

# ไทยอีสเทิร์น กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ – TEGH



14 พฤศจิกายน 2568

## ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 4.40 บาท

Upside/Downside +48%

Median Consensus 4.00 บาท

1M price direction:



## Stock information

|                            |                   |
|----------------------------|-------------------|
| ราคาปิด                    | 2.98 บาท          |
| ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี     | 3.86/2.66 ล้านบาท |
| มูลค่าตลาด                 | 3,218 ล้านบาท     |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 1,080 ล้านหุ้น    |
| Free Float                 | 24.72%            |
| Foreign Limit/Available    | 49%/23.84%        |
| NVDR in hand (% of share)  | 0.60%             |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 1,416.44          |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง   |
| CG Score:                  | ★★★★★             |

## XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/24-31/12/24 | 19/03/25 | 0.21    |
| 01/01/23-31/12/23 | 19/03/24 | 0.10    |
| 01/01-22-31/12/22 | 13/03/23 | 0.26    |



ธนภัทร จิตต์เสถียร  
ประธานคณะกรรมการบริหาร  
E-mail: tanapat@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญ  
เพิ่มทุนของ TEGH โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ใน  
การนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจ  
ลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

## กำไร 3Q68 อ่อนตัวตามคาด

- กำไร 3Q68 อยู่ที่ 51 ล้านบาท อ่อนตัว 76%QoQ และ 77%YoY ตีกว่าคาดเล็กน้อย
- ธุรกิจยางพาราอ่อนตัวลง QoQ โดยปริมาณขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ราคาขายอ่อนตัวลงค่อนข้างมาก
- ส่วนธุรกิจปาล์มอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ โดยเป็นการลดลงจากทั้งปริมาณขาย และราคาขาย
- คาดกำไร 4Q68 อาจฟื้นตัว QoQ แต่ยังลดลง YoY โดยอาจเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจยางบ้าง หลังเริ่มเห็นสัญญาณการปรับตัวขึ้นของราคายาง บวกกับใกล้เข้าช่วงการบังคับใช้เกณฑ์ EUDR
- ราคาหุ้นที่อ่อนตัว ทำให้ยังมี Upside คงคำแนะนำ “ซื้อ”

## กำไร 3Q68 อ่อนตัวตามคาด

TEGH ประกาศกำไร 3Q68 ที่ 51 ล้านบาท อ่อนตัว 76%QoQ และ 77%YoY ตีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อยราว 8% โดยรายได้รวมอ่อนตัวราว 12%QoQ แม้ยังเติบโต 1%YoY ทั้งนี้หากเทียบ QoQ รายได้จากธุรกิจยางพาราอ่อนตัวราว 11%QoQ เนื่องจากราคาขายลดลงค่อนข้างมาก แม้ปริมาณขายจะยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อยก็ตาม ขณะที่ธุรกิจปาล์มอ่อนตัวเล็กน้อย 2%QoQ ซึ่งเป็นผลจากปริมาณขายและราคาขายน้ำมันปาล์มดิบที่ลดลง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นรวมอยู่ที่ 5.9% ลดลงจาก 8.8% ใน 2Q68 โดยหลักเป็นผลจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจยางที่อยู่ที่ 5.9% ลดลงจาก 9.0% ใน 2Q68 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจปาล์มอยู่ที่ 3.3% ลดลงจาก 3.9% ใน 2Q68 โดยหลักเป็นผลจากราคาขายทั้งสองผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวลง ทั้งนี้ในไตรมาสนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 43 ล้านบาท หากไม่นับรวมรายการดังกล่าว กำไรปกติจะลดลงค่อนข้างมากทั้ง QoQ และ YoY

## ยังคงประมาณการกำไร อาจเห็นแนวโน้ม 4Q68 ฟื้นตัวได้บ้าง

สำหรับแนวโน้มกำไร 4Q68 อาจเห็นการฟื้นตัว QoQ แต่ยังอ่อนตัว YoY โดยการฟื้นตัวจะมาจากราคาขายยางที่เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น และปริมาณการขายยาง EUDR ที่อาจสูงขึ้น เนื่องจากเข้าใกล้การบังคับใช้ในช่วงต้นปี 2569 ส่วนธุรกิจปาล์มอาจเห็นปริมาณผลปาล์มเพิ่มขึ้น จากปริมาณฝนในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งอาจส่งผลให้ปริมาณขายและอัตราการใช้กำลังการผลิตดีขึ้น เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2568 ที่ 518 ล้านบาท (-7%YoY) โดยกำไรงวด 9M68 คิดเป็นราว 85% ของประมาณการทั้งปี

## ราคาหุ้นอ่อนตัว ทำให้ยังมี Upside

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 4.4 บาท ซึ่ง PER 7.5 เท่า (อิง GGM) โดยราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาทำให้ Upside ยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

**ความเสี่ยง:** ความผันผวนของราคายางและปาล์มน้ำมัน

## ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Btm)      | 15,403 | 12,143 | 16,844 | 17,938 | 19,002 |
| Gross Profit (Btm) | 1,585  | 1,095  | 1,791  | 1,829  | 1,978  |
| EBIT (Btm)         | 922    | 367    | 879    | 802    | 894    |
| Net Profit (Btm)   | 684    | 215    | 557    | 518    | 631    |
| EPS (Bt)           | 0.63   | 0.20   | 0.52   | 0.48   | 0.58   |
| BVPS (Bt)          | 3.01   | 2.94   | 3.36   | 3.63   | 4.02   |
| DPS (Bt)           | 0.26   | 0.10   | 0.21   | 0.20   | 0.24   |
| PER (x)            | 7.48   | 14.07  | 6.95   | 6.23   | 5.11   |
| PBV (x)            | 1.58   | 0.95   | 1.06   | 0.82   | 0.74   |
| ROA (%)            | 10.19% | 3.00%  | 6.54%  | 5.57%  | 7.00%  |
| ROE (%)            | 25.67% | 6.69%  | 16.34% | 13.68% | 15.24% |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1: Quarterly Result

| (Unit : Btm)               | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | %QoQ        | %YoY        |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Revenues</b>            | <b>3,709</b> | <b>3,140</b> | <b>4,706</b> | <b>5,290</b> | <b>5,667</b> | <b>5,402</b> | <b>4,758</b> | <b>-12%</b> | <b>1%</b>   |
| COGS                       | (3,381)      | (2,843)      | (4,192)      | (4,637)      | (5,141)      | (4,927)      | (4,475)      | -9%         | 7%          |
| <b>Gross Profit</b>        | <b>327</b>   | <b>297</b>   | <b>514</b>   | <b>653</b>   | <b>526</b>   | <b>475</b>   | <b>283</b>   | <b>-40%</b> | <b>-45%</b> |
| SG&A                       | (223)        | (176)        | (291)        | (355)        | (274)        | (281)        | (256)        | -9%         | -12%        |
| <b>Operating profit</b>    | <b>104</b>   | <b>121</b>   | <b>223</b>   | <b>298</b>   | <b>252</b>   | <b>193</b>   | <b>26</b>    | <b>-86%</b> | <b>-88%</b> |
| Other incomes              | 31           | 8            | 43           | (102)        | 9            | 8            | 7            | -14%        | -85%        |
| Other expenses             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | -           | -           |
| Dividend income            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | -           | -           |
| Share of associate incomes | (2)          | 29           | 23           | 9            | (6)          | 51           | 12           | -76%        | -47%        |
| <b>EBIT</b>                | <b>132</b>   | <b>158</b>   | <b>289</b>   | <b>205</b>   | <b>254</b>   | <b>252</b>   | <b>45</b>    | <b>-82%</b> | <b>-84%</b> |
| Interest expense           | (49)         | (45)         | (58)         | (60)         | (56)         | (51)         | (43)         | -16%        | -26%        |
| Forex gain (loss)          | (11)         | (10)         | 0            | 36           | (4)          | 22           | 43           | 97%         | -           |
| <b>Profit before taxes</b> | <b>73</b>    | <b>103</b>   | <b>231</b>   | <b>181</b>   | <b>194</b>   | <b>223</b>   | <b>45</b>    | <b>-80%</b> | <b>-81%</b> |
| Corporate taxes            | (9)          | (2)          | (11)         | (8)          | (18)         | (11)         | 6            | -151%       | -149%       |
| <b>Profit after tax</b>    | <b>63</b>    | <b>101</b>   | <b>219</b>   | <b>173</b>   | <b>176</b>   | <b>211</b>   | <b>51</b>    | <b>-76%</b> | <b>-77%</b> |
| Non-controlling interest   | (0)          | 0            | 0            | (0)          | (0)          | 0            | 0            | -           | -           |
| Extra-ordinary items       | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | -           | -           |
| <b>Net Profit</b>          | <b>63</b>    | <b>101</b>   | <b>219</b>   | <b>173</b>   | <b>176</b>   | <b>211</b>   | <b>51</b>    | <b>-76%</b> | <b>-77%</b> |
| <b>EPS</b>                 | <b>0.06</b>  | <b>0.09</b>  | <b>0.20</b>  | <b>0.17</b>  | <b>0.16</b>  | <b>0.20</b>  | <b>0.05</b>  | <b>-76%</b> | <b>-77%</b> |

| KEY RATIOS                  | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 |
|-----------------------------|------|------|-------|-------|------|------|------|
| Gross Profit Margin (%)     | 8.8% | 9.5% | 10.9% | 12.3% | 9.3% | 8.8% | 5.9% |
| Operating Profit Margin (%) | 2.8% | 3.8% | 4.7%  | 5.6%  | 4.4% | 3.6% | 0.6% |
| EBIT Margin (%)             | 3.6% | 5.0% | 6.1%  | 3.9%  | 4.5% | 4.7% | 0.9% |
| SG&A (%)                    | 6.0% | 5.6% | 6.2%  | 6.7%  | 4.8% | 5.2% | 5.4% |
| Net Profit Margin (%)       | 1.7% | 3.2% | 4.7%  | 3.3%  | 3.1% | 3.9% | 1.1% |

Source: Company Data, Trinity Research

## TEGH: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings AAA

|                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| E – Environment<br>(ด้านสิ่งแวดล้อม)       | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลุ่มบริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการดูแลสิ่งแวดล้อมไปพร้อมกับการเติบโตของธุรกิจ ดังนั้นจึงได้มีการใช้มาตรฐาน ISO14001:2015 ในการดำเนินงานเพื่อบริหารจัดการทรัพยากรและระบบนิเวศ เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ</li> </ul>                                                                          |
| S – Social<br>(ด้านสังคม)                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลุ่มบริษัทฯ มุ่งมั่นที่จะสร้างความมั่นคงให้กับสังคม ชุมชน และพนักงาน ด้วยการสร้างวัตถุดิบที่มีคุณภาพภายใต้มาตรฐานการผลิตทางด้านสิ่งแวดล้อม และสร้างงานให้แก่ชุมชนโดยรอบเพื่อกระจายรายได้ นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของพนักงาน รวมถึงมุ่งมั่นที่จะพัฒนาศักยภาพพนักงานเพื่อสร้างความมั่นคงทางสังคม</li> </ul> |
| G – Governance<br>(ด้านการกำกับดูแลกิจการ) | <ul style="list-style-type: none"> <li>กลุ่มบริษัทฯ ให้ความสำคัญกับการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ภายใต้กฎหมาย กฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง และธรรมาภิบาลที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งห่วงโซ่อุปทานของธุรกิจ</li> </ul>                                                                                                                      |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| THAI EASTERN GROUP HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED (TEGH) |              |              |              |              |              |
|-----------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Income statement                                          |              |              |              |              |              |
| Year End Dec (Btm)                                        | 2022A        | 2023A        | 2024A        | 2025F        | 2026F        |
| Sales                                                     | 15,403       | 12,143       | 16,844       | 17,938       | 19,002       |
| Cost of good sold                                         | (13,818)     | (11,047)     | (15,053)     | (16,109)     | (17,025)     |
| <b>Gross Profit</b>                                       | <b>1,585</b> | <b>1,095</b> | <b>1,791</b> | <b>1,829</b> | <b>1,978</b> |
| SG&A                                                      | (461)        | (427)        | (696)        | (758)        | (817)        |
| Other Income                                              | 57           | 40           | 74           | 37           | 38           |
| Equity sharing profit                                     | 62           | (10)         | 59           | 45           | 46           |
| <b>EBIT</b>                                               | <b>922</b>   | <b>367</b>   | <b>879</b>   | <b>802</b>   | <b>894</b>   |
| Depreciation & Amortization                               | (320)        | (331)        | (348)        | (351)        | (351)        |
| <b>EBITDA</b>                                             | <b>1,242</b> | <b>698</b>   | <b>1,228</b> | <b>1,153</b> | <b>1,245</b> |
| Financial Costs                                           | (124)        | (121)        | (212)        | (226)        | (193)        |
| <b>Pretax Profit</b>                                      | <b>798</b>   | <b>247</b>   | <b>667</b>   | <b>575</b>   | <b>701</b>   |
| Tax                                                       | (8)          | (21)         | (31)         | (57)         | (70)         |
| <b>Net Profit before minority</b>                         | <b>790</b>   | <b>226</b>   | <b>637</b>   | <b>518</b>   | <b>631</b>   |
| Less Minority Interest                                    | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |
| <b>Net Profit before Extra.</b>                           | <b>790</b>   | <b>226</b>   | <b>636</b>   | <b>518</b>   | <b>631</b>   |
| Extraordinary items                                       | (106)        | (11)         | (79)         | 0            | 0            |
| <b>Reported Net Profit</b>                                | <b>684</b>   | <b>215</b>   | <b>557</b>   | <b>518</b>   | <b>631</b>   |
| <b>Fully Diluted EPS (Bt)</b>                             | <b>0.63</b>  | <b>0.20</b>  | <b>0.52</b>  | <b>0.48</b>  | <b>0.58</b>  |
| Financial Position                                        |              |              |              |              |              |
| Year End Dec (Btm)                                        | 2022A        | 2023A        | 2024A        | 2025F        | 2026F        |
| Cash in hand & at banks                                   | 215          | 68           | 111          | (72)         | (212)        |
| Accounts receivable -net                                  | 1,116        | 722          | 1,482        | 1,173        | 1,243        |
| Inventories                                               | 2,229        | 3,022        | 4,324        | 3,930        | 4,154        |
| Other current assets                                      | 205          | 214          | 206          | 268          | 258          |
| <b>Total Current Assets</b>                               | <b>3,764</b> | <b>4,024</b> | <b>6,123</b> | <b>5,299</b> | <b>5,443</b> |
| Investments                                               |              |              |              |              |              |
| Property, Plant & Equipment                               | 2,485        | 2,750        | 2,801        | 2,800        | 2,800        |
| Others                                                    | 689          | 635          | 688          | 831          | 827          |
| <b>Total Assets</b>                                       | <b>6,938</b> | <b>7,410</b> | <b>9,612</b> | <b>8,930</b> | <b>9,070</b> |
| Short-term loans and O/D                                  | 2,411        | 2,692        | 4,389        | 3,489        | 3,289        |
| Account payable-trade                                     | 309          | 355          | 303          | 352          | 372          |
| Current portion 1 yr L/T loans                            | 106          | 118          | 123          | 145          | 144          |
| Other current liabilities                                 | 14           | 241          | 415          | 400          | 446          |
| <b>Total Current Liabilities</b>                          | <b>2,841</b> | <b>3,406</b> | <b>5,230</b> | <b>4,386</b> | <b>4,251</b> |
| Long-term liabilities                                     | 777          | 750          | 669          | 524          | 380          |
| Other non current liabilities                             | 75           | 74           | 81           | 98           | 98           |
| <b>Total Liabilities</b>                                  | <b>3,692</b> | <b>4,230</b> | <b>5,980</b> | <b>5,008</b> | <b>4,729</b> |
| Paid-up share capital                                     | 1,080        | 1,080        | 1,080        | 1,080        | 1,080        |
| Premium on share capital                                  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Retained earnings                                         | 907          | 841          | 1,285        | 1,575        | 1,994        |
| Other                                                     | 1,258        | 1,258        | 1,266        | 1,266        | 1,266        |
| <b>Total Equity before MI</b>                             | <b>3,245</b> | <b>3,179</b> | <b>3,631</b> | <b>3,921</b> | <b>4,340</b> |
| Minority Interest                                         | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>Total Equity</b>                                       | <b>3,246</b> | <b>3,180</b> | <b>3,632</b> | <b>3,922</b> | <b>4,341</b> |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b>                     | <b>6,938</b> | <b>7,410</b> | <b>9,612</b> | <b>8,930</b> | <b>9,070</b> |
| Assumption                                                |              |              |              |              |              |
|                                                           | 2022A        | 2023A        | 2024A        | 2025F        | 2026F        |
| Sales                                                     | 15,403       | 12,143       | 16,844       | 17,938       | 19,002       |
| Gross profit margin(%)                                    | 10.29%       | 9.02%        | 10.63%       | 10.20%       | 10.41%       |
| Natural rubber revenue                                    | 11,883       | 10,093       | 14,774       | 15,512       | 16,288       |
| Palm oil revenue                                          | 3,401        | 1,907        | 1,907        | 2,098        | 2,307        |
| Renew able revenue                                        | 89           | 120          | 139          | 250          | 326          |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| THAI EASTERN GROUP HOLDINGS PUBLIC COMPANY LIMITED (TEGH) |                |              |                |                |              |
|-----------------------------------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| Cash Flow Statement                                       |                |              |                |                |              |
| Year End Dec (Btm)                                        | 2022A          | 2023A        | 2024A          | 2025F          | 2026F        |
| Pre-tax profit                                            | 684            | 215          | 556            | 517            | 630          |
| Depreciation                                              | 320            | 331          | 348            | 351            | 351          |
| Non-cash items                                            | (106)          | (24)         | 81             | 0              | 0            |
| Chg in working capital                                    | 110            | (76)         | (2,023)        | 548            | (214)        |
| <b>CF from Operating</b>                                  | <b>1,008</b>   | <b>445</b>   | <b>(1,038)</b> | <b>1,416</b>   | <b>767</b>   |
| PPE                                                       | (787)          | (596)        | (399)          | (350)          | (351)        |
| Other Assets                                              | 465            | 19           | (44)           | 0              | 0            |
| <b>CF from Investment</b>                                 | <b>(322)</b>   | <b>(577)</b> | <b>(443)</b>   | <b>(350)</b>   | <b>(351)</b> |
| Capital Increase                                          | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            |
| Debt raised/(repaid)                                      | (971)          | 277          | 1,632          | (1,022)        | (345)        |
| Dividend (incl. tax)                                      | (810)          | (281)        | (108)          | (227)          | (211)        |
| Other financing activities                                | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            |
| <b>CF from Financing</b>                                  | <b>(1,781)</b> | <b>(4)</b>   | <b>1,524</b>   | <b>(1,249)</b> | <b>(556)</b> |
| <b>Inc.(Dec.) in cash</b>                                 | <b>(1,094)</b> | <b>(136)</b> | <b>43</b>      | <b>(183)</b>   | <b>(140)</b> |
| <b>Beginning cash</b>                                     | <b>120</b>     | <b>121</b>   | <b>122</b>     | <b>111</b>     | <b>(72)</b>  |
| <b>Ending cash</b>                                        | <b>215</b>     | <b>68</b>    | <b>111</b>     | <b>(72)</b>    | <b>(212)</b> |

  

| Key Ratios                     |         |         |         |        |        |
|--------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Year End Dec (Bt mn)           | 2022A   | 2023A   | 2024A   | 2025F  | 2026F  |
| <b>Per Share (Bt)</b>          |         |         |         |        |        |
| EPS                            | 0.63    | 0.20    | 0.52    | 0.48   | 0.58   |
| DPS                            | 0.26    | 0.10    | 0.21    | 0.20   | 0.24   |
| BV                             | 3.01    | 2.94    | 3.36    | 3.63   | 4.02   |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |         |         |         |        |        |
| Current Ratio                  | 1.33    | 1.18    | 1.17    | 1.21   | 1.28   |
| Quick Ratio                    | 0.54    | 0.29    | 0.34    | 0.31   | 0.30   |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |         |         |         |        |        |
| Gross Margin                   | 10.29%  | 9.02%   | 10.63%  | 10.20% | 10.41% |
| EBITDA Margin                  | 8.07%   | 5.75%   | 7.28%   | 6.42%  | 6.55%  |
| EBIT Margin                    | 5.99%   | 3.03%   | 5.21%   | 4.46%  | 4.70%  |
| Net Margin                     | 4.44%   | 1.77%   | 3.30%   | 2.88%  | 3.31%  |
| ROE                            | 25.67%  | 6.69%   | 16.34%  | 13.68% | 15.24% |
| Effective Tax Rate (%)         | 1.03%   | 8.55%   | 4.62%   | 9.98%  | 9.99%  |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |         |         |         |        |        |
| ROA                            | 10.19%  | 3.00%   | 6.54%   | 5.57%  | 7.00%  |
| ROFA                           | 21.55%  | 6.35%   | 15.97%  | 14.26% | 17.39% |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |         |         |         |        |        |
| Debt to Equity                 | 1.14    | 1.33    | 1.65    | 1.28   | 1.09   |
| Debt Service Coverage          | 0.47    | n.a.    | n.a.    | n.a.   | n.a.   |
| Interest Coverage Ratio        | 7.43    | n.a.    | n.a.    | n.a.   | n.a.   |
| <b>Growth</b>                  |         |         |         |        |        |
| Sales Growth                   | 38.92%  | -21.17% | 38.72%  | 6.50%  | 5.93%  |
| EBITDA Growth                  | 22.92%  | -43.81% | 75.70%  | -6.12% | 8.02%  |
| Net Profit Growth              | 21.59%  | -68.58% | 158.88% | -7.13% | 21.86% |
| EPS Growth                     | -11.51% | -68.58% | 158.88% | -7.13% | 21.86% |
| <b>Valuation</b>               |         |         |         |        |        |
| PER (x)                        | 7.48    | 14.07   | 6.95    | 6.23   | 5.11   |
| P/BV (x)                       | 1.58    | 0.95    | 1.06    | 0.82   | 0.74   |
| EV/EBITDA (x)                  | 6.77    | 9.43    | 7.37    | 6.40   | 5.65   |
| Dividend Yield (%)             | 5.49%   | 3.57%   | 5.87%   | 6.54%  | 7.97%  |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Corporate Governance Report Rating

| ช่วงคะแนน<br>Score | สัญลักษณ์<br>Range Number of Logo                                                 | ความหมาย | Description  |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------|--------------|
| 90 - 100           |  | ดีเลิศ   | Excellent    |
| 80 - 89            |  | ดีมาก    | Very Good    |
| 70 - 79            |  | ดี       | Good         |
| 60 - 69            |  | ดีพอใช้  | Satisfactory |
| 50 - 59            |  | ผ่าน     | Pass         |
| ต่ำกว่า 50         | No logo given                                                                     | N/A      | N/A          |

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ 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