

## อินโดรามา เวนเจอร์ส- IVL



ถือ

ราคาเป้าหมาย	27 บาท
Upside/Downside	+13%
Median Consensus	27 บาท
1M price direction:	↔



### Stock information

ราคาปิด	23.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	38.50/23 บาท
มูลค่าตลาด	134,187 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	5,614.5 ล้านหุ้น
Free Float	35.11%
Foreign Limit/Available	100%/29.56%
NVDR in hand (% of share)	6.83%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,090.85
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

### XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	03/05/24	0.175
01/07/23-30/09/23	29/11/23	0.25
01/04/23-30/06/23	28/08/23	0.25



เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA  
เลขทะเบียนวิเคราะห์: 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

### 4Q23 รายงานขาดทุน -1.2 หมื่นล้านบาท จากด้อยค่า Corpus Christi

- คงคำแนะนำ ถือ และราคาเป้าหมาย ที่ 27 บาท อิง Avg -1.5SD PBV ที่ 0.9 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ระดับ -2SD PBV เชื่อว่าสะท้อนเศรษฐกิจที่ชะลอตัวไประดับหนึ่งแล้ว แต่แนวโน้มยังไม่ฟื้นตัวจนไปถึง 2H24
- IVL ผลประกอบการ 4Q23 พลิกเป็นขาดทุน -1.2 หมื่นล้านบาท จาก 4Q22 ที่ขาดทุน 1.1 หมื่นล้านบาท และ 3Q23 ที่ 195 ล้านบาท ผลจากขาดทุนด้วยค่าสินทรัพย์ Corpus Christi ราว 1 หมื่นล้านบาท และขาดทุน Stock 1.8 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว Core Operation ยังเป็นขาดทุนราว 1.5 พันล้านบาท มาจากทุกๆ ธุรกิจที่ลดลง
- คาดว่าแนวโน้มของผลการดำเนินงานของบริษัทน่าจะยังอยู่ในระดับต่ำไปจนถึงอย่างน้อย 2H24 ด้วยปัญหา การระบายสินค้าคงเหลือที่ยังยืดเยื้อ

### Result review

IVL ผลประกอบการ 4Q23 พลิกเป็นขาดทุน -1.2 หมื่นล้านบาท จาก 4Q22 ที่ขาดทุน 1.1 หมื่นล้านบาท และ 3Q23 ที่ 195 ล้านบาท ผลจากขาดทุนด้วยค่าสินทรัพย์ Corpus Christi ราว 1 หมื่นล้านบาท และขาดทุน Stock 1.8 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว Core Operation ยังเป็นขาดทุนราว 1.5 พันล้านบาท มาจากทุกๆ ธุรกิจที่ลดลง

1. ปริมาณขายอยู่ที่ 3.5 ล้านตัน +5% YoY, -3% QoQ ลดลง QoQ จาก Seasonal
2. ธุรกิจ Combined PET มี EBITDA ที่ 129 ล้านเหรียญฯ -5% YoY, -7% QoQ ซึ่งเป็นผลจากที่การปรับปรุงโรงงาน PTA ที่แคนาดา และยังคงได้รับแรงกดดันจาก Supply จากประเทศจีนที่ยังสูง
3. ธุรกิจ IOD มี EBITDA ที่ 100 ล้านเหรียญฯ +7% YoY, -16% QoQ เพิ่มขึ้น YoY จากปัญหาระดับสินค้าคงคลังในตลาด Crop Solution ในทวีปอเมริกาเหนือ ในขณะที่ปรับดีขึ้น ในขณะที่ลดลง QoQ จาก MTBE ที่ปรับลดลงตามความต้องการน้ำมันเบนซินที่ลดลงในช่วงหน้าหนาว
4. ธุรกิจ Fiber มี EBITDA ที่ 6 ล้านบาท +178% YoY, -87% QoQ ยังคงได้รับผลกระทบจาก Demand ที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโดยรวม

### แนวโน้ม อาจจะเริ่มฟื้นตัว 2H24

เราคาดว่าแนวโน้มของผลการดำเนินงานของบริษัทน่าจะยังอยู่ในระดับต่ำไปจนถึงอย่างน้อย 2H24 ด้วยปัญหา การระบายสินค้าคงเหลือที่ยังยืดเยื้อ Supply ใหม่ยังเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราการทำกำไรของบริษัทลดลง อย่างไรก็ตามผู้บริหารเล็งเห็นถึงปัญหาดังกล่าว พยายามลดค่าใช้จ่ายการลงทุนต่างๆ รวมถึงการบริหารสภาพคล่องของบริษัท เพื่อให้ผ่านพ้น Down cycle นี้ไป ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 5.6 พันล้านบาท

### คงราคาเป้าหมาย 27 บาท

คงคำแนะนำ ถือ และราคาเป้าหมาย ที่ 27 บาท อิง Avg -1.5SD PBV ที่ 0.9 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ระดับ -2SD PBV เชื่อว่าสะท้อนเศรษฐกิจที่ชะลอตัวไประดับหนึ่งแล้ว แต่แนวโน้มยังไม่ฟื้นตัวจนไปถึง 2H24

### ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	468,108	656,266	541,458	598,981	598,981
EBITDA(Bt mn)	59,373	74,772	34,372	42,250	47,704
Net Profit (Bt mn)	26,288	31,006	(10,798)	5,580	10,208
EPS (Bt)	4.68	5.52	(1.92)	0.99	1.82
EV/EBITDA (x)	6.0	5.1	10.4	8.7	8.1
PER(x)	6.2	5.3	N.A.	29.2	15.9
PBV(x)	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
DPS(Bt)	1.00	1.45	0.93	0.30	0.55
Div Yield (%)	3.4%	5.0%	3.2%	1.0%	1.9%
ROE (%)	18.4%	18.0%	-6.2%	3.4%	6.0%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประเมินการดำเนินงานที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## IVL Quarterly Result

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

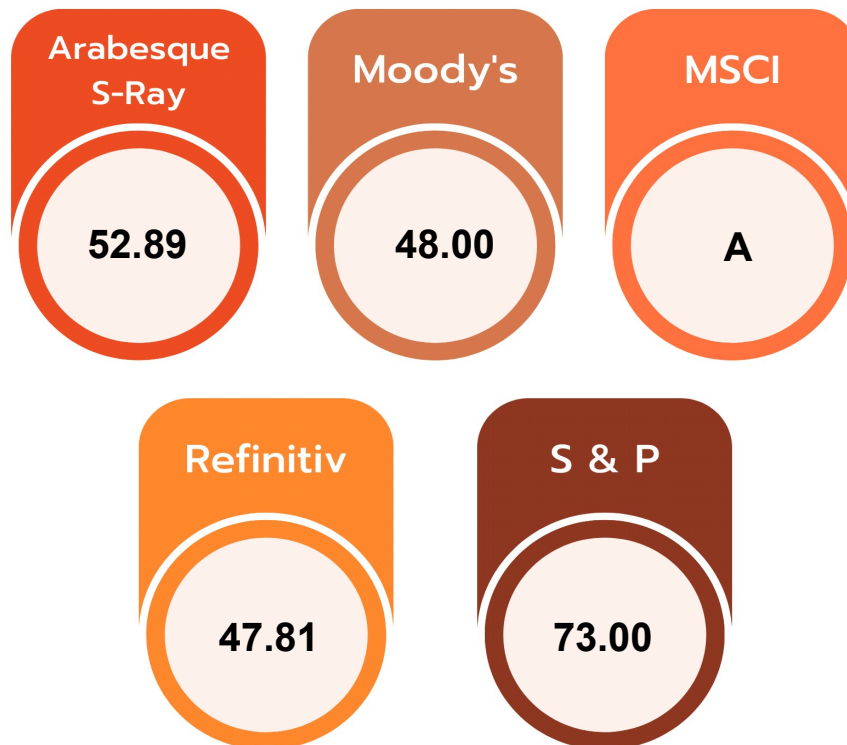
(Unit : Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY	2022	2023	%YoY
<b>Revenues</b>													
Sales	146,957	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	-7%	-10%	656,266	541,458	-17%
COGS	(108,158)	(138,026)	(145,109)	(127,307)	(113,532)	(112,404)	(113,488)	(108,917)			(518,600)	(448,343)	
<b>Gross Profit</b>	<b>38,799</b>	<b>48,715</b>	<b>33,672</b>	<b>16,480</b>	<b>23,046</b>	<b>25,014</b>	<b>24,863</b>	<b>20,191</b>	<b>-19%</b>	<b>23%</b>	<b>137,667</b>	<b>93,115</b>	<b>-32%</b>
SG&A	(13,945)	(17,995)	(16,788)	(14,167)	(14,086)	(14,839)	(14,690)	(15,130)			(62,895)	(58,743)	
<b>EBITDA</b>	<b>24,854</b>	<b>30,720</b>	<b>16,885</b>	<b>2,313</b>	<b>8,961</b>	<b>10,176</b>	<b>10,174</b>	<b>5,062</b>	<b>-50%</b>	<b>119%</b>	<b>74,772</b>	<b>34,372</b>	<b>-54%</b>
Depreciation & Amortization	(5,516)	(6,389)	(6,722)	(7,094)	(6,544)	(6,544)	(6,916)	(7,693)			(25,721)	(27,697)	
<b>EBIT</b>	<b>19,338</b>	<b>24,332</b>	<b>10,162</b>	<b>(4,781)</b>	<b>2,417</b>	<b>3,632</b>	<b>3,258</b>	<b>(2,631)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>49,050</b>	<b>6,675</b>	<b>-86%</b>
Interest expense	(1,860)	(2,079)	(2,646)	(2,964)	(3,248)	(3,540)	(3,714)	(3,683)			(9,548)	(14,185)	
Share of gain (loss) of associ:	46	0	(22)	(46)	(24)	11	21	1			(23)	8	
Other income (expenses)	904	1,825	751	1,655	1,292	1,166	1,495	1,144			5,135	5,097	
<b>Pretax profit</b>	<b>18,428</b>	<b>24,079</b>	<b>8,245</b>	<b>(6,137)</b>	<b>436</b>	<b>1,269</b>	<b>1,059</b>	<b>(5,168)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>44,614</b>	<b>(2,404)</b>	<b>nm</b>
Tax	(3,239)	(4,381)	(958)	2,804	625	(466)	(568)	3,093			(5,774)	2,684	
<b>Net Profit after Tax</b>	<b>15,189</b>	<b>19,698</b>	<b>7,287</b>	<b>(3,333)</b>	<b>1,061</b>	<b>803</b>	<b>492</b>	<b>(2,075)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>38,841</b>	<b>280</b>	<b>-99%</b>
Minority Interest	(1,394)	(1,459)	(863)	392	7	(114)	(13)	235			(3,324)	115	
<b>Net Profit before Extra</b>	<b>13,795</b>	<b>18,239</b>	<b>6,424</b>	<b>(2,941)</b>	<b>1,068</b>	<b>689</b>	<b>479</b>	<b>(1,840)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>35,517</b>	<b>396</b>	<b>-99%</b>
Forex Gain (Loss)	275	(112)	493	278	(44)	(278)	(283)	139			935	(467)	
Extra. Items	0	2,151	1,214	(8,810)	0	0	0	(10,727)			(5,445)	(10,727)	
<b>Net Profit</b>	<b>14,070</b>	<b>20,278</b>	<b>8,131</b>	<b>(11,473)</b>	<b>1,023</b>	<b>411</b>	<b>195</b>	<b>(12,428)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>31,006</b>	<b>(10,798)</b>	<b>nm</b>

**Profitability Ratios (%)**

Gross margin	22.6%	22.7%	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%	9.7%			17.1%	12.1%	
EBITDA margin	16.9%	16.5%	9.4%	1.6%	6.6%	7.4%	7.4%	3.9%			11.4%	6.3%	
EBIT margin	13.2%	13.0%	5.7%	-3.3%	1.8%	2.6%	2.4%	-2.0%			7.5%	1.2%	
Pretax profit margin	12.5%	12.9%	4.6%	-4.3%	0.3%	0.9%	0.8%	-4.0%			6.8%	-0.4%	
Profit margin before extra item	9.4%	9.8%	3.6%	-2.0%	0.8%	0.5%	0.3%	-1.4%			5.4%	0.1%	
Net profit margin	9.6%	10.9%	4.5%	-8.0%	0.7%	0.3%	0.1%	-9.6%			4.7%	-2.0%	

Source: Company Data, Trinity Research

## ESG

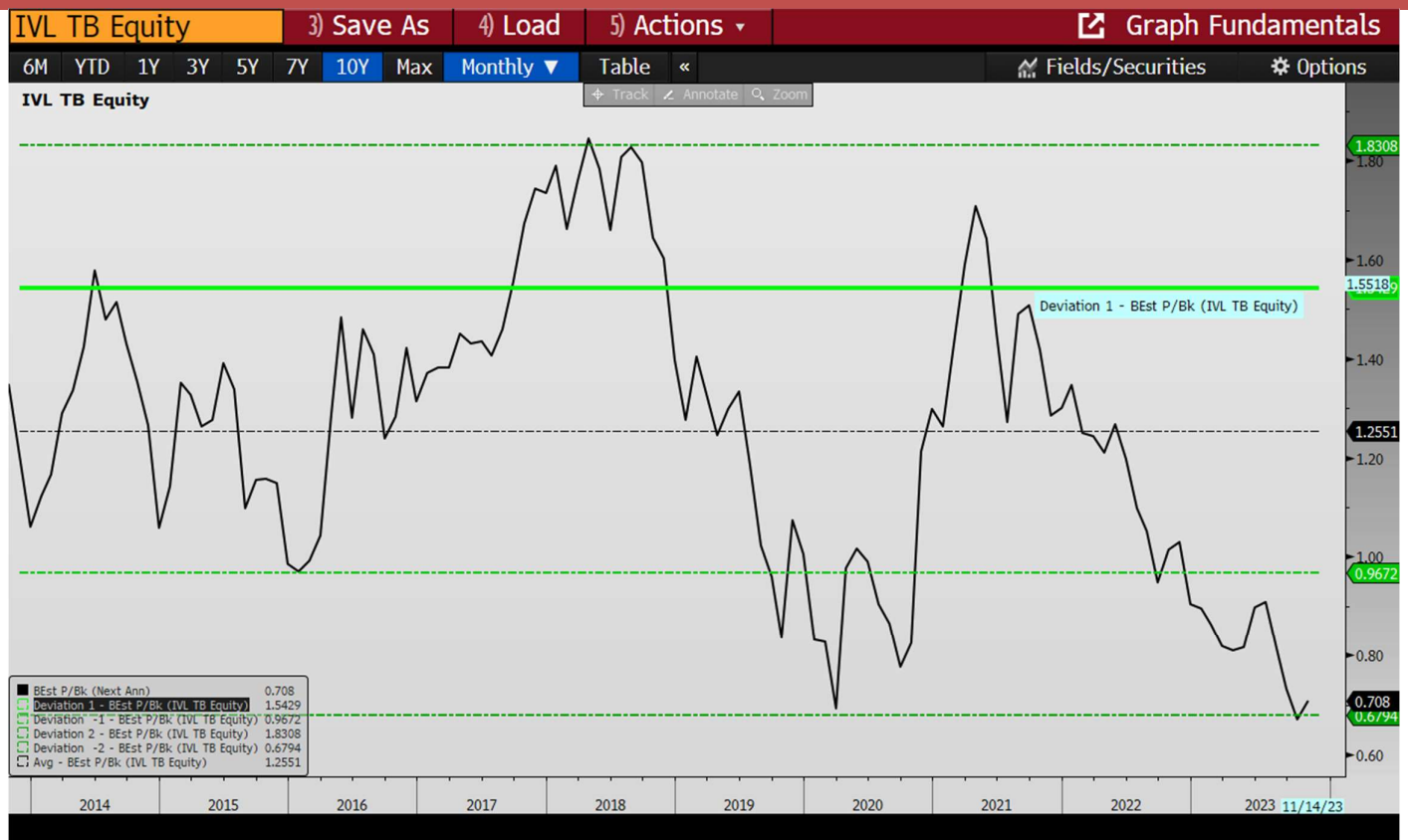


Source: Settrade

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## IVL PBV Band



Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	468,108	656,266	541,458	598,981	598,981
Cost of good sold	(361,392)	(518,600)	(448,343)	(496,832)	(491,379)
<b>Gross Profit</b>	<b>106,716</b>	<b>137,667</b>	<b>93,115</b>	<b>102,148</b>	<b>107,602</b>
SG&A	(47,343)	(62,895)	(58,743)	(59,898)	(59,898)
<b>EBITDA</b>	<b>59,373</b>	<b>74,772</b>	<b>34,372</b>	<b>42,250</b>	<b>47,704</b>
Depreciation & Amortization	(21,736)	(25,721)	(27,697)	(25,823)	(25,551)
<b>EBIT</b>	<b>37,637</b>	<b>49,050</b>	<b>6,675</b>	<b>16,427</b>	<b>22,153</b>
Equity Shares	160	(23)	8	20	20
Financial Costs	(6,905)	(9,548)	(14,185)	(13,863)	(13,292)
Other Income	4,749	5,135	5,097	5,039	5,068
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>35,641</b>	<b>44,614</b>	<b>(2,404)</b>	<b>7,623</b>	<b>13,950</b>
Tax	(6,703)	(5,774)	2,684	(1,521)	(2,786)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>28,938</b>	<b>38,841</b>	<b>280</b>	<b>6,103</b>	<b>11,164</b>
Less Minority Interest	(1,966)	(3,324)	115	(522)	(955)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>26,972</b>	<b>35,517</b>	<b>396</b>	<b>5,580</b>	<b>10,208</b>
Impairment loss on assets	(387)	(5,445)	(10,727)	0	0
Extraordinary items	(297)	935	(467)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>26,288</b>	<b>31,006</b>	<b>(10,798)</b>	<b>5,580</b>	<b>10,208</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>4.68</b>	<b>5.52</b>	<b>(1.92)</b>	<b>0.99</b>	<b>1.82</b>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	16,215	21,211	18,683	8,613	(18,553)
Shor term investment	241	533	1,074	804	939
Accounts receivable -net	56,466	55,580	52,398	46,065	101,629
Inventories	88,979	115,872	96,657	134,745	94,116
Other current assets	14,958	22,511	20,543	22,725	22,725
<b>Total Current Assets</b>	<b>176,859</b>	<b>215,708</b>	<b>189,354</b>	<b>212,952</b>	<b>200,856</b>
Investments	4,586	10,751	6,393	6,401	6,409
Property, Plant & Equipment	291,677	320,630	312,393	301,570	291,019
Good will	17,411	17,888	17,584	17,584	17,584
Intangible assets	45,320	47,078	49,655	49,655	49,655
Deferred tax assets	2,657	4,541	6,854	6,854	6,854
Others	3,319	7,283	7,900	7,900	7,900
<b>Total Assets</b>	<b>541,828</b>	<b>623,878</b>	<b>590,132</b>	<b>602,915</b>	<b>580,277</b>
Loans and O/D from banks	26,619	31,248	28,419	26,998	25,648
Account payable-trade	90,265	106,721	101,935	115,855	99,544
Current portion 1 yr L/T loans	19,203	36,032	40,984	40,165	39,361
Other current liabilities	25,034	28,200	30,009	32,787	32,445
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>161,121</b>	<b>202,200</b>	<b>201,347</b>	<b>215,804</b>	<b>196,999</b>
Long-term debt	178,405	187,034	184,929	175,682	166,898
Other	31,299	33,759	25,788	29,984	27,886
<b>Total Liabilities</b>	<b>370,825</b>	<b>422,993</b>	<b>412,064</b>	<b>421,470</b>	<b>391,784</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	6,508	9,112	10,041	10,041	10,041
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	14,905	14,905	14,905	14,905	14,905
Unappropriated	81,984	102,885	83,714	86,568	92,662
Others	(10,574)	(6,858)	(10,243)	(10,243)	(10,243)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>158,769</b>	<b>185,990</b>	<b>164,362</b>	<b>167,217</b>	<b>173,310</b>
Minority Interest	12,235	14,896	13,706	14,228	15,183
<b>Total Equity</b>	<b>171,003</b>	<b>200,885</b>	<b>178,068</b>	<b>181,445</b>	<b>188,494</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>541,828</b>	<b>623,878</b>	<b>590,132</b>	<b>602,915</b>	<b>580,277</b>
Assumptions	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Core EBITDA \$/ton	120	136	81	90	102
Total Production	14,722	14,652	14,622	14,681	14,681

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่แจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre Tax Profit	39,896	46,328	703	20,964	26,286
Depre&Amor	21,736	25,721	27,697	25,823	25,551
Tax paid	(6,703)	(5,774)	2,684	(1,521)	(2,786)
Extra item	684	4,511	11,193	0	0
Change in WC	(22,164)	(19,604)	17,343	(15,315)	(32,550)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from Operating</b>	<b>33,449</b>	<b>51,183</b>	<b>59,619</b>	<b>29,951</b>	<b>16,500</b>
Capital expenditure	(53,370)	(56,911)	(21,732)	(15,000)	(15,000)
Change in investments	992	(8,340)	1,504	262	(144)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(52,378)</b>	<b>(65,251)</b>	<b>(20,228)</b>	<b>(14,738)</b>	<b>(15,144)</b>
Capital Increase	1,205	2,604	929	0	0
Debt Financing	12,266	30,087	19	(11,487)	(10,937)
Dividend (incl. tax)	(5,193)	(8,141)	(6,457)	(1,674)	(3,062)
Other financing activities	7,919	(5,486)	(36,411)	(12,122)	(14,524)
<b>CF from Financing</b>	<b>16,196</b>	<b>19,064</b>	<b>(41,920)</b>	<b>(25,283)</b>	<b>(28,523)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(2,733)</b>	<b>4,996</b>	<b>(2,529)</b>	<b>(10,069)</b>	<b>(27,167)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>18,949</b>	<b>16,215</b>	<b>21,211</b>	<b>18,683</b>	<b>8,613</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>16,215</b>	<b>21,211</b>	<b>18,683</b>	<b>8,613</b>	<b>(18,553)</b>

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	4.68	5.52	-1.92	0.99	1.82
DPS	1.00	1.45	0.93	0.30	0.55
BV	28.28	33.13	29.27	29.78	30.87
CF	5.96	9.12	10.62	5.33	2.94
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.10	1.07	0.94	0.99	1.02
Quick Ratio	0.55	0.49	0.46	0.36	0.54
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	18.15%	17.06%	12.08%	12.74%	13.70%
EBITDA Margin	12.68%	11.39%	6.35%	7.05%	7.96%
EBIT Margin	8.04%	7.47%	1.23%	2.74%	3.70%
Net Margin	5.62%	4.72%	-1.99%	0.93%	1.70%
ROE	15.37%	15.43%	-6.06%	3.08%	5.42%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4.85%	4.97%	-1.83%	0.93%	1.76%
ROFA	9.01%	9.67%	-3.46%	1.85%	3.51%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.41	1.37	1.55	1.45	1.34
Net Debt to Equity	1.31	1.25	1.43	1.40	1.44
Interest Coverage Ratio	5.45	5.14	0.47	1.19	1.67
<b>Growth</b>					
Sales Growth	41.20%	40.20%	-17.49%	10.62%	0.00%
EBITDA Growth	126.35%	24.62%	-50.61%	19.81%	11.59%
Net Profit Growth	988.86%	17.95%	-134.83%	N.A.	82.93%
EPS Growth	988.86%	17.95%	-134.83%	N.A.	82.93%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	6.19	5.25	N.A.	29.18	15.95
P/BV (x)	1.03	0.88	0.99	0.97	0.94
EV/EBITDA (x)	5.78	4.95	10.07	8.38	7.81
P/CF (x)	4.87	3.18	2.73	5.44	9.87
Dividend Yield (%)	3.45%	5.00%	3.19%	1.03%	1.88%
Dividend Payout Ratio (%)	21%	26%	-48%	30%	30%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่เชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยมิต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน