

## ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น - ITC



### ซื้อเก็งกำไร

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย        | 20.90 บาท |
| Upside/Downside     | +17%      |
| Median Consensus    | 19.40 บาท |
| 1M price direction: | ↑         |



### Stock information

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| ราคาปิด                    | 17.80 บาท       |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 19.20/10 บาท    |
| มูลค่าตลาด                 | 53,400 ล้านบาท  |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 3,000 ล้านหุ้น  |
| Free Float                 | 20.01%          |
| Foreign Limit/Available    | 49%/46.52%      |
| NVDR in hand (% of share)  | 2.90%           |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 7,079.25        |
| ราคาปิด                    | ได้รับการรับรอง |
| CG Score:                  | ▲▲▲▲▲           |

### XD - Date

| Period            | Date     | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/07/25-31/12/25 | 02/03/26 | 0.45    |
| 01/01/25-30/06/25 | 13/08/25 | 0.40    |
| 01/07/24-31/12/24 | 26/02/25 | 0.75    |



วุดน มหาตองคกุล

เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 081151

e-mail : V-rin@trinitythai.com

### ตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโต 3X ของตลาด

- รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 908 ล้านบาท จากรายได้ที่ 4.78 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 1.2% QoQ และ 1.8% YoY
- Gross Margin ใน 4Q68 อยู่ที่ 26% สูงขึ้นตามรายได้
- คาด Premium Mix ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 50%
- คาดกำไร 1Q69 เติบโต YoY
- คาดกำไรปี 2569 ที่ 3.5 พันล้านบาท จากยอดขายที่ 1.92 หมื่นล้านบาท เติบโตจากตลาดสหรัฐเป็นหลัก
- ประกาศจ่ายเงินปันผลรอบ 2H68 ที่ 0.45 บาท XD วันที่ 2 มี.ค. 2569
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 20.90 บาท

### 4Q68 Earnings Review

- รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 908 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์และรายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 793 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.4% QoQ และ Flat YoY จากรายได้ที่ 4.78 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 1.2% QoQ และ 1.8% YoY ในขณะที่รายได้ใน USD ปรับตัวสูงขึ้น 3% QoQ และ 6.7% YoY
- Gross Margin ใน 4Q68 อยู่ที่ 26% จาก 25.2% ใน 3Q68 และจาก 25.5% ใน 4Q67 โดยใน 4Q68 มีสัดส่วนของ Premium mix อยู่ที่ 53%
- ปี 2568 มีกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 3.43 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 12.3% YoY จากรายได้ที่ 1.82 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 2.8% YoY และมี Gross Margin อยู่ที่ 25.1% แต่รายได้ใน USD มีการปรับตัวสูงขึ้น 9.2% YoY
- ยอดขายจากสหรัฐที่เติบโต 17.8% YoY และคิดเป็น 58% ของรายได้ ในขณะที่ยอดขายจาก EU ปรับตัวลดลง 3.3% YoY จากการแข่งขันด้านราคา และเอเชีย มียอดขายลดลง 16.7% YoY จากการปรับตัวลดลงของประเทศไทยเป็นหลัก
- ในปี 2568 สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายไปราว 22 ล้าน USD จาก Tailwind Project ที่เริ่มเห็นผล

### คาดปี 2569 ITC มีการเติบโตสูงกว่าตลาดโดยรวม 3X

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2569 ที่ 3.5 พันล้านบาท จากคาดการณ์รายได้ที่ 1.92 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5.2% YoY โดยทาง ITC ได้ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 9-12% YoY สูงกว่าการเติบโตของตลาดโดยรวมถึง 3X หลังจากปี 2568 สามารถเพิ่มลูกค้าใหม่ได้ 42 ราย ที่คาดว่าจะปี 2569 จะสามารถเริ่มสร้างรายได้ให้ ITC โดยปี 2569 คาดว่าตลาดสหรัฐจะยังคงเป็นตลาดที่มีการเติบโตสูงที่สุด จากการเพิ่มยอดขายจากกลุ่ม Private Label ในขณะที่ตลาด EU เน้นปรับต้นทุนสินค้า เพื่อให้สามารถแข่งขันด้านราคาได้ และญี่ปุ่น จะเน้นการพัฒนาสินค้าใหม่ ทั้งนี้ ปี 2569 ยังคงมีค่าใช้จ่ายจาก Tailwind Project ที่คาดว่าจะภายในปี 2570 จะสามารถช่วยเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานได้ 50 ล้าน USD และคาด Gross Margin ปี 2569 ที่ 23-25%

### ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 20.90 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 20.90 บาท จากการอิง EPS 2569F ที่ 1.16 บาท และ P/E ที่ 18X (ค่าเฉลี่ย -0.5SD) ITC ประกาศจ่ายเงินปันผลรอบ 2H68 ที่ 0.45 บาท XD วันที่ 2 มี.ค. 2569

### ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2023A  | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales (Bt mn)      | 15,577 | 17,729 | 18,223 | 19,188 | 19,955 |
| EBITDA (Bt mn)     | 2,376  | 3,833  | 3,249  | 3,678  | 3,723  |
| Net Profit (Bt mn) | 2,283  | 3,597  | 2,978  | 3,471  | 3,560  |
| EPS (Bt)           | 0.76   | 1.20   | 0.99   | 1.16   | 1.19   |
| EV/EBITDA (x)      | 27.40  | 18.24  | 21.40  | 17.47  | 16.78  |
| PER(x)             | 30.23  | 16.18  | 17.13  | 15.38  | 15.00  |
| DPS(Bt)            | 0.60   | 1.15   | 0.85   | 0.58   | 0.59   |
| Div Yield (%)      | 3%     | 6%     | 5%     | 3%     | 3%     |
| ROE (%)            | 10%    | 15%    | 12%    | 14%    | 13%    |
| P/BV (x)           | 2.98   | 2.41   | 2.14   | 2.09   | 1.95   |

Source: ITC, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**ความเสี่ยง:**

- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาวะการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

**การประเมินมูลค่าหุ้น**

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานสำหรับปี 2569 ของ ITC ที่ 20.90 บาท จากการอิง PE ที่ 18X เป็นค่าเฉลี่ย -0.5SD ของบริษัท

**ITC : Financial Statement**
**ITC's quarterly income statement (Bt mn)**

| (Unit: Bt mn)                       | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | %QoQ   | %YoY   |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>Revenues</b>                     |       |       |       |       |       |        |        |
| <b>Sales</b>                        | 4,698 | 4,249 | 4,473 | 4,721 | 4,780 | 1.2%   | 1.8%   |
| COGs                                | 3,436 | 3,053 | 3,246 | 3,399 | 3,367 | -0.9%  | -2.0%  |
| <b>Gross profits</b>                | 1,196 | 1,022 | 1,120 | 1,200 | 1,235 | 2.9%   | 3.3%   |
| Other income                        | 173   | 133   | 98    | 137   | 101   | -26.2% | -41.7% |
| SG&A                                | 528   | 460   | 453   | 484   | 512   | 5.8%   | -3.1%  |
| Interest expense                    | 1     | 1     | 1     | 2     | 6     | 274.9% | 312.5% |
| Income tax                          | 49    | 16    | 67    | 40    | 25    | -36.4% | -48.1% |
| Equity from subsidiary              | -     | -     | -     | -     | -     | -      | -      |
| <b>Net profit before extra item</b> | 791   | 677   | 696   | 812   | 793   | -2.4%  | 0.3%   |
| Extra ordinary gain (loss)          |       |       |       | -     |       | -      | -      |
| <b>Net profit (loss)</b>            | 791   | 677   | 696   | 812   | 793   | -2.4%  | 0.3%   |
| EPS (Bt) before extra item          | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | -2.4%  | 0.3%   |
| EPS (Bt)                            | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | -2.4%  | 0.3%   |

Source: Trinity Research

| ITC: นโยบาย ESG                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SET ESG Ratings                                   | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>E – Environment</b><br>(ด้านสิ่งแวดล้อม)       | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลยุทธ์ SeaChange® มุ่งมั่นที่จะปกป้องสิ่งแวดล้อมโดยใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อลดผลกระทบที่จะสร้างความเสียหายต่อสิ่งแวดล้อม</li> <li>มุ่งส่งเสริมการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ สร้างวัฒนธรรมและปลูกจิตสำนึกในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์พลังงาน การใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่าให้แก่พนักงาน</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>S – Social</b><br>(ด้านสังคม)                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>นำหลักการ "นายจ้างจ่าย" ("Employer Pays Principle") มาใช้ในการจ้างแรงงานข้ามชาติ เพื่อการพัฒนามาตรฐานความปลอดภัยและการดูแลพนักงานทุกคนอย่างเท่าเทียมกัน ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นมา ไอ-เทล มีการจ้างแรงงานข้ามชาติภายใต้หลักการ Employer Pay โดยแรงงานไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการหางาน แต่ ไอ-เทลจะเป็นผู้ดูแลค่าใช้จ่ายในการจัดหาแรงงานทั้งหมด โดยรวมถึง ค่านายหน้า ชุดทำงานและอุปกรณ์ เทรนนิ่ง ค่าเดินทางในประเทศไทย ค่าตรวจสอบสุขภาพ ค่าใบอนุญาตทำงาน ค่าวีซ่าและพาสปอร์ต และแม้แต่ค่าเดินทางออกจากประเทศบ้านเกิด</li> <li>สร้างสถานที่ทำงานให้มีความปลอดภัยเพื่อลดความเสี่ยงในการบาดเจ็บและเสียชีวิต เช่น ระบบเตือนภัยและการกักกัน อุปกรณ์ความปลอดภัยที่มอบให้พนักงานเพื่อใช้ป้องกันอุบัติเหตุที่อาจเกิดขึ้นในระหว่างการปฏิบัติหน้าที่</li> <li>พัฒนาคุณภาพชีวิตสังคมรอบข้าง มอบอาหารสัตว์เลี้ยงแปรรูป ให้มูลนิธิบ้านหม้ายเพื่อโครงการ "ปันน้ำใจสู่สุนัขจร" โดยจัดอาหารสัตว์เลี้ยง</li> <li>เข้าร่วมกิจกรรมปลูกต้นไม้เพิ่มพื้นที่สีเขียว</li> </ul> |
| <b>G – Governance</b><br>(ด้านการกำกับดูแลกิจการ) | <ul style="list-style-type: none"> <li>ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลัก ความซื่อสัตย์ ความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และ จรรยาบรรณทาง</li> <li>ยึดมั่นในการปฏิบัติตามนโยบายการใช้ข้อมูลภายใน ซึ่งห้ามไม่ให้บุคคลใดๆ ผู้ลงข้อมูลสำคัญของบริษัทที่ยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท อีกทั้งยังห้ามไม่ให้เปิดเผยข้อมูลสำคัญของบริษัทที่ยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนต่อบุคคลใดๆ ซึ่งภายหลังแล้วจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท บริษัทจะทำการแจ้งต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ใดๆ ที่เกิดจากการใช้ข้อมูลสำคัญที่ยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนดังกล่าวในทันที</li> <li>ไม่ยอมรับ หรือสนับสนุนการทุจริตและคอร์รัปชันทุกรูปแบบไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งนี้ ไอ-เทลได้มีการวางนโยบายการต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน รวมถึงออกมาตรการเพื่อต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่เคร่งครัดเพื่อป้องกัน และรับมือกับเหตุการณ์การทุจริตต่างๆ</li> </ul>                                                                            |

| <b>i-Tail Corporation</b>               |               |               |               |               |               |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Income statement</b>                 |               |               |               |               |               |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>               | <b>2023A</b>  | <b>2024A</b>  | <b>2025A</b>  | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>  |
| Sales                                   | 15,577        | 17,729        | 18,223        | 19,188        | 19,955        |
| Cost of good sold                       | (12,018)      | (12,259)      | (13,066)      | (13,911)      | (14,536)      |
| <b>Gross Profit</b>                     | <b>3,038</b>  | <b>4,919</b>  | <b>4,577</b>  | <b>4,535</b>  | <b>4,699</b>  |
| SG&A                                    | (1,183)       | (1,638)       | (1,909)       | (1,598)       | (1,696)       |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>2,376</b>  | <b>3,833</b>  | <b>3,249</b>  | <b>3,678</b>  | <b>3,723</b>  |
| Depreciation & Amortization             | (522)         | (552)         | (581)         | (742)         | (720)         |
| <b>EBIT</b>                             | <b>1,854</b>  | <b>3,281</b>  | <b>2,668</b>  | <b>2,937</b>  | <b>3,003</b>  |
| Equity Shares                           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Financial Costs                         | (11)          | (6)           | (10)          | (11)          | (21)          |
| Other Income                            | 571           | 462           | 469           | 767           | 805           |
| Other Expenses                          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Pretax Profit</b>                    | <b>2,415</b>  | <b>3,738</b>  | <b>3,127</b>  | <b>3,692</b>  | <b>3,787</b>  |
| Tax                                     | (132)         | (141)         | (149)         | (222)         | (227)         |
| <b>Net Profit before minority</b>       | <b>2,283</b>  | <b>3,597</b>  | <b>2,978</b>  | <b>3,471</b>  | <b>3,560</b>  |
| Less Minority Interest                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit before Extra.</b>         | <b>2,283</b>  | <b>3,597</b>  | <b>2,978</b>  | <b>3,471</b>  | <b>3,560</b>  |
| Impairment loss on assets               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Extraordinary items                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Reported Net Profit</b>              | <b>2,283</b>  | <b>3,597</b>  | <b>2,978</b>  | <b>3,471</b>  | <b>3,560</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                         | <b>0.76</b>   | <b>1.20</b>   | <b>0.99</b>   | <b>1.16</b>   | <b>1.19</b>   |
| <i>Core (EPS)</i>                       | <i>0.76</i>   | <i>1.20</i>   | <i>0.99</i>   | <i>1.16</i>   | <i>1.19</i>   |
| <b>Statements of Financial Position</b> |               |               |               |               |               |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>               | <b>2023A</b>  | <b>2024A</b>  | <b>2025A</b>  | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>  |
| Cash in hand & at banks                 | 9,305         | 5,408         | 6,489         | 8,683         | 10,332        |
| Short term investment                   | 0             | 6,281         | 4,000         | 4,080         | 4,162         |
| Accounts receivable -net                | 3,860         | 3,951         | 3,766         | 4,206         | 4,374         |
| Inventories                             | 3,243         | 3,535         | 4,338         | 3,430         | 3,584         |
| Other current assets                    | 2,165         | 1,375         | 1,535         | 1,521         | 1,608         |
| <b>Total Current Assets</b>             | <b>18,573</b> | <b>20,550</b> | <b>20,127</b> | <b>21,920</b> | <b>24,060</b> |
| Investments                             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Property, Plant & Equipment             | 5,482         | 6,009         | 6,484         | 6,242         | 6,022         |
| Good will                               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Intangible assets                       | 36            | 34            | 33            | 33            | 33            |
| Deferred tax assets                     | 44            | 10            | 47            | 47            | 47            |
| Others                                  | 1,296         | 324           | 282           | 282           | 282           |
| <b>Total Assets</b>                     | <b>25,431</b> | <b>26,928</b> | <b>26,973</b> | <b>28,524</b> | <b>30,444</b> |
| Loans and O/D from banks                | 14            | 11            | 24            | 19            | 15            |
| Account payable-trade                   | 1,520         | 1,815         | 2,235         | 1,715         | 1,792         |
| Current portion 1 yr L/T loans          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Other current liabilities               | 177           | 270           | 51            | 52            | 53            |
| <b>Total Current Liabilities</b>        | <b>1,710</b>  | <b>2,096</b>  | <b>2,310</b>  | <b>1,786</b>  | <b>1,860</b>  |
| Long-term debt                          | 33            | 34            | 28            | 400           | 450           |
| Other                                   | 569           | 659           | 809           | 776           | 793           |
| <b>Total Liabilities</b>                | <b>2,312</b>  | <b>2,789</b>  | <b>3,147</b>  | <b>2,962</b>  | <b>3,103</b>  |
| Paid-up share capital                   | 3,000         | 3,000         | 3,000         | 3,000         | 3,000         |
| Premium on share capital                | 18,395        | 18,395        | 18,395        | 18,395        | 18,395        |
| Legal reserve                           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           |
| Reserve for expansion                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Subordinated capital debentures         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Unappropriated                          | 1,670         | 2,996         | 2,402         | 4,138         | 5,918         |
| Others                                  | (247)         | (553)         | (271)         | (271)         | (271)         |
| <b>Total Equity before MI</b>           | <b>23,118</b> | <b>24,138</b> | <b>23,826</b> | <b>25,561</b> | <b>27,341</b> |
| Minority Interest                       | 1             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total Equity</b>                     | <b>23,119</b> | <b>24,139</b> | <b>23,826</b> | <b>25,561</b> | <b>27,341</b> |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b>   | <b>25,431</b> | <b>26,928</b> | <b>26,973</b> | <b>28,524</b> | <b>30,444</b> |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงนามในเอกสารเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| <b>i-Tail Corporation</b>  |                |                |                |                |                |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Cash Flow Statement</b> |                |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>  | <b>2023A</b>   | <b>2024A</b>   | <b>2025A</b>   | <b>2026F</b>   | <b>2027F</b>   |
| Pre-tax profit             | 2,426          | 3,744          | 3,137          | 3,704          | 3,809          |
| Depreciation               | 522            | 552            | 581            | 742            | 720            |
| Chg in working capital     | (132)          | (141)          | (149)          | (222)          | (227)          |
| Tax paid                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Other operating activities | (1,450)        | 1,856          | (450)          | (38)           | (332)          |
| <b>CF from Operating</b>   | <b>1,366</b>   | <b>6,010</b>   | <b>3,119</b>   | <b>4,186</b>   | <b>3,970</b>   |
| Capital expenditure        | (1,114)        | (1,078)        | (1,054)        | (500)          | (500)          |
| Change in investments      | (1)            | (6,248)        | 2,245          | (80)           | (82)           |
| Other investing activities | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>CF from Investment</b>  | <b>(1,115)</b> | <b>(7,325)</b> | <b>1,191</b>   | <b>(580)</b>   | <b>(582)</b>   |
| Capital Increase           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Debt Financing             | 2              | (2)            | 7              | 367            | 46             |
| Dividend (incl. tax)       | (1,350)        | (2,250)        | (3,450)        | (1,735)        | (1,780)        |
| Other financing activities | (398)          | (331)          | 214            | (44)           | (5)            |
| <b>CF from Financing</b>   | <b>(1,745)</b> | <b>(2,582)</b> | <b>(3,229)</b> | <b>(1,412)</b> | <b>(1,739)</b> |
| <b>Change in Cash</b>      | <b>(1,494)</b> | <b>(3,897)</b> | <b>1,080</b>   | <b>2,194</b>   | <b>1,649</b>   |
| <b>Beginning Cash</b>      | <b>10,799</b>  | <b>9,305</b>   | <b>5,408</b>   | <b>6,489</b>   | <b>8,683</b>   |
| <b>Ending Cash</b>         | <b>9,305</b>   | <b>5,408</b>   | <b>6,489</b>   | <b>8,683</b>   | <b>10,332</b>  |

  

| <b>Key Ratios</b>              |              |              |              |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Year End Dec (Bt m n)</b>   | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> |
| <b>Per Share (Bt)</b>          |              |              |              |              |              |
| EPS                            | 0.76         | 1.20         | 0.99         | 1.16         | 1.19         |
| DPS                            | 0.60         | 1.15         | 0.85         | 0.58         | 0.59         |
| BV                             | 7.71         | 8.05         | 7.94         | 8.52         | 9.11         |
| CF                             | 0.46         | 2.00         | 1.04         | 1.40         | 1.32         |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |              |              |              |              |              |
| Current Ratio                  | 10.86        | 9.81         | 8.71         | 12.27        | 12.93        |
| Quick Ratio                    | 8.96         | 8.12         | 6.84         | 10.35        | 11.01        |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |              |              |              |              |              |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | 16%          | 25%          | 22%          | 20%          | 20%          |
| EBITDA Margin                  | 15%          | 22%          | 18%          | 19%          | 19%          |
| EBIT Margin                    | 12%          | 19%          | 15%          | 15%          | 15%          |
| Net Margin                     | 15%          | 20%          | 16%          | 18%          | 18%          |
| ROE                            | 10%          | 15%          | 12%          | 14%          | 13%          |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |              |              |              |              |              |
| ROA                            | 9%           | 13%          | 11%          | 12%          | 12%          |
| ROFA                           | 42%          | 60%          | 46%          | 56%          | 59%          |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |              |              |              |              |              |
| Debt to Equity                 | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.02         | 0.02         |
| Net Debt to Equity             | Cash         | Cash         | Cash         | Cash         | Cash         |
| Interest Coverage Ratio        | 168.33       | 544.46       | 260.11       | 259.87       | 141.48       |
| <b>Growth</b>                  |              |              |              |              |              |
| Sales Growth                   | -27%         | 13.82%       | 2.79%        | 5.29%        | 4.00%        |
| EBITDA Growth                  | -42%         | 45.74%       | -13.45%      | 19.58%       | 1.87%        |
| Net Profit Growth              | -48%         | 57.58%       | -17.22%      | 16.56%       | 2.57%        |
| EPS Growth                     | -48%         | 57.58%       | -17.22%      | 16.56%       | 2.57%        |
| <b>Valuation</b>               |              |              |              |              |              |
| PER (x)                        | 30.23        | 16.18        | 17.13        | 15.38        | 15.00        |
| P/BV (x)                       | 2.98         | 2.41         | 2.14         | 2.09         | 1.95         |
| EV/EBITDA (x)                  | 27.40        | 18.24        | 21.40        | 17.47        | 16.78        |
| Dividend Yield (%)             | 3%           | 6%           | 5%           | 3%           | 3%           |
| Dividend Payout Ratio (%)      | 79%          | 96%          | 86%          | 50%          | 50%          |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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