวโน้ม supply จากประเทศจีนยังมีเข้ามาเพิ่มขึ้น แนวโน้มราคาน้ำมันเคลื่อนไหวยังคงเป็น sideway ต่อไป ยังไม่มีปัจจัยสนับสนุน

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจาก Supply ที่ลดลง ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

## ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2022A   | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales(Bt mn)       | 324,800 | 319,047 | 314,833 | 325,180 | 328,639 |
| EBITDA(Bt mn)      | 10,963  | 5,437   | 2,774   | 4,565   | 5,215   |
| Net Profit (Bt mn) | -4,364  | -2,923  | -5,193  | -4,690  | -4,187  |
| EPS (Bt)           | -0.21   | -0.14   | -0.25   | -0.23   | -0.20   |
| EV/EBITDA (x)      | 7.16    | 13.67   | 23.14   | 16.36   | 14.61   |
| PER(x)             | N.A.    | N.A.    | N.A.    | N.A.    | N.A.    |
| PBV(x)             | 0.26    | 0.28    | 0.30    | 0.31    | 0.32    |
| DPS(Bt)            | 0.18    | 0.03    | 0.03    | 0.00    | 0.00    |
| Div Yield (%)      | 17%     | 3%      | 3%      | 0%      | 0%      |
| ROE (%)            | -5%     | -4%     | -7%     | -7%     | -6%     |

Source: Company Data, Trinity Research

## IRPC Quarterly Result

IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED

STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

| (Unit : Bt mn)                     | 1Q23     | 2Q23     | 3Q23     | 4Q23     | 1Q24     | 2Q24     | 3Q24     | 4Q24     | % QoQ | % YoY | 2023      | 2024      | % YoY  |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|-----------|-----------|--------|
| <b>Revenues</b>                    |          |          |          |          |          |          |          |          |       |       |           |           |        |
| Sales                              | 81,430   | 76,915   | 81,642   | 79,059   | 79,348   | 81,630   | 79,732   | 74,123   | -7%   | -6%   | 319,047   | 314,833   | -1.77% |
| COGS                               | (77,836) | (75,724) | (74,046) | (79,227) | (73,515) | (78,615) | (82,023) | (70,080) |       |       | (306,833) | (304,232) |        |
| Gross Profit                       | 3,594    | 1,191    | 7,596    | (167)    | 5,833    | 3,015    | (2,290)  | 4,043    | nm    | nm    | 12,215    | 10,601    | -33%   |
| SG&A                               | (1,697)  | (1,682)  | (1,698)  | (1,700)  | (1,662)  | (1,972)  | (2,116)  | (2,077)  |       |       | (6,777)   | (7,827)   |        |
| EBITDA                             | 2,057    | 31       | 6,176    | (1,974)  | 4,489    | 1,290    | (4,293)  | 2,105    | nm    | nm    | 6,290     | 3,592     | -50%   |
| Depreciation & Amortization        | (2,106)  | (2,157)  | (2,173)  | (2,229)  | (2,141)  | (2,244)  | (2,325)  | (2,430)  |       |       | (8,666)   | (9,140)   |        |
| EBIT                               | (50)     | (2,126)  | 4,003    | (4,203)  | 2,348    | (954)    | (6,618)  | (325)    | nm    | nm    | (2,376)   | (5,548)   | nm     |
| Interest expense                   | (497)    | (520)    | (540)    | (520)    | (500)    | (650)    | (689)    | (670)    |       |       | (2,077)   | (2,510)   |        |
| Share of gain (loss) of associates | 10       | 111      | 85       | 48       | 140      | 437      | 182      | 223      |       |       | 254       | 982       |        |
| Other income (expenses)            | 159      | 523      | 278      | (107)    | 318      | 247      | 114      | 139      |       |       | 853       | 818       |        |
| Pretax profit                      | (536)    | (2,535)  | 3,549    | (4,676)  | 1,988    | (1,167)  | (7,125)  | (772)    | nm    | nm    | (4,199)   | (7,076)   | nm     |
| Tax                                | (70)     | 580      | (599)    | 860      | (362)    | 299      | 1,251    | 286      |       |       | 772       | 1,474     |        |
| Net Profit after Tax               | (606)    | (1,955)  | 2,950    | (3,816)  | 1,626    | (868)    | (5,874)  | (486)    | nm    | nm    | (3,427)   | (5,602)   | nm     |
| Minority Interest                  | (3)      | (1)      | (3)      | (4)      | (1)      | 0        | (5)      | 42       |       |       | (11)      | 36        |        |
| Net Profit before Extra            | (608)    | (1,956)  | 2,947    | (3,820)  | 1,625    | (868)    | (5,880)  | (444)    | nm    | nm    | (3,438)   | (5,566)   | nm     |
| Hedging                            | 84       | (290)    | (508)    | 404      | (81)     | 136      | 1,000    | (182)    |       |       | 515       | 873       |        |
| Forex Gain (Loss)                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |       |       | 0         | 0         |        |
| Extra Items                        | 825      | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | (500)    |       |       | 0         | (500)     |        |
| Net Profit                         | 301      | (2,246)  | 2,439    | (3,417)  | 1,545    | (732)    | (4,880)  | (1,126)  | nm    | nm    | (2,923)   | (5,193)   | nm     |
| <b>Profitability Ratios (%)</b>    |          |          |          |          |          |          |          |          |       |       |           |           |        |
| Gross margin                       | 1.8%     | -1.3%    | 6.6%     | -3.0%    | 4.7%     | 0.9%     | -5.8%    | 2.2%     |       |       | 1.1%      | 0.5%      |        |
| EBITDA margin                      | 2.5%     | 0.0%     | 7.6%     | -2.5%    | 5.7%     | 1.6%     | -5.4%    | 2.8%     |       |       | 2.0%      | 1.1%      |        |
| EBIT margin                        | -0.1%    | -2.8%    | 4.9%     | -5.3%    | 3.0%     | -1.2%    | -8.3%    | -0.4%    |       |       | -0.7%     | -1.8%     |        |
| Pretax profit margin               | -0.7%    | -3.3%    | 4.3%     | -5.9%    | 2.5%     | -1.4%    | -8.9%    | -1.0%    |       |       | -1.3%     | -2.2%     |        |
| Profit margin before extra item    | -0.7%    | -2.5%    | 3.6%     | -4.8%    | 2.0%     | -1.1%    | -7.4%    | -0.6%    |       |       | -1.1%     | -1.8%     |        |
| Net profit margin                  | 0.4%     | -2.9%    | 3.0%     | -4.3%    | 1.9%     | -0.9%    | -6.1%    | -1.5%    |       |       | -0.9%     | -1.6%     |        |

Source: Company Data, Trinity Research

## IRPC PBV Band



Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำรายงานขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## IRPC: นโยบาย ESG

## SET ESG Ratings

N/A

E – Environment  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- การฝังกลบของเสียอันตรายเป็นศูนย์
- ลดการใช้พลังงานได้มากกว่า 8 ล้านกิโลวัตต์ต่อปี
- ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อม 3.6 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าซึ่งเป็นไปตามเป้าหมาย
- มุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน ภายในปี 2593

S – Social  
(ด้านสังคม)

- คะแนนความพึงพอใจจากสังคมและชุมชนรอบข้างร้อยละ 81.55 สูงขึ้นกว่าปี 2565
- คะแนนความพึงพอใจจากลูกค้าร้อยละ 93 สูงขึ้นกว่าเป้าหมายที่ร้อยละ 90
- อุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมาเป็นศูนย์

G – Governance  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ไม่พบการปฏิบัติงานที่ไม่สอดคล้องกับกฎหมายที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ
- ร้อยละ 100 ของพนักงานได้ชี้แจงรายงานความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ระดับดีเลิศ ต่อเนื่องเป็นปีที่ 15

**IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

| Year End Dec (Btm)                | 2022A          | 2023A          | 2024A          | 2025F          | 2026F          |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales                             | 324,800        | 319,047        | 314,833        | 325,180        | 328,639        |
| Cost of good sold                 | (306,597)      | (306,833)      | (304,232)      | (313,427)      | (315,877)      |
| <b>Gross Profit</b>               | <b>18,203</b>  | <b>12,215</b>  | <b>10,601</b>  | <b>11,753</b>  | <b>12,762</b>  |
| SG&A                              | (7,240)        | (6,777)        | (7,827)        | (7,188)        | (7,547)        |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>10,963</b>  | <b>5,437</b>   | <b>2,774</b>   | <b>4,565</b>   | <b>5,215</b>   |
| Depreciation & Amortization       | (8,059)        | (8,666)        | (9,140)        | (8,870)        | (8,870)        |
| <b>EBIT</b>                       | <b>2,904</b>   | <b>(3,229)</b> | <b>(6,366)</b> | <b>(4,305)</b> | <b>(3,655)</b> |
| Equity Shares                     | 284            | 254            | 982            | 254            | 254            |
| Financial Costs                   | (1,873)        | (2,077)        | (2,510)        | (2,434)        | (2,485)        |
| Other Income                      | 1,538          | 853            | 818            | 853            | 853            |
| Other Expenses                    | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Pretax Profit</b>              | <b>2,853</b>   | <b>(4,199)</b> | <b>(7,076)</b> | <b>(5,631)</b> | <b>(5,033)</b> |
| Tax                               | 1,142          | 772            | 1,474          | 942            | 846            |
| <b>Net Profit before minority</b> | <b>3,995</b>   | <b>(3,427)</b> | <b>(5,602)</b> | <b>(4,690)</b> | <b>(4,187)</b> |
| Less Minority Interest            | (4)            | (11)           | 36             | 0              | 0              |
| <b>Net Profit before Extra.</b>   | <b>3,991</b>   | <b>(3,438)</b> | <b>(5,566)</b> | <b>(4,690)</b> | <b>(4,187)</b> |
| Impairment loss on assets         | (8,355)        | 515            | 873            | 0              | 0              |
| Extraordinary items               | 0              | 0              | (500)          | 0              | 0              |
| <b>Reported Net Profit</b>        | <b>(4,364)</b> | <b>(2,923)</b> | <b>(5,193)</b> | <b>(4,690)</b> | <b>(4,187)</b> |
| <b>EPS (Bt)</b>                   | <b>(0.21)</b>  | <b>(0.14)</b>  | <b>(0.25)</b>  | <b>(0.23)</b>  | <b>(0.20)</b>  |

**Statements of Financial Position**

| Year End Dec (Btm)               | 2022A          | 2023A          | 2024A          | 2025F          | 2026F          |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash in hand & at banks          | 3,230          | 6,220          | 9,924          | 3,617          | 2,896          |
| Short term investment            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Accounts receivable -net         | 22,879         | 18,576         | 15,279         | 17,818         | 18,008         |
| Inventories                      | 39,376         | 32,413         | 28,791         | 34,348         | 34,617         |
| Other current assets             | 5,435          | 4,473          | 3,005          | 3,104          | 3,137          |
| <b>Total Current Assets</b>      | <b>70,920</b>  | <b>61,683</b>  | <b>56,999</b>  | <b>58,887</b>  | <b>58,656</b>  |
| Investments                      | 12,094         | 12,377         | 12,104         | 13,086         | 14,067         |
| Property, Plant & Equipment      | 111,432        | 114,362        | 109,789        | 106,919        | 104,049        |
| Good will                        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Intangible assets                | 944            | 980            | 904            | 634            | 364            |
| Deferred tax assets              | 2,325          | 3,142          | 4,704          | 4,704          | 4,704          |
| Others                           | 472            | 118            | 55             | 55             | 55             |
| <b>Total Assets</b>              | <b>198,187</b> | <b>192,661</b> | <b>184,555</b> | <b>184,284</b> | <b>181,896</b> |
| Loans and O/D from banks         | 9,000          | 7,200          | 6,800          | 6,936          | 7,075          |
| Account payable-trade            | 39,027         | 37,427         | 35,840         | 38,642         | 38,944         |
| Current portion 1 yr L/T loans   | 10,865         | 10,988         | 9,306          | 8,375          | 7,538          |
| Other current liabilities        | 3,164          | 3,329          | 1,898          | 1,980          | 2,052          |
| <b>Total Current Liabilities</b> | <b>62,056</b>  | <b>58,944</b>  | <b>53,844</b>  | <b>55,933</b>  | <b>55,608</b>  |
| Long-term debt                   | 51,849         | 52,945         | 55,899         | 55,899         | 55,899         |
| Other                            | 4,604          | 4,650          | 4,703          | 4,923          | 5,162          |
| <b>Total Liabilities</b>         | <b>118,509</b> | <b>116,539</b> | <b>114,447</b> | <b>116,755</b> | <b>116,669</b> |
| Paid-up share capital            | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         | 20,434         |
| Premium on share capital         | 28,554         | 28,554         | 28,554         | 28,554         | 28,554         |
| Legal reserve                    | 2,048          | 2,048          | 2,048          | 2,048          | 2,048          |
| Reserve for expansion            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Subordinated capital debentures  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Unappropriated                   | 28,532         | 24,999         | 19,238         | 16,658         | 14,356         |
| Others                           | (7)            | (0)            | (199)          | (199)          | (199)          |
| <b>Total Equity before MI</b>    | <b>79,561</b>  | <b>76,035</b>  | <b>70,075</b>  | <b>67,496</b>  | <b>65,193</b>  |
| Minority Interest                | 225            | 211            | 143            | 143            | 143            |
| <b>Total Equity</b>              | <b>79,787</b>  | <b>76,246</b>  | <b>70,218</b>  | <b>67,638</b>  | <b>65,336</b>  |
| <b>Assumption</b>                |                |                |                |                |                |
| <b>Assumptions</b>               | <b>2022A</b>   | <b>2023A</b>   | <b>2024A</b>   | <b>2025F</b>   | <b>2026F</b>   |
| <b>Market GIM (\$/bbt)</b>       | <b>10.57</b>   | <b>7.90</b>    | <b>6.64</b>    | <b>7.18</b>    | <b>7.70</b>    |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำอาจขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

| Year End Dec (Btm)         | 2022A           | 2023A           | 2024A          | 2025F          | 2026F          |
|----------------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pre-tax profit             | (3,632)         | (1,618)         | (4,157)        | (3,198)        | (2,548)        |
| Depreciation               | 8,059           | 8,666           | 9,140          | 8,870          | 8,870          |
| Chg in working capital     | 1,142           | 772             | 1,474          | 942            | 846            |
| Tax paid                   | 8,355           | (515)           | (373)          | 0              | 0              |
| Other operating activities | (6,542)         | 11,361          | 5,475          | (5,086)        | 119            |
| <b>CF from Operating</b>   | <b>7,382</b>    | <b>18,666</b>   | <b>11,558</b>  | <b>1,528</b>   | <b>7,287</b>   |
| Capital expenditure        | (10,382)        | (11,632)        | (4,491)        | (5,730)        | (5,730)        |
| Change in investments      | (1,362)         | (1,099)         | (1,289)        | (982)          | (982)          |
| Other investing activities | 0               | 0               | 0              | 0              | 0              |
| <b>CF from Investment</b>  | <b>(11,744)</b> | <b>(12,731)</b> | <b>(5,781)</b> | <b>(6,712)</b> | <b>(6,712)</b> |
| Capital Increase           | (109)           | (15)            | 15             | 0              | 0              |
| Debt Financing             | 10,635          | (580)           | 872            | (795)          | (699)          |
| Dividend (incl. tax)       | (3,674)         | (612)           | (612)          | 2,110          | 1,884          |
| Other financing activities | (10,496)        | (1,737)         | (2,349)        | (2,439)        | (2,482)        |
| <b>CF from Financing</b>   | <b>(3,643)</b>  | <b>(2,944)</b>  | <b>(2,074)</b> | <b>(1,124)</b> | <b>(1,297)</b> |
| <b>Change in Cash</b>      | <b>(8,006)</b>  | <b>2,990</b>    | <b>3,704</b>   | <b>(6,307)</b> | <b>(721)</b>   |
| <b>Beginning Cash</b>      | <b>11,236</b>   | <b>3,230</b>    | <b>6,220</b>   | <b>9,924</b>   | <b>3,617</b>   |
| <b>Ending Cash</b>         | <b>3,230</b>    | <b>6,220</b>    | <b>9,924</b>   | <b>3,617</b>   | <b>2,896</b>   |

**Key Ratios**

| Year End Dec (Bt m n)          | 2022A    | 2023A   | 2024A   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------|----------|---------|---------|--------|--------|
| <b>Per Share (Bt)</b>          |          |         |         |        |        |
| EPS                            | -0.21    | -0.14   | -0.25   | -0.23  | -0.20  |
| DPS                            | 0.18     | 0.03    | 0.03    | 0.00   | 0.00   |
| BV                             | 3.89     | 3.72    | 3.43    | 3.30   | 3.19   |
| CF                             | 0.36     | 0.91    | 0.57    | 0.07   | 0.36   |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |          |         |         |        |        |
| Current Ratio                  | 1.14     | 1.05    | 1.06    | 1.05   | 1.05   |
| Quick Ratio                    | 0.51     | 0.50    | 0.52    | 0.44   | 0.43   |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |          |         |         |        |        |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | 3.12%    | 1.11%   | 0.46%   | 0.89%  | 1.18%  |
| EBITDA Margin                  | 3.38%    | 1.70%   | 0.88%   | 1.40%  | 1.59%  |
| EBIT Margin                    | 0.89%    | -1.01%  | -2.02%  | -1.32% | -1.11% |
| Net Margin                     | -1.34%   | -0.92%  | -1.65%  | -1.44% | -1.27% |
| ROE                            | -5.21%   | -3.75%  | -7.09%  | -6.80% | -6.30% |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |          |         |         |        |        |
| ROA                            | -2.20%   | -1.52%  | -2.81%  | -2.54% | -2.30% |
| ROFA                           | -3.92%   | -2.56%  | -4.73%  | -4.39% | -4.02% |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |          |         |         |        |        |
| Debt to Equity                 | 0.90     | 0.94    | 1.03    | 1.06   | 1.08   |
| Net Debt to Equity             | 0.86     | 0.86    | 0.89    | 1.00   | 1.04   |
| Interest Coverage Ratio        | 1.55     | -1.55   | -2.54   | -1.77  | -1.47  |
| <b>Growth</b>                  |          |         |         |        |        |
| Sales Grow th                  | 27.32%   | -1.77%  | -1.32%  | 3.29%  | 1.06%  |
| EBITDA Grow th                 | -56.05%  | -49.69% | -42.90% | 50.86% | 11.99% |
| Net Profit Grow th             | -130.08% | N.A.    | N.A.    | N.A.   | N.A.   |
| EPS Grow th                    | -130.08% | N.A.    | N.A.    | N.A.   | N.A.   |
| <b>Valuation</b>               |          |         |         |        |        |
| PER (x)                        | N.A.     | N.A.    | N.A.    | N.A.   | N.A.   |
| P/BV (x)                       | 0.26     | 0.28    | 0.30    | 0.31   | 0.32   |
| EV/EBITDA (x)                  | 7.16     | 13.67   | 23.14   | 16.36  | 14.61  |
| P/CF (x)                       | 2.85     | 1.13    | 1.82    | 13.77  | 2.89   |
| Dividend Yield (%)             | 17.45%   | 2.91%   | 2.91%   | 0.00%  | 0.00%  |
| Dividend Payout Ratio (%)      | -84%     | -21%    | -12%    | 0%     | 0%     |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำอาจขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด