

## อินโดรามา เวนเจอร์ส- IVL



### ซื้อเก็งกำไร

|                     |        |
|---------------------|--------|
| ราคาเป้าหมาย        | 40 บาท |
| Upside/Downside     | +14%   |
| Median Consensus    | 43 บาท |
| 1M price direction: | ↑      |



### Stock information

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด                    | 35.25 บาท        |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 52.75/32 บาท     |
| มูลค่าตลาด                 | 197,912 ล้านบาท  |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 5,614.5 ล้านหุ้น |
| Free Float                 | 35.15%           |
| Foreign Limit/Available    | 100%/29.05%      |
| NVDR in hand (% of share)  | 9.17%            |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 17,154.58        |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง  |
| CG Score:                  | ★★★★             |

### XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/22-31/12/22 | 03/05/23 | 0.40    |
| 01/07/22-30/09/22 | 29/11/22 | 0.40    |
| 01/04/22-30/06/22 | 30/08/22 | 0.40    |



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

### กำไร 1Q23 ฟิ้นตัวตามตลาดคาด

- คงคำแนะนำ ซื้อเก็งกำไร และราคาปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 40 บาทอิง Avg -1SD PBV ที่ 1.15 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ระดับ -1.5SD PBV เชื่อว่าสะท้อนเศรษฐกิจที่ชะลอตัวไประดับหนึ่ง โดย 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับขึ้นมา 3% แนวโน้มผลประกอบการน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว
- IVL ผลประกอบการ 1Q23 ที่ 1 พันล้านบาท -93% YoY แค่งพริกจากขาดทุนใน 4Q22 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท โดยใน 4Q22 มีขาดทุนด้อยค่าสินทรัพย์ธุรกิจ Fiber ที่ยุโรป และ CPET ในเอเชีย รว 8.3 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษและ Stock loss กำไรปกติจะอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท -74% YoY, +49% QoQ ดีขึ้นในทุกๆ ธุรกิจ
- แนวโน้มธุรกิจปี 2023 อาจจะยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทั้งใน US และ ยุโรป ซึ่ง IVL มีสัดส่วน EBITDA ที่มาจาก US กว่า 50% ในขณะที่เอเชีย PET Export Demand คาดว่ายังได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ทั้งนี้เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2023 ลดลงเหลือ 2 หมื่นล้านบาท

### Result review

IVL ผลประกอบการ 1Q23 ที่ 1 พันล้านบาท -93% YoY แค่งพริกจากขาดทุนใน 4Q22 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท โดยใน 4Q22 มีขาดทุนด้อยค่าสินทรัพย์ธุรกิจ Fiber ที่ยุโรป และ CPET ในเอเชีย รว 8.3 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษและ Stock loss กำไรปกติจะอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท -74% YoY, +49% QoQ ดีขึ้นในทุกๆ ธุรกิจ

1. ปริมาณขายอยู่ที่ 3.5 ล้านตัน -8% YoY, +5% QoQ การระบายสินค้าคงเหลือในอุตสาหกรรม คอชๆ เริ่มดีขึ้น
2. Core EBITDA / ton เพิ่มขึ้นมาเป็น USD100/ton -37% YoY, +22% QoQ
3. ธุรกิจ Combined PET Core EBITDA 164 ล้านเหรียญฯ -50% YoY, +20% QoQ ปรับดีขึ้น QoQ หลังจากปลายปี 2022 เกิดการการระบายสินค้าคงเหลือในอุตสาหกรรม
4. ธุรกิจ IOD Core EBITDA อยู่ที่ 140 ล้านเหรียญฯ -35% YoY, +11% QoQ ปรับดีขึ้นจากสวนทางของ ก๊าซโอเทน และ เอทีลินที่ปรับดีขึ้น แต่มีผลกระทบจากปิดโรงปรับปรุงโรงงานชั่วคราว
5. ธุรกิจ Fiber Core EBITDA อยู่ที่ 39 ล้านเหรียญฯ -20% YoY, +77% QoQ จากการฟื้นตัวของประเทศจีนในช่วงต้นปี
6. Stock loss 1.4 พันล้านบาท

### แนวโน้ม 2023 อาจจะยังเผชิญเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทั้งใน US และยุโรป

แนวโน้มธุรกิจปี 2023 อาจจะยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทั้งใน US และยุโรป ซึ่ง IVL มีสัดส่วน EBITDA ที่มาจาก US กว่า 50% ในขณะที่ยุโรป PET Export Demand คาดว่ายังได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวเช่นกัน ทั้งนี้เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2023 ลดลงเหลือ 2 หมื่นล้านบาท

### ปรับราคาเป้าหมายปี 2023 ลงเป็น 40.0 บาท

คงคำแนะนำ ซื้อเก็งกำไร และราคาปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 40 บาทอิง Avg -1SD PBV ที่ 1.15 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ระดับ -1.5SD PBV เชื่อว่าสะท้อนเศรษฐกิจที่ชะลอตัวไประดับหนึ่ง โดย 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับขึ้นมา 3% แนวโน้มผลประกอบการน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

### ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2020A   | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales(Bt mn)       | 331,513 | 468,108 | 656,266 | 596,571 | 625,221 |
| EBITDA(Bt mn)      | 25,105  | 59,373  | 74,772  | 60,436  | 63,589  |
| Net Profit (Bt mn) | 2,414   | 26,288  | 31,006  | 20,216  | 24,362  |
| EPS (Bt)           | 0.43    | 4.68    | 5.52    | 3.60    | 4.34    |
| EV/EBITDA (x)      | 14.3    | 6.6     | 5.6     | 7.1     | 5.9     |
| PER(x)             | 81.4    | 7.5     | 6.3     | 9.7     | 8.1     |
| PBV(x)             | 1.6     | 1.2     | 1.1     | 1.0     | 0.9     |
| DPS(Bt)            | 1.20    | 1.00    | 1.45    | 1.08    | 1.30    |
| Div Yield (%)      | 3.4%    | 2.9%    | 4.1%    | 3.1%    | 3.7%    |
| ROE (%)            | 1.9%    | 18.4%   | 18.0%   | 10.5%   | 11.8%   |

Source: Company Data, Trinity Research

**IVL Quarterly Result**
**INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

| (Unit : Bt mn)                  | 1Q22      | 2Q22      | 3Q22      | 4Q22      | 1Q23      | %QoQ | %YoY | 2022      | 2023E     | %YoY |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|------|-----------|-----------|------|
| <b>Revenues</b>                 |           |           |           |           |           |      |      |           |           |      |
| <b>Sales</b>                    | 146,957   | 186,741   | 178,782   | 143,786   | 136,579   | -5%  | -7%  | 656,266   | 596,571   | -9%  |
| COGS                            | (108,158) | (138,026) | (145,109) | (127,307) | (113,532) |      |      | (518,600) | (476,478) |      |
| <b>Gross Profit</b>             | 38,799    | 48,715    | 33,672    | 16,480    | 23,046    | 40%  | -41% | 137,667   | 120,093   | -13% |
| SG&A                            | (13,945)  | (17,995)  | (16,788)  | (14,167)  | (14,086)  |      |      | (62,895)  | (59,657)  |      |
| <b>EBITDA</b>                   | 24,854    | 30,720    | 16,885    | 2,313     | 8,961     | 287% | -64% | 74,772    | 60,436    | -19% |
| Depreciation & Amortization     | (5,516)   | (6,389)   | (6,722)   | (7,094)   | (6,544)   |      |      | (25,721)  | (27,578)  |      |
| <b>EBIT</b>                     | 19,338    | 24,332    | 10,162    | (4,781)   | 2,417     | nm   | -88% | 49,050    | 32,858    | -33% |
| Interest expense                | (1,860)   | (2,079)   | (2,646)   | (2,964)   | (3,248)   |      |      | (9,548)   | (9,872)   |      |
| Share of gain (loss) of associ: | 46        | 0         | (22)      | (46)      | (24)      |      |      | (23)      | 20        |      |
| Other income (expenses)         | 904       | 1,825     | 751       | 1,655     | 1,292     |      |      | 5,135     | 3,000     |      |
| <b>Pretax profit</b>            | 18,428    | 24,079    | 8,245     | (6,137)   | 436       | nm   | -98% | 44,614    | 26,006    | -42% |
| Tax                             | (3,239)   | (4,381)   | (958)     | 2,804     | 625       |      |      | (5,774)   | (3,898)   |      |
| <b>Net Profit after Tax</b>     | 15,189    | 19,698    | 7,287     | (3,333)   | 1,061     | nm   | -93% | 38,841    | 22,108    | -43% |
| Minority Interest               | (1,394)   | (1,459)   | (863)     | 392       | 7         |      |      | (3,324)   | (1,892)   |      |
| <b>Net Profit before Extra</b>  | 13,795    | 18,239    | 6,424     | (2,941)   | 1,068     | nm   | -92% | 35,517    | 20,216    | -43% |
| Forex Gain (Loss)               | 275       | (112)     | 493       | 278       | (44)      |      |      | 935       | 0         |      |
| Extra. Items                    | 0         | 2,151     | 1,214     | (8,810)   | 0         |      |      | (5,445)   | 0         |      |
| <b>Net Profit</b>               | 14,070    | 20,278    | 8,131     | (11,473)  | 1,023     | nm   | -93% | 31,006    | 20,216    | -35% |

**Profitability Ratios (%)**

|                                 |       |       |       |       |       |  |  |       |       |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|--|-------|-------|
| Gross margin                    | 22.6% | 22.7% | 15.1% | 6.5%  | 12.1% |  |  | 17.1% | 15.5% |
| EBITDA margin                   | 16.9% | 16.5% | 9.4%  | 1.6%  | 6.6%  |  |  | 11.4% | 10.1% |
| EBIT margin                     | 13.2% | 13.0% | 5.7%  | -3.3% | 1.8%  |  |  | 7.5%  | 5.5%  |
| Pretax profit margin            | 12.5% | 12.9% | 4.6%  | -4.3% | 0.3%  |  |  | 6.8%  | 4.4%  |
| Profit margin before extra item | 9.4%  | 9.8%  | 3.6%  | -2.0% | 0.8%  |  |  | 5.4%  | 3.4%  |
| Net profit margin               | 9.6%  | 10.9% | 4.5%  | -8.0% | 0.7%  |  |  | 4.7%  | 3.4%  |

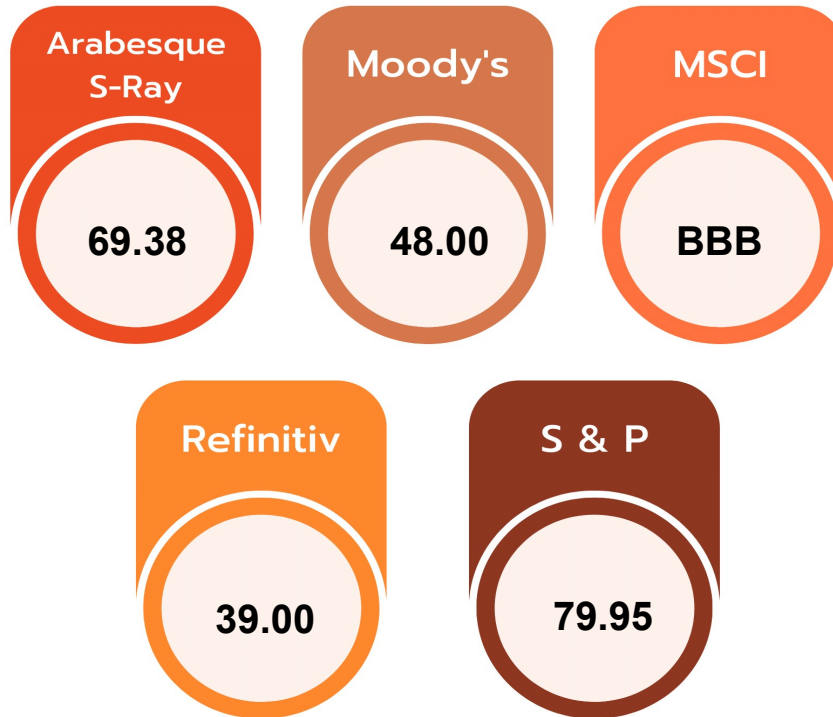
Source: Company Data, Trinity Research

**Fig2 : Revised Assumptions**

|                    | 2023E   |          |        | 2024E   |          |        |
|--------------------|---------|----------|--------|---------|----------|--------|
|                    | Revised | Previous | Change | Revised | Previous | Change |
| EBITDA (Mil Bt)    | 60,436  | 67,521   | -10.5% | 63,589  | 71,024   | -10.5% |
| Net (Mil Bt)       | 20,216  | 25,723   | -21.4% | 24,362  | 30,141   | -19.2% |
| Core EBITDA \$/ton | 129     | 141      | (12)   | 130     | 135      | (6)    |

Source: Company Data, Trinity Research

## ESG



Source: Settrade

**INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

| Year End Dec (Btm)                | 2020A         | 2021A          | 2022A          | 2023F          | 2024F          |
|-----------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales                             | 331,513       | 468,108        | 656,266        | 596,571        | 625,221        |
| Cost of good sold                 | (267,316)     | (361,392)      | (518,600)      | (476,478)      | (499,110)      |
| <b>Gross Profit</b>               | <b>64,197</b> | <b>106,716</b> | <b>137,667</b> | <b>120,093</b> | <b>126,111</b> |
| SG&A                              | (39,092)      | (47,343)       | (62,895)       | (59,657)       | (62,522)       |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>25,105</b> | <b>59,373</b>  | <b>74,772</b>  | <b>60,436</b>  | <b>63,589</b>  |
| Depreciation & Amortization       | (20,487)      | (21,736)       | (25,721)       | (27,578)       | (25,823)       |
| <b>EBIT</b>                       | <b>4,618</b>  | <b>37,637</b>  | <b>49,050</b>  | <b>32,858</b>  | <b>37,766</b>  |
| Equity Shares                     | 143           | 160            | (23)           | 20             | 20             |
| Financial Costs                   | (7,674)       | (6,905)        | (9,548)        | (9,872)        | (9,446)        |
| Other Income                      | 3,224         | 4,749          | 5,135          | 3,000          | 3,000          |
| Other Expenses                    | 0             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Pretax Profit</b>              | <b>310</b>    | <b>35,641</b>  | <b>44,614</b>  | <b>26,006</b>  | <b>31,340</b>  |
| Tax                               | 1,243         | (6,703)        | (5,774)        | (3,898)        | (4,698)        |
| <b>Net Profit before minority</b> | <b>1,553</b>  | <b>28,938</b>  | <b>38,841</b>  | <b>22,108</b>  | <b>26,642</b>  |
| Less Minority Interest            | (386)         | (1,966)        | (3,324)        | (1,892)        | (2,280)        |
| <b>Net Profit before Extra.</b>   | <b>1,168</b>  | <b>26,972</b>  | <b>35,517</b>  | <b>20,216</b>  | <b>24,362</b>  |
| Impairment loss on assets         | 0             | (387)          | (5,445)        | 0              | 0              |
| Extraordinary items               | 1,247         | (297)          | 935            | 0              | 0              |
| <b>Reported Net Profit</b>        | <b>2,414</b>  | <b>26,288</b>  | <b>31,006</b>  | <b>20,216</b>  | <b>24,362</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                   | <b>0.43</b>   | <b>4.68</b>    | <b>5.52</b>    | <b>3.60</b>    | <b>4.34</b>    |

**Statements of Financial Position**

| Year End Dec (Btm)                    | 2020A          | 2021A          | 2022A          | 2023F          | 2024F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash in hand & at banks               | 18,949         | 16,215         | 21,211         | 4,907          | 46,827         |
| Shor term investment                  | 442            | 241            | 533            | 387            | 460            |
| Accounts receivable -net              | 33,422         | 56,466         | 55,580         | 91,519         | 62,645         |
| Inventories                           | 53,938         | 88,979         | 115,872        | 106,049        | 126,413        |
| Other current assets                  | 13,084         | 14,958         | 22,511         | 20,463         | 21,446         |
| <b>Total Current Assets</b>           | <b>119,835</b> | <b>176,859</b> | <b>215,708</b> | <b>223,326</b> | <b>257,791</b> |
| Investments                           | 5,422          | 4,586          | 10,751         | 10,728         | 10,705         |
| Property, Plant & Equipment           | 264,291        | 291,677        | 320,630        | 308,052        | 297,229        |
| Good will                             | 15,386         | 17,411         | 17,888         | 17,888         | 17,888         |
| Intangible assets                     | 43,096         | 45,320         | 47,078         | 47,078         | 47,078         |
| Deferred tax assets                   | 2,612          | 2,657          | 4,541          | 4,541          | 4,541          |
| Others                                | 2,530          | 3,319          | 7,283          | 7,283          | 7,283          |
| <b>Total Assets</b>                   | <b>453,172</b> | <b>541,828</b> | <b>623,878</b> | <b>618,896</b> | <b>642,515</b> |
| Loans and O/D from banks              | 20,726         | 26,619         | 31,248         | 29,685         | 28,201         |
| Account payable-trade                 | 57,783         | 90,265         | 106,721        | 102,146        | 116,642        |
| Current portion 1 yr L/T loans        | 18,217         | 19,203         | 36,032         | 35,311         | 34,605         |
| Other current liabilities             | 20,436         | 25,034         | 28,200         | 26,328         | 27,299         |
| <b>Total Current Liabilities</b>      | <b>117,161</b> | <b>161,121</b> | <b>202,200</b> | <b>193,471</b> | <b>206,747</b> |
| Long-term debt                        | 173,018        | 178,405        | 187,034        | 177,682        | 168,798        |
| Other                                 | 27,384         | 31,299         | 33,759         | 31,866         | 32,812         |
| <b>Total Liabilities</b>              | <b>317,564</b> | <b>370,825</b> | <b>422,993</b> | <b>403,019</b> | <b>408,357</b> |
| Paid-up share capital                 | 5,615          | 5,615          | 5,615          | 5,615          | 5,615          |
| Premium on share capital              | 60,331         | 60,331         | 60,331         | 60,331         | 60,331         |
| Legal reserve                         | 5,303          | 6,508          | 9,112          | 9,112          | 9,112          |
| Reserve for expansion                 | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Subordinated capital debentures       | 14,905         | 14,905         | 14,905         | 14,905         | 14,905         |
| Unappropriated                        | 62,257         | 81,984         | 102,885        | 115,984        | 131,985        |
| Others                                | (21,757)       | (10,574)       | (6,858)        | (6,858)        | (6,858)        |
| <b>Total Equity before MI</b>         | <b>126,655</b> | <b>158,769</b> | <b>185,990</b> | <b>199,089</b> | <b>215,090</b> |
| Minority Interest                     | 8,953          | 12,235         | 14,896         | 16,788         | 19,068         |
| <b>Total Equity</b>                   | <b>135,608</b> | <b>171,003</b> | <b>200,885</b> | <b>215,877</b> | <b>234,158</b> |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b> | <b>453,172</b> | <b>541,828</b> | <b>623,878</b> | <b>618,896</b> | <b>642,515</b> |
| <b>Assumptions</b>                    | <b>2020A</b>   | <b>2021A</b>   | <b>2022A</b>   | <b>2023F</b>   | <b>2024F</b>   |
| <b>Core EBITDA \$/ton</b>             | <b>68</b>      | <b>120</b>     | <b>136</b>     | <b>129</b>     | <b>130</b>     |
| <b>Total Production</b>               | <b>13,716</b>  | <b>14,722</b>  | <b>14,652</b>  | <b>14,622</b>  | <b>15,324</b>  |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

| Year End Dec (Btm)         | 2020A           | 2021A           | 2022A           | 2023F           | 2024F           |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Pre Tax Profit             | 8,845           | 39,896          | 46,328          | 33,985          | 38,506          |
| Depre&Amor                 | 20,487          | 21,736          | 25,721          | 27,578          | 25,823          |
| Tax paid                   | 1,243           | (6,703)         | (5,774)         | (3,898)         | (4,698)         |
| Extra item                 | (1,247)         | 684             | 4,511           | 0               | 0               |
| Change in WC               | 20,503          | (22,164)        | (19,604)        | (30,327)        | 22,900          |
| Others                     | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>CF from Operating</b>   | <b>49,832</b>   | <b>33,449</b>   | <b>51,183</b>   | <b>27,338</b>   | <b>82,531</b>   |
| Capital expenditure        | (91,422)        | (53,370)        | (56,911)        | (15,000)        | (15,000)        |
| Change in investments      | (3,598)         | 992             | (8,340)         | 169             | (50)            |
| Other investing activities | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>CF from Investment</b>  | <b>(95,020)</b> | <b>(52,378)</b> | <b>(65,251)</b> | <b>(14,831)</b> | <b>(15,050)</b> |
| Capital Increase           | 1,836           | 1,205           | 2,604           | 0               | 0               |
| Debt Financing             | 65,009          | 12,266          | 30,087          | (11,635)        | (11,075)        |
| Dividend (incl. tax)       | (3,930)         | (5,193)         | (8,141)         | (6,065)         | (7,309)         |
| Other financing activities | (9,224)         | 7,919           | (5,486)         | (11,112)        | (7,178)         |
| <b>CF from Financing</b>   | <b>53,691</b>   | <b>16,196</b>   | <b>19,064</b>   | <b>(28,811)</b> | <b>(25,561)</b> |
| <b>Change in Cash</b>      | <b>8,502</b>    | <b>(2,733)</b>  | <b>4,996</b>    | <b>(16,304)</b> | <b>41,919</b>   |
| <b>Beginning Cash</b>      | <b>10,447</b>   | <b>18,949</b>   | <b>16,215</b>   | <b>21,211</b>   | <b>4,907</b>    |
| <b>Ending Cash</b>         | <b>18,949</b>   | <b>16,215</b>   | <b>21,211</b>   | <b>4,907</b>    | <b>46,827</b>   |

**Key Ratios**

| Year End Dec (Bt mn)           | 2020A   | 2021A   | 2022A  | 2023F   | 2024F  |
|--------------------------------|---------|---------|--------|---------|--------|
| <b>Per Share (Bt)</b>          |         |         |        |         |        |
| EPS                            | 0.43    | 4.68    | 5.52   | 3.60    | 4.34   |
| DPS                            | 1.20    | 1.00    | 1.45   | 1.08    | 1.30   |
| BV                             | 22.56   | 28.28   | 33.13  | 35.46   | 38.31  |
| CF                             | 8.88    | 5.96    | 9.12   | 4.87    | 14.70  |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |         |         |        |         |        |
| Current Ratio                  | 1.02    | 1.10    | 1.07   | 1.15    | 1.25   |
| Quick Ratio                    | 0.56    | 0.55    | 0.49   | 0.61    | 0.64   |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |         |         |        |         |        |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | 13.19%  | 18.15%  | 17.06% | 15.51%  | 16.04% |
| EBITDA Margin                  | 7.57%   | 12.68%  | 11.39% | 10.13%  | 10.17% |
| EBIT Margin                    | 1.39%   | 8.04%   | 7.47%  | 5.51%   | 6.04%  |
| Net Margin                     | 0.73%   | 5.62%   | 4.72%  | 3.39%   | 3.90%  |
| ROE                            | 1.78%   | 15.37%  | 15.43% | 9.36%   | 10.40% |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |         |         |        |         |        |
| ROA                            | 0.53%   | 4.85%   | 4.97%  | 3.27%   | 3.79%  |
| ROFA                           | 0.91%   | 9.01%   | 9.67%  | 6.56%   | 8.20%  |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |         |         |        |         |        |
| Debt to Equity                 | 1.67    | 1.41    | 1.37   | 1.22    | 1.08   |
| Net Debt to Equity             | 1.52    | 1.31    | 1.25   | 1.19    | 0.86   |
| Interest Coverage Ratio        | 0.60    | 5.45    | 5.14   | 3.33    | 4.00   |
| <b>Growth</b>                  |         |         |        |         |        |
| Sales Grow th                  | -6.01%  | 41.20%  | 40.20% | -9.10%  | 4.80%  |
| EBITDA Grow th                 | -2.46%  | 126.35% | 24.62% | -20.61% | 4.97%  |
| Net Profit Grow th             | -54.03% | 988.86% | 17.95% | -34.80% | 20.51% |
| EPS Grow th                    | -54.03% | 988.86% | 17.95% | -34.80% | 20.51% |
| <b>Valuation</b>               |         |         |        |         |        |
| PER (x)                        | 81.39   | 7.48    | 6.34   | 9.72    | 8.07   |
| P/BV (x)                       | 1.55    | 1.24    | 1.06   | 0.99    | 0.91   |
| EV/EBITDA (x)                  | 13.73   | 6.30    | 5.37   | 6.84    | 5.72   |
| P/CF (x)                       | 3.94    | 5.87    | 3.84   | 7.19    | 2.38   |
| Dividend Yield (%)             | 3.43%   | 2.86%   | 4.14%  | 3.09%   | 3.72%  |
| Dividend Payout Ratio (%)      | 279%    | 21%     | 26%    | 30%     | 30%    |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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 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