

ปูนซิเมนต์ไทย- SCC



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย 194 บาท

Upside/Downside +26%

Median Consensus 175 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	154 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	278/150 บาท
มูลค่าตลาด	184,800 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,200 ล้านหุ้น
Free Float	66.24%
Foreign Limit/Available	25%/15.51%
NVDR in hand (% of share)	8.65%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,368.63
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	02/04/25	2.50
01/01/24-30/06/24	07/08/24	2.50
01/01/23-31/12/23	04/04/24	3.50



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

4Q24 รายงานขาดทุน 512 ล้านบาท รั้งค่าใช้จ่ายโครงการเวียดนาม
ฐานะการเงินยังแกร่ง เน้นการสร้าง Cash Flow เพื่อให้ผ่านช่วงที่ยากลำบาก

- เราปรับราคาเป้าหมายลงมาเป็น 194 บาท อิง PBV ที่ 0.65 เท่า ซึ่งเป็นระดับสมัยเกิดวิกฤต Subprime ปี 2008 โดยราคาเป้าหมายที่ปรับลดลงจาก book value ที่ลดลง และยังคงคำแนะนำ Trading Buy ปัจจุบันราคาหุ้น Trade PBV ต่ำกว่า -2SD
- SCC จะรายงานขาดทุนใน 4Q24 ที่ 512 ล้านบาท จาก 4Q23 ที่ขาดทุน 1.1 พันล้านบาท และ 3Q24 ที่มีกำไร 721 ล้านบาท โดย 4Q23 บริษัทมีบันทึกด้วยค่าโรงงานซีเมนต์ในเวียดนาม และ 3Q24 บริษัทมีบันทึกกำไรจาก Interest Rate Swap ซึ่งพิจารณาในส่วนของ Core Operation แม้ 4Q24 จะยังขาดทุนแต่เป็นขาดทุนที่ลดลงจาก 3Q24 จากเงินปันผลรับในช่วงปลายปี โดยธุรกิจปิโตรเคมียังถูกกดดันจาก Spread ที่อยู่ในระดับต่ำ และต้นทุนของโครงการ LSP ที่เวียดนาม
- คาดแนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีคาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำ 1-2 ปี
- บริษัทเน้นไปยัง Cash Flow ของบริษัท มากกว่าที่จะดูเพียงแค่ผลกำไร เพราะ Cash Flow ที่แข็งแกร่งจะทำให้บริษัทผ่านช่วงที่ยากลำบากนี้ไปได้

Result Review :

SCC จะรายงานขาดทุนใน 4Q24 ที่ 512 ล้านบาท จาก 4Q23 ที่ขาดทุน 1.1 พันล้านบาท และ 3Q24 ที่มีกำไร 721 ล้านบาท โดย 4Q23 บริษัทมีบันทึกด้วยค่าโรงงานซีเมนต์ในเวียดนาม และ 3Q24 บริษัทมีบันทึกกำไรจาก Interest Rate Swap ซึ่งพิจารณาในส่วนของ Core Operation แม้ 4Q24 จะยังขาดทุนแต่เป็นขาดทุนที่ลดลงจาก 3Q24 จากเงินปันผลรับในช่วงปลายปี โดยธุรกิจปิโตรเคมียังถูกกดดันจาก Spread ที่อยู่ในระดับต่ำ และต้นทุนของโครงการ LSP ที่เวียดนาม

- 1) ธุรกิจซีเมนต์แคว้นกรีนไฮลันด์ในไตรมาสที่มี EBITDA อยู่ที่ 2,410 ล้านบาท ลดลง -3% QoQ แต่เพิ่มขึ้น +158% YoY กำไรสุทธิอยู่ที่ 238 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% QoQ และเพิ่มขึ้น 1,552 ล้านบาทจากไตรมาสเดียวกันปีก่อน ซึ่งมีกำไรบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์
- 2) ธุรกิจปิโตรเคมีในไตรมาสที่มี EBITDA อยู่ที่ 1,436 ล้านบาท ลดลง -7% QoQ และ -41% YoY ขณะที่ขาดทุนสุทธิอยู่ที่ 3,403 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 1,480 ล้านบาทในไตรมาสก่อน เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากโครงการ Long Son Petrochemicals (LSP) ในเวียดนาม หลังจากเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนกันยายน 2567

เน้นกลยุทธ์รักษาสภาพคล่อง มุ่งเน้น HVA เพื่อผ่านพ้น Down Cycle ของอุตสาหกรรม
บริษัทยังคงมุ่งเน้นในการรักษา cash flow ของบริษัทให้อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่ง ตัดขายธุรกิจที่ไม่จำเป็นออกไป โดยบริษัทคาดว่า EBITDA จะปรับตัวดีขึ้น จากหลายปัจจัยสนับสนุน ทั้งแนวโน้มราคาน้ำมันที่ลดลง การกระตุ้นเศรษฐกิจจากประเทศจีนที่ส่งผลดีต่อธุรกิจปิโตรเคมี และการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐของไทยที่คาดว่าจะดำเนินต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการในธุรกิจซีเมนต์ ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 1 หมื่นล้านบาท

ปรับราคาเป้าหมายลงมาเป็น 194 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายลงมาเป็น 194 บาท อิง PBV ที่ 0.65 เท่า ซึ่งเป็นระดับสมัยเกิดวิกฤต Subprime ปี 2008 โดยราคาเป้าหมายที่ปรับลดลงจาก book value ที่ลดลง และยังคงคำแนะนำ Trading Buy ปัจจุบันราคาหุ้น Trade PBV ต่ำกว่า -2SD ในอดีตแล้วซึ่งถึงว่าราคาค่อนข้างถูกมาก แต่ต้องถือระยะยาว ระยะกลางกำไรอาจจะยังไม่ฟื้น แต่ถ้าผ่านพ้นรอบของวัฏจักรปิโตรเคมีลงไปแล้ว จะกลับมาฟื้นตัวโดดเด่นได้อีกครั้ง

ความเสี่ยง: ความผันผวนของ Spread ปิโตรเคมี และการชะลอตัวของเศรษฐกิจ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	569,609	499,646	511,172	508,150	527,819
EBITDA(Bt mn)	49,502	50,483	40,232	49,374	54,850
Net Profit (Bt mn)	21,382	25,915	6,342	10,381	13,077
EPS (Bt)	17.82	21.60	5.28	8.65	10.90
EV/EBITDA (x)	6.51	6.68	7.05	5.98	5.64
PER(x)	8.64	7.13	29.14	17.80	14.13
PBV(x)	0.49	0.51	0.52	0.52	0.51
DPS(Bt)	8.00	6.00	6.00	6.00	6.00
Div Yield (%)	5.19%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
ROE (%)	4.73%	5.87%	1.51%	2.43%	2.99%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำอาจส่งมอบสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการให้หรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

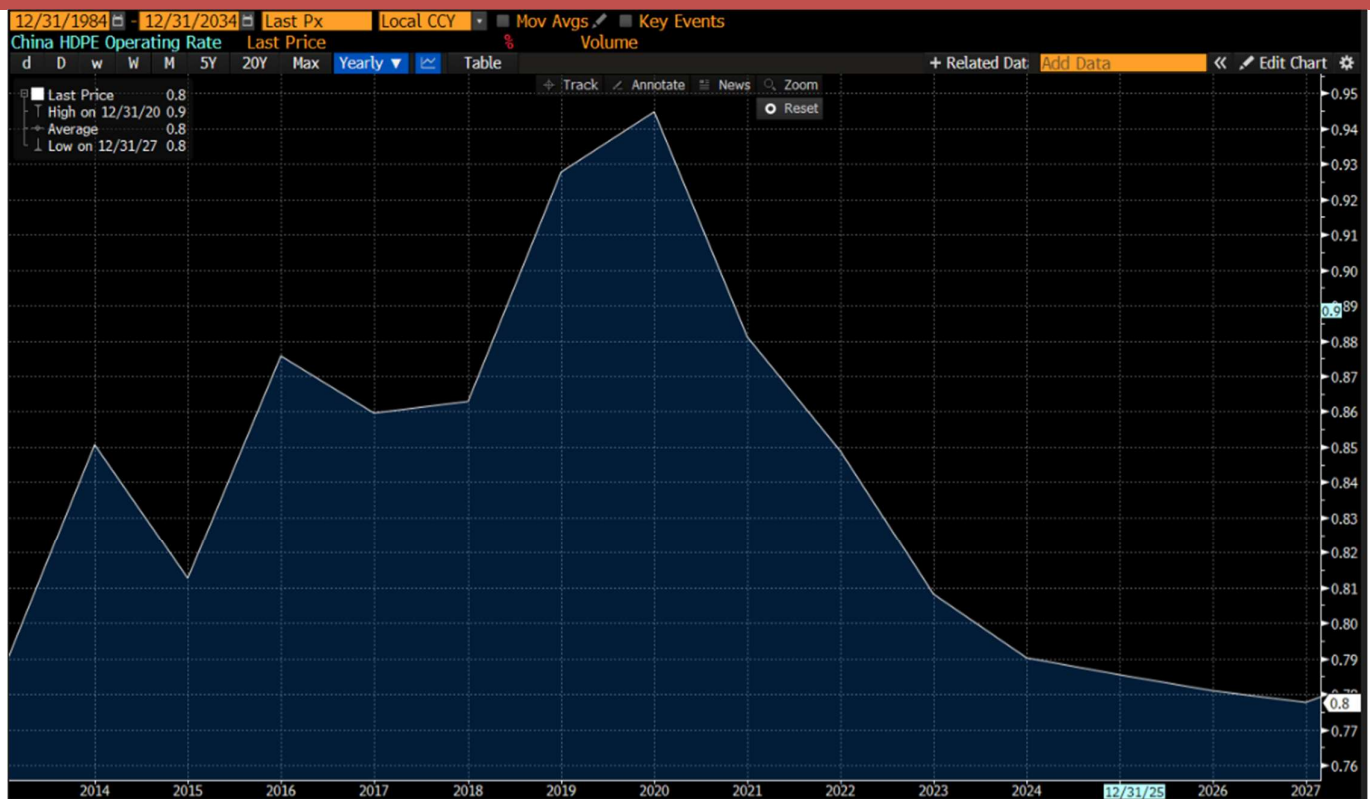
ปี 2025 ยังคงเป็นปีที่ท้าทายสำหรับปิโตรเคมี

คาดการณ์ว่าธุรกิจปิโตรเคมีคาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำ 1-2 ปี โรงปิโตรเคมีหลายแห่งเริ่มมีการ shutdown จาก spread ที่อยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ด้าน demand ยังดูไม่ค่อยสดใส จากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน ที่เกิดขึ้นอีก โดยในปี 2019 ที่สหรัฐฯ มีการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าราคา HDPE ปรับลดลงไปกว่า USD400-500/ton และแม้ว่า demand จากจีนสามารถฟื้นขึ้นได้ ก็ต้องเจอกับ supply ที่พร้อมจะกลับมาผลิต โดยจาก ข้อมูล Bloomberg Operating Rate ของโรงงาน HDPE ในจีนอยู่ที่ระดับ 80% เทียบกับช่วงสูงสุดที่กว่า 95%

Cash is King

ในช่วงที่มีความท้าทายเช่นนี้บริษัทพร้อมที่จะปรับตัวเพื่อให้ผ่านพ้นความยากลำบากนี้ โดยเน้นไปยังการรักษา Cash Flow ของบริษัท มากกว่าที่จะดูแลผลกำไร เพราะ Cash Flow ที่แข็งแกร่งจะทำให้บริษัทผ่านพ้นช่วงที่ยากลำบากนี้ได้ ซึ่งบริษัทจะทำการลดค่าใช้จ่ายต่างๆ รวมไปถึงการลด working cap และการตัดรายการลงทุนที่ยังไม่จำเป็นและไม่สำคัญออก รวมถึงจะมีการทำ asset divestment ซึ่งบริษัทเคยทำ asset divestment ในธุรกิจที่ไม่ชำนาญ ในช่วงปี 1997 ที่เกิดวิกฤต จนทำให้บริษัทผ่านพ้นมาได้ ในครั้งนี้เราก็มีมุมมองเช่นเดียวกับปี 1997 ที่บริษัทควรต้องบริหารจัดการเรื่องการเงิน และ Lean Organization เพื่อให้ผ่านพ้นไปได้

Fig 1: China HDPE Operating Rate



Source: Bloomberg

Fig 2: SCC Quarterly Result

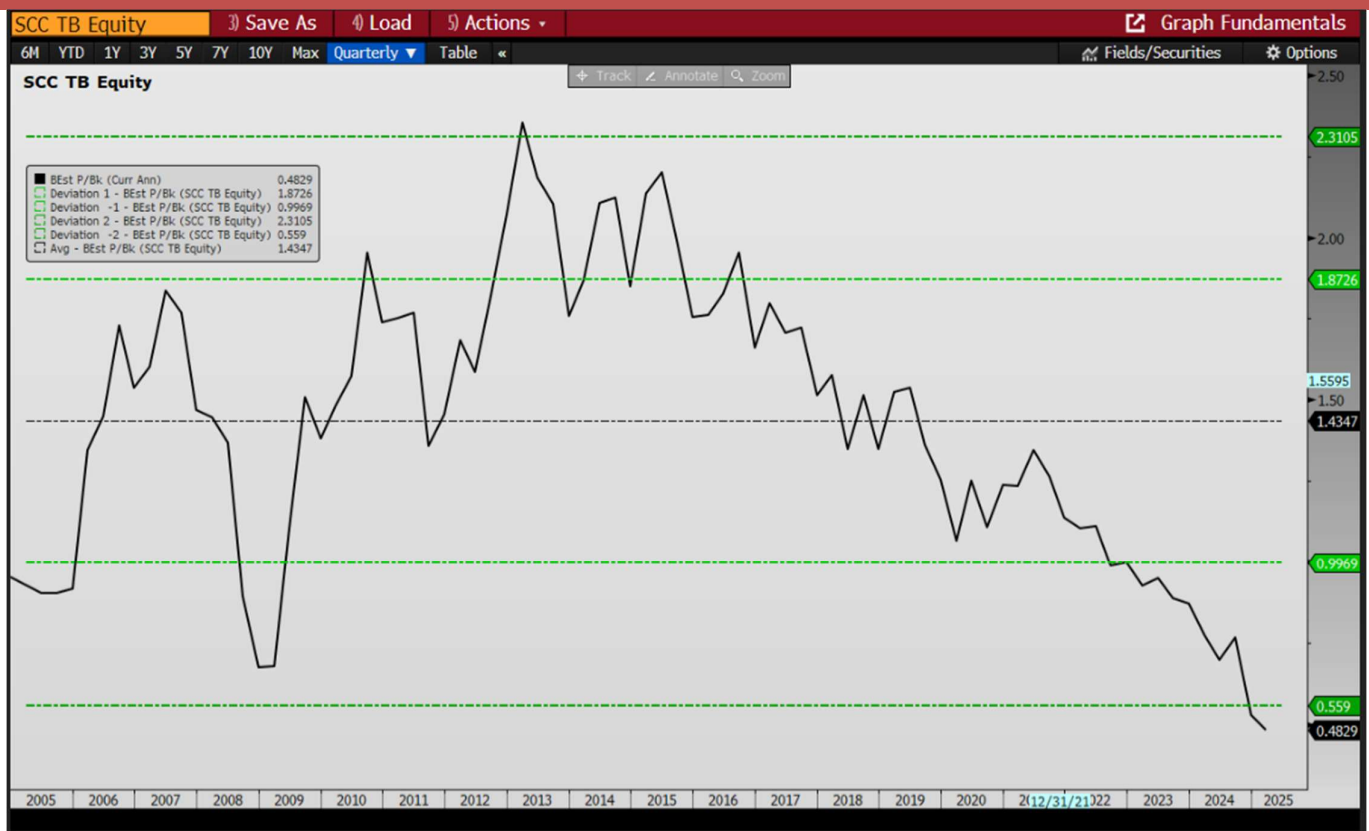
SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)													
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)													
(Unit : Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024	%YoY
Sales	128,748	124,631	125,649	120,618	124,266	128,195	128,199	130,512	8%	2%	499,646	511,172	2%
COGS (Ex Dep)	(101,371)	(98,696)	(99,399)	(95,357)	(98,016)	(101,527)	(106,036)	(109,037)			(394,823)	(414,615)	
Gross Profit	27,377	25,935	26,249	25,261	26,250	26,668	22,163	21,476	-15%	-3%	104,823	96,557	-8%
SG&A	(17,029)	(16,058)	(17,031)	(18,181)	(16,511)	(17,647)	(17,794)	(17,691)			(68,299)	(69,644)	
EBITDA	15,331	13,572	10,879	10,700	12,509	12,576	7,359	7,788	-27%	6%	50,483	40,232	-20%
Depreciation & Amortization	(7,487)	(6,813)	(7,131)	(8,309)	(7,635)	(7,688)	(7,712)	(6,706)			(29,740)	(29,740)	
EBIT	7,844	6,759	3,748	2,391	4,875	4,888	(353)	1,082	-55%	nm	20,742	10,492	-49%
Interest expense	(2,241)	(2,378)	(2,637)	(3,042)	(2,611)	(2,884)	(2,821)	(3,184)			(10,297)	(11,500)	
Share of gain (loss) of associates	2,665	2,023	2,118	1,612	1,787	2,295	1,261	1,188	-26%	-6%	8,419	6,530	
Other income (expenses)	4,984	3,695	1,661	3,619	2,770	3,555	2,989	4,004	11%	34%	13,959	13,319	
Pretax profit	8,268	6,405	3,230	961	4,050	4,299	(1,913)	(915)	nm	nm	18,864	5,521	-71%
Tax	(4,320)	(1,068)	(1,412)	(1,244)	(1,500)	(1,190)	(758)	(434)			(8,045)	(3,882)	
Net Profit after Tax	3,948	5,337	1,818	(283)	2,550	3,109	(2,672)	(1,348)	nm	nm	10,819	1,639	-85%
Minority Interest	517	(121)	624	785	(125)	599	1,210	836			1,805	2,520	
Net Profit before Extra	4,465	5,216	2,441	502	2,425	3,708	(1,462)	(512)	nm	nm	12,624	4,159	-67%
Forex Gain (Loss)				0			2,183	0			0	2,183	
Extra Items	12,061	2,866	0	(1,636)	0	0	0	0			13,291	0	
Net Profit	16,526	8,082	2,441	(1,134)	2,425	3,708	721	(512)	nm	nm	25,915	6,342	-76%

Profitability Ratios (%)

Gross margin	15.4%	15.3%	15.2%	14.1%	15.0%	14.8%	11.3%	11.3%			15.0%	13.1%	
EBITDA margin	11.9%	10.9%	8.7%	8.9%	10.1%	9.8%	5.7%	6.0%			10.1%	7.9%	
EBIT margin	6.1%	5.4%	3.0%	2.0%	3.9%	3.8%	-0.3%	0.8%			4.2%	2.1%	
Pretax profit margin	6.4%	5.1%	2.6%	0.8%	3.3%	3.4%	-1.5%	-0.7%			3.8%	1.1%	
Profit margin before extra item	3.5%	4.2%	1.9%	0.4%	2.0%	2.9%	-1.1%	-0.4%			2.5%	0.8%	
Net profit margin	12.8%	6.5%	1.9%	-0.9%	2.0%	2.9%	0.6%	-0.4%			5.2%	1.2%	

Source: Company and Trinity Research

Fig 3: SCC PBV Band



Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของส่วนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SCC: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AAA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- โรงงานปูนซีเมนต์มีการนำขยะชุมชนมาแปรรูปเป็น RDF เพื่อลดการใช้ถ่านหิน และช่วยลดการเกิดก๊าซมีเทน
- ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- ศึกษาวิจัยพัฒนาเม็ดพลาสติกคุณภาพสูง SCGC Green Polymer ให้ได้ 1 ล้านต่อปี 2040

S – Social
(ด้านสังคม)

- จัดทำนโยบายด้านความยั่งยืน เป้าหมาย กลยุทธ์ และแนวทางการดำเนินงานด้านความยั่งยืน
- สร้างรายได้ให้ชุมชนรอบโรงงานกว่า 59 ล้านบาท และการสนับสนุนชุมชนในด้านต่างๆ
- มอบทุนการศึกษาระดับปริญญาตรีแก่ชุมชน
- ดำเนินโครงการจัดการน้ำชุมชน ด้วยการสร้างฝายชะลอน้ำและปลูกป่าเสริม ช่วยฟื้นฟูระบบนิเวศทางบก

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- การปฏิบัติที่ผิดนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็นศูนย์
- พิจารณา ทบทวน ติดตาม อนุมัติ และรายงานปัจจัยความเสี่ยงและผลกระทบด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม รวมทั้งมาตรการจัดการความเสี่ยง โดยพิจารณาจากปัจจัยภายนอกที่มีผลต่อธุรกิจและผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจที่มีต่อภายนอก

SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)
Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	569,609	499,646	511,172	508,150	527,819
Cost of good sold	(461,878)	(394,823)	(414,615)	(405,735)	(417,784)
Gross Profit	107,731	104,823	96,557	102,415	110,035
SG&A	(70,912)	(68,299)	(69,644)	(66,060)	(68,616)
EBITDA	49,502	50,483	40,232	49,374	54,850
Depreciation & Amortization	(29,461)	(29,740)	(29,740)	(31,212)	(31,836)
EBIT	20,041	20,742	10,492	18,162	23,014
Equity Shares	10,703	8,419	6,530	9,282	9,282
Financial Costs	(7,523)	(10,297)	(11,500)	(14,036)	(14,686)
Other Income	12,684	13,959	13,319	13,018	13,432
Pretax Profit	23,221	18,864	5,521	13,408	17,611
Tax	(4,650)	(8,045)	(3,882)	(949)	(1,916)
Net Profit before minority	18,571	10,819	1,639	12,459	15,695
Less Minority Interest	(3,658)	(1,805)	(2,520)	2,078	2,618
Net Profit before Extra.	22,228	12,624	4,159	10,381	13,077
Extraordinary items	(846)	13,291	2,183	0	0
Reported Net Profit	21,382	25,915	6,342	10,381	13,077
EPS (Bt)	17.82	21.60	5.28	8.65	10.90

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	57,530	43,602	36,492	37,587	38,714
Investments	32,329	20,272	15,403	15,403	15,403
Accounts receivable -net	74,459	70,559	71,539	76,571	79,534
Inventories	83,162	80,631	73,302	71,207	77,593
Other current assets	2,570	2,151	2,432	2,432	2,432
Total Current Assets	250,049	217,214	199,167	203,199	213,677
Investments	146,568	168,795	161,935	168,791	175,990
Property, Plant & Equipment	425,052	424,344	422,613	441,401	459,565
Others	84,821	83,248	77,787	77,787	77,787
Total Assets	906,490	893,601	861,502	891,178	927,019
Loans and O/D from banks	36,252	35,414	85,170	107,550	134,705
Account payable-trade	59,783	59,691	58,094	61,373	61,641
Current portion 1 yr L/T loans	31,766	79,601	67,013	70,136	73,925
Other current liabilities	4,516	27,539	7,044	7,044	7,044
Total Current Liabilities	132,316	202,245	217,320	246,104	277,315
Long-term liabilities	105,791	72,656	32,022	40,437	50,646
Other LT liabilities	215,958	177,103	192,379	177,381	162,383
Total Liabilities	454,065	452,004	441,722	463,922	490,344
Paid-up share capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Legal reserve	10,676	10,676	10,676	10,676	10,676
Unappropriated	352,820	373,595	371,819	377,217	384,017
Others	9,559	(21,510)	(30,808)	(30,808)	(30,808)
Total Equity before MI	374,255	363,962	352,887	358,285	365,085
Minority Interest	78,169	77,635	66,893	68,971	71,589
Total Equity	452,424	441,597	419,780	427,257	436,675
Total Liabilities & Equity	906,490	893,601	861,502	891,178	927,019

Assumption

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cement sales Growth (%)	-5%	-1%	-1%	-1%	-1%
PE-Naptha Spread (\$/Ton)	410	394	300	400	400
PP-Naptha Spread (\$/Ton)	404	338	350	350	450

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงข้อควรระวังในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pre-tax profit	23,221	18,864	5,521	13,408	17,611
Depreciation	29,461	29,740	29,740	31,212	31,836
Chg in working capital	(15,060)	29,781	(16,024)	343	(9,082)
Tax paid	(4,650)	(8,045)	(3,882)	(949)	(1,916)
Other operating activities	(14,361)	(10,224)	(9,050)	(7,203)	(6,664)
CF from Operating	18,610	60,117	6,305	36,810	31,785
Capital expenditure	(53,252)	(27,459)	(22,549)	(50,000)	(50,000)
Change in investments	5,427	(1,751)	18,259	2,426	2,083
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(47,825)	(29,210)	(4,290)	(47,574)	(47,917)
Capital Increase	(6,148)	(535)	(10,742)	2,078	2,618
Other Debt Financing	(31,097)	38,483	(10,538)	(1,095)	(1,128)
Dividend (incl. tax)	(19,199)	(5,400)	(7,199)	(4,983)	(6,277)
Other financing activities					
Internal Financing Cash Flow	(56,445)	32,549	(28,479)	(3,999)	(4,786)
Debt Borrowing	(85,659)	63,456	(26,464)	(14,763)	(20,918)
Last Year Outstanding Debt	130,476	148,894	122,274	129,077	162,994
This Year Outstanding Debt	148,894	122,274	129,077	162,994	204,147

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	17.82	21.60	5.28	8.65	10.90
DPS	8.00	6.00	6.00	6.00	6.00
BV	311.88	303.30	294.07	298.57	304.24
CF	15.51	50.10	5.25	30.68	26.49
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.89	1.07	0.92	0.83	0.77
Quick Ratio	1.26	0.68	0.58	0.54	0.49
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	13.74%	15.03%	13.07%	14.01%	14.82%
EBITDA Margin	8.69%	10.10%	7.87%	9.72%	10.39%
EBIT Margin	3.52%	4.15%	2.05%	3.57%	4.36%
Net Margin	3.75%	5.19%	1.24%	2.04%	2.48%
ROE	4.73%	5.87%	1.51%	2.43%	2.99%
Efficiency Ratio					
ROA	2.36%	2.90%	0.74%	1.16%	1.41%
ROFA	5.03%	6.11%	1.50%	2.35%	2.85%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.97	0.93	0.99	1.03	1.08
Net Debt to Equity	0.73	0.75	0.84	0.88	0.93
Interest Coverage Ratio	2.66	2.01	0.91	1.29	1.57
Growth					
Sales Grow th	7.45%	-12.28%	2.31%	-0.59%	3.87%
EBITDA Grow th	-40.67%	1.98%	-20.31%	22.72%	11.09%
Net Profit Grow th	-54.67%	21.20%	-75.53%	63.69%	25.97%
EPS Grow th	-54.67%	21.20%	-75.53%	63.69%	25.97%
Valuation					
PER (x)	8.64	7.13	29.14	17.80	14.13
P/BV (x)	0.49	0.51	0.52	0.52	0.51
EV/EBITDA (x)	6.51	6.68	7.05	5.98	5.64
P/CF (x)	9.93	3.07	29.31	5.02	5.81
Dividend Yield (%)	5.19%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
Dividend Payout Ratio (%)	45%	28%	114%	69%	55%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงข้อควรระวังในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 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