

## พีทีจี เอ็นเนอยี- PTG



### ถือ

ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท

Upside/Downside +1%

Median Consensus 16 บาท

1M price direction: 



### Stock information

|                            |                                                                                     |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| ราคาปิด                    | 10.40 บาท                                                                           |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 16.40/10.40 บาท                                                                     |
| มูลค่าตลาด                 | 17,368 ล้านบาท                                                                      |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 1,670 ล้านหุ้น                                                                      |
| Free Float                 | 58.16%                                                                              |
| Foreign Limit/Available    | 49%/44.46%                                                                          |
| NVDR in hand (% of share)  | 4.19%                                                                               |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 11,885.27                                                                           |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง                                                                     |
| CG Score:                  |  |

### XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/22-31/12/22 | 09/03/23 | 0.20    |
| 01/01/22-30/09/22 | 28/11/22 | 0.20    |
| 01/01/21-31/12/21 | 10/03/22 | 0.25    |



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

คาดการณ์ 2Q23 อ่อนแออีกครั้งเหลือ 160 ลบ. ค่าการตลาดปรับลดลง  
แนวโน้ม 3Q23 เป็น low season

- ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 10.50 บาท อิง Avg PER 17 เท่า และปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ ระยะสั้น เราแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุน ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่ยังจะชะลอตัวไปอีกอย่างน้อย 1 ไตรมาส และความเสี่ยงด้านการเมืองที่อาจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน
- คาด PTG รายงานกำไร 2Q23 กลับมาอ่อนแออีกครั้งที่ 160 ล้านบาท -73% YoY, -42% QoQ จากค่าการตลาดที่ปรับลดลงเพราะต้นทุนน้ำมันปรับเพิ่มขึ้น
- คาด Marketing Margin ปรับลดลงประมาณ 0.1 บาทจาก 1Q23 มาอยู่ที่ 1.6 บาทต่อลิตร ต้นทุนน้ำมันปรับขึ้นเร็วกว่าเงินที่ส่งเข้ากองทุนน้ำมัน ส่งผลกดดัน Margin ของบริษัท
- แนวโน้มประกอบการใน 3Q23 อาจจะชะลอตัวต่อเนื่องจากเข้าสู่ช่วง Low season ที่เป็นหน้าฝน นอกจากนี้แล้วอาจจะยังมีความเสี่ยงด้านการเมือง ที่อาจจะมีการเดินประท้วงส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

### Earning preview :

คาด PTG รายงานกำไร 2Q23 กลับมาอ่อนแออีกครั้งที่ 160 ล้านบาท -73% YoY, -42% QoQ จากค่าการตลาดที่ปรับลดลงเพราะต้นทุนน้ำมันปรับเพิ่มขึ้น

- คาดปริมาณขายปรับเพิ่มขึ้นมาเป็น 1.5 พันล้านลิตร +13% YoY +5% QoQ เพิ่มขึ้น YoY จากฐานที่ต่ำซึ่งเป็นผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมันในช่วงดังกล่าว ในขณะที่ปรับเพิ่มขึ้น QoQ 2Q23 มีช่วงวันหยุดยาวค่อนข้างมากชดเชยการเดินทางท่องเที่ยว
- คาด Marketing Margin ปรับลดลงประมาณ 0.1 บาทจาก 1Q23 มาอยู่ที่ 1.6 บาทต่อลิตร เนื่องระยะเวลารับเงินส่งกองทุนน้ำมันนานมากขึ้น ในขณะที่ต้นทุนน้ำมันมีการปรับขึ้นค่อนข้างเร็ว และ stock น้ำมันของบริษัทค่อนข้างสั้น ส่งผลให้กดดันค่าการตลาดของบริษัท
- Equity Income คาดปรับลดลงตามราคาปาล์มที่ปรับลดลง

### แนวโน้ม 3Q23 อ่อนตัวต่อเข้า Low season

แนวโน้มประกอบการใน 3Q23 อาจจะชะลอตัวต่อเนื่องจากเข้าสู่ช่วง Low season ที่เป็นหน้าฝน นอกจากนี้แล้วอาจจะยังมีความเสี่ยงด้านการเมือง ที่อาจจะมีการเดินประท้วงส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ รวมถึงการท่องเที่ยวที่จะได้รับผลกระทบตามมา และส่งผลต่อความต้องการใช้น้ำมัน นอกจากนี้ยังมีประเด็นเรื่องกฎวิธีสรรพสามิตน้ำมัน ที่จะส่งผลให้ราคาขายน้ำมันดีเซลมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้น และส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันน้อยลง ทั้งนี้เราเฝ้าระวังการปรับประมาณการกำไรปี 2023-24 ลง เป็น 1.0 และ 1.3 พันล้านบาทตามลำดับ จากค่าการตลาดที่ฟื้นตัวไม่เป็นไปตามที่คาด

### ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 10.50 บาท

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 10.50 บาท อิง Avg PER 17 เท่า และปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ ระยะสั้น เราแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุน ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่ยังจะชะลอตัวไปอีกอย่างน้อย 1 ไตรมาส และความเสี่ยงด้านการเมืองที่อาจจะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ผันผวน และนโยบายภาครัฐ

### ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2020A   | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales(Bt mn)       | 104,423 | 133,759 | 179,422 | 199,244 | 211,147 |
| EBITDA(Bt mn)      | 5,940   | 5,214   | 5,792   | 5,253   | 5,579   |
| Net Profit (Bt mn) | 1,894   | 1,006   | 934     | 1,027   | 1,330   |
| EPS (Bt)           | 1.13    | 0.60    | 0.56    | 0.61    | 0.80    |
| EV/EBITDA (x)      | 4.5     | 4.9     | 4.2     | 3.7     | 3.3     |
| PER(x)             | 9.3     | 17.4    | 18.8    | 17.1    | 13.2    |
| PBV(x)             | 2.2     | 2.2     | 2.2     | 2.0     | 1.9     |
| DPS(Bt)            | 0.40    | 0.50    | 0.45    | 0.28    | 0.30    |
| Div Yield (%)      | 3.8%    | 4.8%    | 4.3%    | 2.6%    | 2.9%    |
| ROE (%)            | 23.7%   | 12.3%   | 11.3%   | 12.2%   | 14.6%   |

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริ้นิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1 : PTG Quarterly Result

**PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

| (Unit : Btm)                            | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23E        | QoQ           | YoY           | 2022          | 2023F         | YoY           |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Revenues</b>                         |              |              |              |              |              |              |               |               |               |               |               |
| Sale revenues                           | 38,969       | 46,307       | 45,171       | 48,975       | 50,936       | 54,170       | 6.3%          | 17.0%         | 179,422       | 199,244       | 11.0%         |
| COGS                                    | (35,629)     | (42,094)     | (41,231)     | (45,275)     | (46,951)     | (50,145)     |               |               | (164,229)     | (185,183)     |               |
| <b>Gross margin</b>                     | <b>3,340</b> | <b>4,214</b> | <b>3,939</b> | <b>3,700</b> | <b>3,985</b> | <b>4,024</b> | <b>1.0%</b>   | <b>-4.5%</b>  | <b>15,193</b> | <b>14,061</b> | <b>-7.5%</b>  |
| General administrative expenses         | (2,186)      | (2,427)      | (2,569)      | (2,582)      | (2,652)      | (2,786)      | -5.1%         | -14.8%        | (9,765)       | (9,108)       | 6.7%          |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>1,154</b> | <b>1,786</b> | <b>1,370</b> | <b>1,118</b> | <b>1,333</b> | <b>1,238</b> | <b>-7.1%</b>  | <b>-30.7%</b> | <b>5,429</b>  | <b>4,953</b>  | <b>-8.8%</b>  |
| Depreciation & Amortization             | (764)        | (783)        | (816)        | (822)        | (817)        | (820)        |               |               | (3,185)       | (3,160)       |               |
| <b>EBIT</b>                             | <b>390</b>   | <b>1,003</b> | <b>555</b>   | <b>296</b>   | <b>516</b>   | <b>418</b>   | <b>-18.9%</b> | <b>-58.3%</b> | <b>2,243</b>  | <b>1,793</b>  | <b>-20.1%</b> |
| Interest expense                        | (282)        | (280)        | (279)        | (282)        | (273)        | (272)        |               |               | (1,123)       | (1,120)       |               |
| Other income (expenses)                 | 89           | 88           | 84           | 103          | 87           | 50           |               |               | 363           | 300           |               |
| <b>Pretax profit</b>                    | <b>196</b>   | <b>811</b>   | <b>359</b>   | <b>117</b>   | <b>330</b>   | <b>196</b>   | <b>-40.5%</b> | <b>-75.8%</b> | <b>1,484</b>  | <b>973</b>    | <b>-34.4%</b> |
| Tax                                     | (53)         | (159)        | (88)         | (61)         | (81)         | (39)         |               |               | (361)         | (146)         |               |
| <b>Net Profit before equity sharing</b> | <b>143</b>   | <b>652</b>   | <b>271</b>   | <b>56</b>    | <b>249</b>   | <b>157</b>   | <b>-37.0%</b> | <b>-75.9%</b> | <b>1,123</b>  | <b>827</b>    | <b>-26.3%</b> |
| Equity sharing                          | 27           | (51)         | (86)         | (66)         | 41           | 9            | -78.0%        | 117.5%        | (177)         | 200           |               |
| Minority Interest                       | (3)          | (6)          | (4)          | (6)          | (6)          | (6)          |               |               | (19)          | 0             |               |
| <b>Net Profit before extra item</b>     | <b>166</b>   | <b>595</b>   | <b>181</b>   | <b>(16)</b>  | <b>284</b>   | <b>160</b>   | <b>-43.6%</b> | <b>-73.1%</b> | <b>927</b>    | <b>1,027</b>  | <b>10.8%</b>  |
| Extraordinary Loss (Hedging)            | (6)          | 6            | (4)          | 12           | (6)          | 0            |               |               | 7             | 0             |               |
| Extraordinary items                     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |               |               | 0             | 0             |               |
| Impairment Loss on asset                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |               |               | 0             | 0             |               |
| <b>Reported Net Profit</b>              | <b>160</b>   | <b>601</b>   | <b>177</b>   | <b>(4)</b>   | <b>278</b>   | <b>160</b>   | <b>-42.4%</b> | <b>-73.4%</b> | <b>934</b>    | <b>1,027</b>  | <b>10.0%</b>  |

|                                          |      |      |      |      |      |      |  |  |      |      |  |
|------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|--|--|------|------|--|
| Gross margin with depreciation (%)       | 6.6% | 7.4% | 6.9% | 5.9% | 6.2% | 5.9% |  |  | 6.7% | 5.5% |  |
| EBITDA margin (%)                        | 3.0% | 3.9% | 3.0% | 2.3% | 2.6% | 2.3% |  |  | 3.0% | 2.5% |  |
| EBIT margin (%)                          | 1.0% | 2.2% | 1.2% | 0.6% | 1.0% | 0.8% |  |  | 1.3% | 0.9% |  |
| Net profit margin before extra items (%) | 0.4% | 1.3% | 0.4% | 0.0% | 0.6% | 0.3% |  |  | 0.5% | 0.5% |  |
| Net profit margin (%)                    | 0.4% | 1.3% | 0.4% | 0.0% | 0.5% | 0.3% |  |  | 0.5% | 0.5% |  |

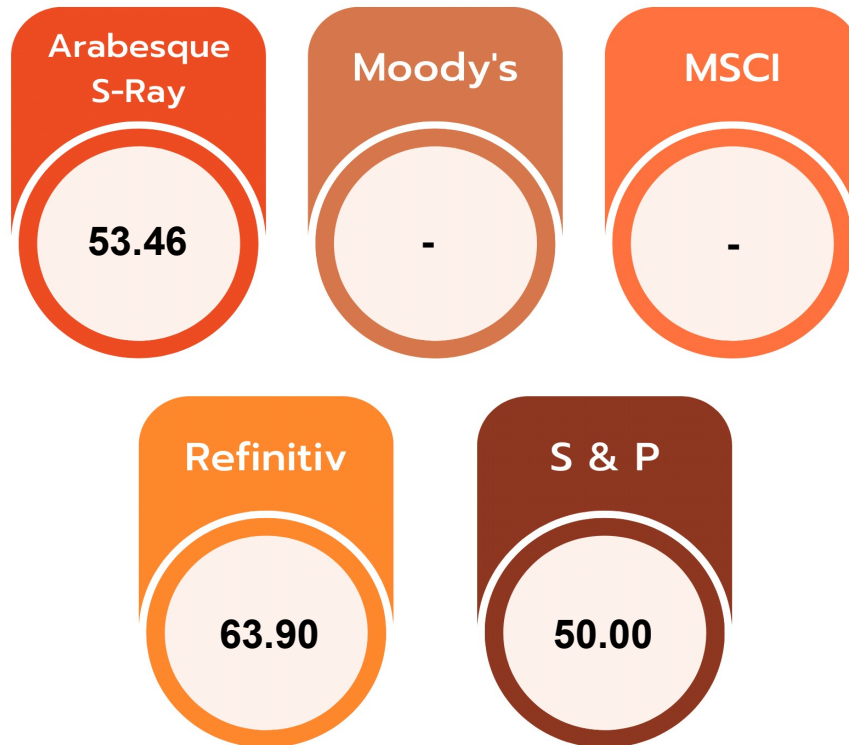
Source Company, Trinity Research

Figure 2 : Revised Assumptions

|                          | 2023E   |          |        | 2024E   |          |        |
|--------------------------|---------|----------|--------|---------|----------|--------|
|                          | Revised | Previous | Change | Revised | Previous | Change |
| Revenues (Mil Bt)        | 199,244 | 199,244  | 0%     | 211,147 | 211,147  | 0%     |
| EBITDA (Mil Bt)          | 4,953   | 5,693    | -13%   | 5,279   | 5,865    | -10%   |
| Net (Mil Bt)             | 1,027   | 1,488    | -31%   | 1,330   | 1,828    | -27%   |
| Sale Volume (Mil liters) | 5,693   | 5,693    | -      | 5,865   | 5,865    | -      |
| Gross Margin (Bt/liter)  | 2.37    | 2.50     | (0.13) | 2.40    | 2.60     | (0.20) |

Source Trinity Research

## ESG



Source: Settrade

**PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

| Year End Dec (Btm)                | 2020A         | 2021A         | 2022A         | 2023F         | 2024F         |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales                             | 104,423       | 133,759       | 179,422       | 199,244       | 211,147       |
| Cost of good sold                 | (90,943)      | (120,603)     | (164,229)     | (185,183)     | (196,484)     |
| <b>Gross Profit</b>               | <b>13,479</b> | <b>13,156</b> | <b>15,193</b> | <b>14,061</b> | <b>14,663</b> |
| SG&A                              | (7,820)       | (8,271)       | (9,765)       | (9,108)       | (9,384)       |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>5,660</b>  | <b>4,885</b>  | <b>5,429</b>  | <b>4,953</b>  | <b>5,279</b>  |
| Depreciation & Amortization       | (2,880)       | (3,024)       | (3,185)       | (3,160)       | (3,130)       |
| <b>EBIT</b>                       | <b>2,779</b>  | <b>1,861</b>  | <b>2,243</b>  | <b>1,793</b>  | <b>2,149</b>  |
| Equity Shares                     | 376           | 205           | (177)         | 200           | 200           |
| Financial Costs                   | (1,104)       | (1,118)       | (1,123)       | (1,120)       | (1,120)       |
| Other Income                      | 280           | 329           | 363           | 300           | 300           |
| Other Expenses                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Pretax Profit</b>              | <b>2,331</b>  | <b>1,277</b>  | <b>1,307</b>  | <b>1,173</b>  | <b>1,529</b>  |
| Tax                               | (425)         | (261)         | (361)         | (146)         | (199)         |
| <b>Net Profit before minority</b> | <b>1,906</b>  | <b>1,017</b>  | <b>946</b>    | <b>1,027</b>  | <b>1,330</b>  |
| Less Minority Interest            | (12)          | (10)          | (19)          | 0             | 0             |
| <b>Net Profit before Extra.</b>   | <b>1,894</b>  | <b>1,006</b>  | <b>927</b>    | <b>1,027</b>  | <b>1,330</b>  |
| Impairment loss on assets         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Extraordinary items               | 0             | 0             | 7             | 0             | 0             |
| <b>Reported Net Profit</b>        | <b>1,894</b>  | <b>1,006</b>  | <b>934</b>    | <b>1,027</b>  | <b>1,330</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                   | <b>1.13</b>   | <b>0.60</b>   | <b>0.56</b>   | <b>0.61</b>   | <b>0.80</b>   |

**Statements of Financial Position**

| Year End Dec (Btm)                    | 2020A         | 2021A         | 2022A         | 2023F         | 2024F         |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash in hand & at banks               | 942           | 1,701         | 2,071         | 1,707         | 1,402         |
| Short term investment                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Accounts receivable -net              | 503           | 722           | 899           | 1,092         | 1,157         |
| Inventories                           | 2,088         | 2,239         | 2,154         | 3,551         | 3,768         |
| Other current assets                  | 326           | 196           | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total Current Assets</b>           | <b>3,859</b>  | <b>4,859</b>  | <b>5,125</b>  | <b>6,350</b>  | <b>6,327</b>  |
| Investments                           | 2,929         | 3,182         | 3,064         | 3,059         | 3,054         |
| Property, Plant & Equipment           | 10,853        | 11,505        | 12,356        | 12,197        | 12,067        |
| Good will                             | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            |
| Intangible assets                     | 23,662        | 23,866        | 23,186        | 21,017        | 20,433        |
| Deferred tax assets                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Others                                | 682           | 919           | 1,351         | 1,351         | 1,351         |
| <b>Total Assets</b>                   | <b>42,037</b> | <b>44,384</b> | <b>45,135</b> | <b>44,027</b> | <b>43,286</b> |
| Loans and O/D from banks              | 433           | 247           | 5             | 4             | 3             |
| Account payable-trade                 | 3,920         | 6,000         | 6,961         | 7,610         | 8,075         |
| Current portion 1 yr L/T loans        | 3,314         | 5,504         | 5,790         | 4,632         | 3,705         |
| Other current liabilities             | 818           | 699           | 843           | 860           | 877           |
| <b>Total Current Liabilities</b>      | <b>8,486</b>  | <b>12,450</b> | <b>13,599</b> | <b>13,106</b> | <b>12,660</b> |
| Long-term debt                        | 6,282         | 3,844         | 3,086         | 2,932         | 2,785         |
| Other                                 | 19,289        | 19,890        | 20,174        | 19,149        | 18,269        |
| <b>Total Liabilities</b>              | <b>34,057</b> | <b>36,184</b> | <b>36,860</b> | <b>35,187</b> | <b>33,714</b> |
| Paid-up share capital                 | 1,670         | 1,670         | 1,670         | 1,670         | 1,670         |
| Premium on share capital              | 1,185         | 1,185         | 1,185         | 1,185         | 1,185         |
| Legal reserve                         | 179           | 179           | 179           | 179           | 179           |
| Reserve for expansion                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Subordinated capital debentures       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Unappropriated                        | 4,904         | 5,081         | 5,263         | 5,827         | 6,559         |
| Others                                | (55)          | (21)          | (145)         | (145)         | (145)         |
| <b>Total Equity before MI</b>         | <b>7,884</b>  | <b>8,095</b>  | <b>8,151</b>  | <b>8,716</b>  | <b>9,447</b>  |
| Minority Interest                     | 96            | 105           | 124           | 124           | 124           |
| <b>Total Equity</b>                   | <b>7,980</b>  | <b>8,200</b>  | <b>8,275</b>  | <b>8,840</b>  | <b>9,571</b>  |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b> | <b>42,037</b> | <b>44,384</b> | <b>45,135</b> | <b>44,027</b> | <b>43,286</b> |

**Assumption**

|                         | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sale Volume (Mil Lites) | 4,959 | 5,020 | 5,316 | 5,693 | 5,865 |
| GP per Lite (Bt)        | 2.72  | 2.62  | 2.26  | 2.37  | 2.40  |

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

**PTG ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

| Year End Dec (Btm)         | 2020A           | 2021A          | 2022A          | 2023F          | 2024F          |
|----------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pre-tax profit             | 3,423           | 2,385          | 2,418          | 2,293          | 2,649          |
| Depreciation               | 2,880           | 3,024          | 3,185          | 3,160          | 3,130          |
| Chg in working capital     | (425)           | (261)          | (361)          | (146)          | (199)          |
| Tax paid                   | 0               | 0              | (7)            | 0              | 0              |
| Other operating activities | (225)           | 1,637          | 960            | (975)          | 246            |
| <b>CF from Operating</b>   | <b>5,653</b>    | <b>6,785</b>   | <b>6,196</b>   | <b>4,332</b>   | <b>5,825</b>   |
| Capital expenditure        | (22,784)        | (3,880)        | (3,357)        | (831)          | (2,416)        |
| Change in investments      | (356)           | (253)          | 118            | 5              | 5              |
| Other investing activities | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>CF from Investment</b>  | <b>(23,141)</b> | <b>(4,133)</b> | <b>(3,239)</b> | <b>(826)</b>   | <b>(2,411)</b> |
| Capital Increase           | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Debt Financing             | 247             | (435)          | (715)          | (1,314)        | (1,074)        |
| Dividend (incl. tax)       | (668)           | (835)          | (752)          | (462)          | (598)          |
| Other financing activities | 17,813          | (622)          | (1,121)        | (2,095)        | (2,046)        |
| <b>CF from Financing</b>   | <b>17,392</b>   | <b>(1,892)</b> | <b>(2,587)</b> | <b>(3,870)</b> | <b>(3,718)</b> |
| <b>Change in Cash</b>      | <b>(95)</b>     | <b>760</b>     | <b>370</b>     | <b>(364)</b>   | <b>(304)</b>   |
| <b>Beginning Cash</b>      | <b>1,037</b>    | <b>942</b>     | <b>1,701</b>   | <b>2,071</b>   | <b>1,707</b>   |
| <b>Ending Cash</b>         | <b>942</b>      | <b>1,701</b>   | <b>2,071</b>   | <b>1,707</b>   | <b>1,402</b>   |

**Key Ratios**

| Year End Dec (Bt m n)          | 2020A   | 2021A   | 2022A  | 2023F  | 2024F  |
|--------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>Per Share (Bt)</b>          |         |         |        |        |        |
| EPS                            | 1.13    | 0.60    | 0.56   | 0.61   | 0.80   |
| DPS                            | 0.40    | 0.50    | 0.45   | 0.28   | 0.30   |
| BV                             | 4.72    | 4.85    | 4.88   | 5.22   | 5.66   |
| CF                             | 3.39    | 4.06    | 3.71   | 2.59   | 3.49   |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |         |         |        |        |        |
| Current Ratio                  | 0.45    | 0.39    | 0.38   | 0.48   | 0.50   |
| Quick Ratio                    | 0.21    | 0.21    | 0.22   | 0.21   | 0.20   |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |         |         |        |        |        |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | 10.15%  | 7.57%   | 6.69%  | 5.47%  | 5.46%  |
| EBITDA Margin                  | 5.42%   | 3.65%   | 3.03%  | 2.49%  | 2.50%  |
| EBIT Margin                    | 2.66%   | 1.39%   | 1.25%  | 0.90%  | 1.02%  |
| Net Margin                     | 1.81%   | 0.75%   | 0.52%  | 0.52%  | 0.63%  |
| ROE                            | 23.74%  | 12.27%  | 11.29% | 11.62% | 13.89% |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |         |         |        |        |        |
| ROA                            | 4.51%   | 2.27%   | 2.07%  | 2.33%  | 3.07%  |
| ROFA                           | 17.45%  | 8.75%   | 7.56%  | 8.42%  | 11.02% |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |         |         |        |        |        |
| Debt to Equity                 | 1.27    | 1.19    | 1.09   | 0.87   | 0.69   |
| Net Debt to Equity             | 1.15    | 0.98    | 0.84   | 0.67   | 0.54   |
| Interest Coverage Ratio        | 2.52    | 1.67    | 2.00   | 1.60   | 1.92   |
| <b>Growth</b>                  |         |         |        |        |        |
| Sales Grow th                  | -13.00% | 28.09%  | 34.14% | 11.05% | 5.97%  |
| EBITDA Grow th                 | 13.58%  | -12.22% | 11.09% | -9.32% | 6.21%  |
| Net Profit Grow th             | 21.36%  | -46.87% | -7.18% | 9.95%  | 29.45% |
| EPS Grow th                    | 21.36%  | -46.87% | -7.18% | 9.95%  | 29.45% |
| <b>Valuation</b>               |         |         |        |        |        |
| PER (x)                        | 9.26    | 17.42   | 18.77  | 17.07  | 13.19  |
| P/BV (x)                       | 2.22    | 2.17    | 2.15   | 2.01   | 1.86   |
| EV/EBITDA (x)                  | 4.48    | 4.88    | 4.20   | 4.45   | 4.06   |
| P/CF (x)                       | 3.10    | 2.58    | 2.83   | 4.05   | 3.01   |
| Dividend Yield (%)             | 3.81%   | 4.76%   | 4.29%  | 2.64%  | 2.86%  |
| Dividend Payout Ratio (%)      | 35%     | 83%     | 80%    | 45%    | 38%    |

### 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