

THIENSURAT – เทียร์สูร์ตัน (TSR)



7 มิถุนายน 2565

ถือ

ราคาเป้าหมาย	4.45 บาท
Upside/Downside	-8%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	↔

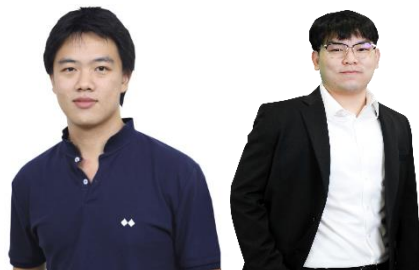


Stock information

ราคาปิด	4.86 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.94/2.32 บาท
มูลค่าตลาด	2,670 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	549 ล้านหุ้น
Free Float	43.38%
Foreign Limit/Available	49%/49%
NVDR in hand (% of share)	1.67%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	4,510.18
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	27/08/21	0.04
01/01/20-31/12/20	29/04/21	0.08
01/01/20-30/06/20	27/08/20	0.085



นักวิเคราะห์  
เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 055680  
ekkarin@trinitythai.com

ฤทธิวัฒน์ อัสวเหม  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

คาด 2Q65F ไม่ได้โตโดดเด่น มอง 3/4Q65 มีโอกาสเติบโตที่ดีกว่า

- กำไร 1Q65 จำนวน 21 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.7%QoQ และลดลง 34.6%YoY จากรายได้เติบโต ถึงแม้้อัตรากำไรขั้นต้นจะต่ำลง QoQ แต่มีการคุม SG&A ที่ดีขึ้น
- คาดการณ์กำไรไตรมาส 3Q65 และ 4Q65 โตเด่นกว่าครึ่งปีแรกจากการผ่อนคลายจากสถานการณ์โควิด-19 รวมถึงการจับมือกับ SABUY ที่จะเพิ่มโอกาสการเติบโตให้ธุรกิจเดิม
- คงประมาณการกำไรปี 65 แต่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรทั้งปี 66 ให้สอดคล้องกับโอกาสในการเติบโต รวมถึงปรับสมมุติฐานค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายและบริหารให้สอดคล้องกับความสามารถในการคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น
- ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ" โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมายใหม่เป็น 4.45 บาท (ด้วยวิธี P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี + 0.5SD ที่ 21.3 เท่า) แต่ราคาปัจจุบันได้สะท้อนมูลค่าพื้นฐานของหุ้นเรียบร้อยแล้ว

ผลการดำเนินงาน 1Q65 กำไรเติบโตดีขึ้นจากไตรมาสที่แล้ว

- กำไร 1Q65 ที่ 21 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.7%QoQ และลดลง 34.6%YoY โดยกำไรเพิ่ม QoQ จากรายได้ที่เติบโตและการคุม SG&A ที่ดีขึ้น ถึงแม้้อัตรากำไรขั้นต้นจะต่ำลง
- รายได้รวม 1Q65 เท่ากับ 323 ล้านบาท (+25.2%QoQ, -30.1%YoY) เนื่องจากยอดขายเครื่องกรองน้ำและเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ลดลง เนื่องจากสถานการณ์โรคระบาดโควิดที่ส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับกลุ่มธุรกิจขายตรง แต่กลุ่มธุรกิจสารกรอง เครื่องทำน้ำแข็ง และกลุ่มธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกและสินเชื่อเงินให้กู้ Floor Plan เติบโตอย่างต่อเนื่อง
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ 80.8% (108.5% ใน 4Q64 และ 78.9% ใน 1Q64) ลดลง QoQ เนื่องจากการขายสินค้าที่ไม่มีกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น รวมถึงสัดส่วนการขายเครื่องกรองน้ำที่ลดลง
- สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายที่ 58.4% (78.8% ใน 4Q64 และ 60.6% ใน 1Q64) ลดลง QoQ และ YoY จากการบริหารค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ และการปรับปรุงโครงสร้างของการขายและผลตอบแทนของการขายของพนักงาน
- สัดส่วนหนี้เสียต่อยอดขาย 12.9% (23.6% ใน 4Q64 และ 11.9% ใน 1Q64) โดยมีค่าใช้จ่ายด้อยค่าจำนวน 41 ล้านบาท (-32.0% QoQ และ -26.6% YoY) จากการบริหารเครื่องกรองน้ำที่ยืดหยุ่นให้สามารถนำไปเป็นประโยชน์ด้วยการขายและการให้เช่า รวมถึงการตั้งสำรองหนี้จะสูญที่ลดลงจากการปรับปรุงกระบวนการตรวจสอบคุณภาพของลูกค้าในเชิงรุก
- โดยสรุปกำไรไตรมาส 1/2565 คิดเป็นสัดส่วนราว 18.36% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2565 ที่ 115 ล้านบาท (+271%) โดยเรายังคงประมาณการเดิมไว้ เนื่องจากโอกาสในการเติบโตในไตรมาสที่ 3/2565 และ 4/2565

ความเสี่ยง: โควิด-19, การพึ่งพาทีมขายตรง, ต้นทุนที่สูงขึ้นจากเงินเฟ้อ, หนี้เสีย

Financial Highlights

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue (Btmn)	1,636	1,910	1,658	1,940	2,405
EBITDA(Btmn)	192	253	130	236	305
Net Profit (Bt mn)	110	143	31	115	168
EPS (Bt)	0.20	0.26	0.06	0.21	0.31
EV/EBITDA (x)	13.4	10.8	21.7	12.2	9.6
PER(x)	23.9	18.3	84.4	22.7	15.6
P/BV (x)	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9
DPS(Bt)	0.14	0.16	0.12	0.11	0.15
Div Yield (%)	3.0%	3.5%	0.8%	2.2%	3.2%
ROE (%)	9.0%	11.4%	2.5%	9.0%	12.4%

Source: Trinity Research and Company Data

**แนวโน้มไตรมาส 2/2565**

- **ธุรกิจหลักยังคงได้รับผลกระทบจากโควิด**

คาดธุรกิจขายตรงยังคงได้รับผลกระทบจากโควิด เนื่องจากทีมขายมีอุปสรรคในการเข้าไปพบลูกค้าตามบ้าน โดยคาดว่ารายได้จากเครื่องกรองน้ำจะทรงตัว ไม่ได้ต่างจากไตรมาส 1Q65

- **ธุรกิจใส่กรอง เครื่องทำน้ำแข็ง และธุรกิจสินค้าเด็บบิโตะ**

บริษัทมีการใช้ข้อมูล CRM ประกอบการให้ความรู้ถึงความสำคัญในการเปลี่ยนสารกรองกับลูกค้า ช่วยเพิ่มการเติบโตให้ธุรกิจใส่กรองกับลูกค้าเก่าที่ครบกำหนดเปลี่ยน

คาดธุรกิจน้ำแข็งเด็บบิโตะจากการที่กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่เตรียมตัวที่จะเปิดร้านหลังจากการท่องเที่ยวในประเทศฟื้นตัว เช่นเดียวกับธุรกิจสินค้าเด็บบิโตะ สินค้าส่วนบุคคล สินค้า Floor Plan และสินค้า SMEs ที่ปกติแล้วไตรมาส 2 จะเป็นไตรมาสที่โดดเด่นของธุรกิจนี้เนื่องจากเป็นช่วงเปิดเรียนและช่วงเทศกาล ทำให้มีความจำเป็นต้องขอสินค้า โดยทางบริษัทยังคงพยายามลด NPL ให้ใกล้เคียงเป้าที่ 5% (6.07% ใน 1Q22)

- **ค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายและบริหารที่คงที่**

ด้วยความสามารถในการคุมค่าใช้จ่ายช่วง 1Q65 เราคาดว่าผู้บริหารจะสามารถคุมค่าใช้จ่ายต่างๆ 2Q65 ได้ดีไม่ต่างกัน โดยคาดว่าค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายและบริหาร รวมถึงต้นทุนการขายจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากค่าเงินเฟ้อ

**ปรับเพิ่มประมาณการปี 2566 เพื่อสะท้อนโอกาสการเติบโต**

ฝ่ายวิเคราะห์พิจารณาปรับประมาณการปี 2566 เพิ่มขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์การจับมือกับ SABUY โดยคาดว่าในปี 2566 บริษัทจะสามารถพัฒนาธุรกิจผ่าน SABUY ecosystem ให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดยปรับประมาณการรายได้รวมปี 2566 เพิ่มมาอยู่ที่ 2,405 ล้านบาท (+24%YoY) จากเดิม 2,196 ล้านบาท (+13%YoY) คิดเป็นการปรับประมาณการรายได้เพิ่มขึ้นราว 9.5% (Exhibit 1)

พร้อมกันนี้ได้พิจารณาปรับสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายและบริหารปี 2566 ลดลงเป็น 59.0% จากเดิมที่ 60.0% เพื่อให้สะท้อนความสามารถในการปรับปรุงโครงสร้างของการขายและการบริหารค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ

จากการปรับประมาณการดังกล่าว ส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มมาอยู่ที่ 168 ล้านบาท (+46%YoY) คิดเป็น EPS 0.31 บาทต่อหุ้น จากประมาณการเดิมที่ 138 ล้านบาท คิดเป็นการเพิ่มขึ้นจากการปรับประมาณการราว 22%

**Exhibit 1: TSR Earnings Revision**

Revised (MB)	Current		Previous		% Revision	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
Sales	1,940	2,405	1,940	2,196	0.0%	9.5%
Sales Growth%	17%	24%	17%	13%		
SG&A to Sales (%)	60%	59%	60%	60%		
Net Income	115	168	115	138	0.0%	22%
%Net margin	6%	7%	6%	6%		

Source: Trinity Research

**ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 4.45 บาทต่อหุ้น แต่ปรับลดปรับคำแนะนำเป็น “ถือ”**

เปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ” แม้ปรับราคาเป้าหมายใหม่เพิ่มเป็น 4.45 บาทต่อหุ้น (จากเดิม 3.56 บาท) เราปรับ P/E Ratio เพิ่มขึ้นเป็น 21.3 เท่า (เดิม P/E Ratio ที่ 17 เท่า) ซึ่งเราปรับ P/E Ratio เพิ่มขึ้น + 0.5 SD ด้วยมุมมองแนวโน้มโอกาสเติบโตของธุรกิจหลังจากจับมือกับ SABUY และ EPS ประมาณการไว้ที่ 0.21 บาท โดยราคาปัจจุบันได้สะท้อนมูลค่าพื้นฐานของหุ้นเรียบร้อยแล้ว

ซึ่งเราได้จัดทำตาราง P/E Ratios Sensitivity Analysis (Exhibit 2) ที่ P/E Ratios ในกรอบ -1SD ถึง +1SD และบน EPS +/- 10% จากประมาณการ เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน

**Exhibit 2: P/E Ratios Sensitivity Analysis**

P/E Ratios Sensitivity Analysis		-1.0SD	-0.5SD	Mean	+0.5SD	+1.0SD
EPS 22F	0.19	5.5	10.8	16.0	21.3	26.5
	0.21	1.04	2.03	3.02	4.01	4.99
	0.23	1.16	2.25	3.35	4.45	5.55
	0.23	1.27	2.48	3.69	4.90	6.10

Source: Trinity Research

**Exhibit 3: TSR Earnings Review**

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21*	1Q22*	%YoY	%QoQ	2021	2022F	%YoY
<b>Sales Revenue</b>	<b>474</b>	<b>498</b>	<b>428</b>	<b>258</b>	<b>323</b>	<b>(31.9%)</b>	<b>25.2%</b>	<b>1,658</b>	<b>1,940</b>	<b>17.0%</b>
Cost of Sales and Services	(100)	(144)	(123)	22	(74)			(346)	(427)	
<b>Gross Profit</b>	<b>373</b>	<b>354</b>	<b>305</b>	<b>280</b>	<b>249</b>	<b>(33.3%)</b>	<b>(11.0%)</b>	<b>1,312</b>	<b>1,513</b>	<b>15.3%</b>
SG&A	(287)	(286)	(288)	(203)	(188)			(1,064)	(1,164)	
Bad and doubtful debts expenses	(57)	(55)	(59)	(61)	(41)			(231)	(233)	
<b>Operating Profit</b>	<b>30</b>	<b>13</b>	<b>(42)</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>(36.4%)</b>	<b>21.8%</b>	<b>17</b>	<b>116</b>	<b>594.1%</b>
Other Income (Expenses)	11	9	10	6	9			36	37	
<b>EBIT</b>	<b>41</b>	<b>22</b>	<b>(33)</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>(31.9%)</b>	<b>32.6%</b>	<b>51</b>	<b>153</b>	<b>200.1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>61</b>	<b>40</b>	<b>(14)</b>	<b>43</b>	<b>44</b>	<b>(28.0%)</b>	<b>3.0%</b>	<b>130</b>	<b>236</b>	<b>81.6%</b>
Interest Expense	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)			(5)	(5)	
<b>Pretax Profit</b>	<b>39</b>	<b>20</b>	<b>(34)</b>	<b>19</b>	<b>26</b>	<b>(33.7%)</b>	<b>35.6%</b>	<b>46</b>	<b>149</b>	<b>225.4%</b>
Income Tax	(6)	(5)	4	(3)	(6)			(11)	(30)	
<b>NPAT</b>	<b>34</b>	<b>15</b>	<b>(30)</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>(39.1%)</b>	<b>26.7%</b>	<b>35</b>	<b>119</b>	<b>240.9%</b>
Minority Interests	(1)	(2)	(2)	2	1			(4)	(4)	
<b>Core Profit</b>	<b>32</b>	<b>13</b>	<b>(32)</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>(34.6%)</b>	<b>19.7%</b>	<b>31</b>	<b>115</b>	<b>271.0%</b>
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
<b>Reported Net Profit</b>	<b>32</b>	<b>13</b>	<b>(32)</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>(34.6%)</b>	<b>19.7%</b>	<b>31</b>	<b>115</b>	<b>271.0%</b>
EPS (Bt)	0.06	0.02	-0.06	0.03	0.04	(34.6%)	19.7%	0.06	0.21	271.0%
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.02	-0.06	0.03	0.04	(34.6%)	19.7%	0.06	0.21	271.0%

**Key ratios**

Gross margin	78.9%	71.0%	71.2%	N/A	N/A	79.1%	78.0%
SG&A /Sales	60.6%	57.4%	67.3%	N/A	N/A	64.2%	60.0%
Bad and doubtful debts expenses/Sales	11.9%	11.0%	13.8%	N/A	N/A	13.9%	12.0%
EBITDA margin	12.9%	8.1%	(3.3%)	16.5%	13.6%	7.9%	12.2%
EBIT margin	8.6%	4.4%	(7.7%)	8.1%	8.6%	3.1%	7.9%
Effective tax rate	15.1%	26.4%	(10.9%)	16.5%	22.0%	23.6%	20.0%
Net margin	6.8%	2.5%	(7.5%)	6.8%	6.5%	1.9%	5.9%
Net margin - normalized	6.8%	2.5%	(7.5%)	6.8%	6.5%	1.9%	5.9%

\* ตัวเลขไตรมาส 4Q21 และ 1Q22 มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีเกี่ยวกับรายได้สินค้าและรายได้อื่นๆ

จน 1Q21 ถึง 3Q21 ไม่มีตัวเลขหลังการปรับปรุง จึงไม่สามารถเปรียบเทียบต้นทุน และ ค่าใช้จ่าย QoQ และ YoY ได้

Source: Company Data, Trinity Research

**THIENSURAT PUBLIC COMPANY LIMITED (TSR)**
**Income statement**

Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue	1,636	1,910	1,658	1,940	2,405
Cost of Sales and Services	(409)	(436)	(346)	(427)	(517)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,227</b>	<b>1,474</b>	<b>1,312</b>	<b>1,513</b>	<b>1,888</b>
SG&A	(996)	(1,110)	(1,064)	(1,164)	(1,419)
Bad and doubtful debts expenses	(134)	(216)	(231)	(233)	(289)
<b>Operating Profit</b>	<b>98</b>	<b>148</b>	<b>17</b>	<b>116</b>	<b>180</b>
Other Income (Expenses)	40	33	36	37	38
Associates & JV	(0)	(0)	(1)	0	0
<b>EBIT</b>	<b>138</b>	<b>181</b>	<b>51</b>	<b>153</b>	<b>218</b>
<b>EBITDA</b>	<b>192</b>	<b>253</b>	<b>130</b>	<b>236</b>	<b>305</b>
Interest Expense	(1)	(4)	(5)	(5)	(4)
<b>Pretax Profit</b>	<b>137</b>	<b>176</b>	<b>46</b>	<b>149</b>	<b>215</b>
Income Tax	(27)	(32)	(11)	(30)	(43)
<b>NPAT</b>	<b>110</b>	<b>144</b>	<b>35</b>	<b>119</b>	<b>172</b>
Minority Interests	0	(1)	(4)	(4)	(4)
<b>Core Profit</b>	<b>110</b>	<b>143</b>	<b>31</b>	<b>115</b>	<b>168</b>
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>110</b>	<b>143</b>	<b>31</b>	<b>115</b>	<b>168</b>

**Financial Position**

Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash and Cash Equivalents	59	62	56	58	91
Accounts Receivable	688	713	599	718	791
Inventories	134	213	272	199	198
<b>Total Current Assets</b>	<b>902</b>	<b>1,053</b>	<b>960</b>	<b>1,031</b>	<b>1,143</b>
Property, Plant & Equipment	394	353	415	369	319
Others	152	285	337	344	382
<b>Total Assets</b>	<b>1,448</b>	<b>1,692</b>	<b>1,712</b>	<b>1,744</b>	<b>1,844</b>
Short-term Debt	13	92	220	176	141
Accounts Payable	128	172	135	133	169
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>185</b>	<b>315</b>	<b>392</b>	<b>361</b>	<b>375</b>
Long-term Debt	3	79	47	52	47
<b>Total Liabilities</b>	<b>211</b>	<b>417</b>	<b>461</b>	<b>438</b>	<b>453</b>
Paid-up Capital	550	550	549	549	549
Share Premium	304	303	309	309	309
Retained Earnings	377	423	386	443	527
Others	0	(6)	0	0	0
Minority Interest	5	4	6	5	6
<b>Total Equity</b>	<b>1,236</b>	<b>1,275</b>	<b>1,251</b>	<b>1,306</b>	<b>1,391</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>1,448</b>	<b>1,692</b>	<b>1,712</b>	<b>1,744</b>	<b>1,844</b>

**Key Assumptions**

Year End Dec	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue Growth (%)	3.9%	16.7%	-13.2%	17.0%	24.0%
Gross Margin (%)	75.0%	77.2%	79.1%	78.0%	78.5%
SG&A to Sales (%)	60.8%	58.1%	64.2%	60.0%	59.0%
Bad and doubtful debts expenses to Sales (%)	8.2%	11.3%	13.9%	12.0%	12.0%
<b>Revenue breakdown (Mtmn)</b>					
Revenue from sale of goods	1,457	1,686	1,640	1,623	1,997
Interest income from hire-purchase contract and loans	180	222	234	304	396
Income from loan receivables	0.2	2.6	12.0	12.4	12.8

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**THIENSURAT PUBLIC COMPANY LIMITED (TSR)**
**Cash Flow Statement**

Year End 31 Dec (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pretax Profit	137	176	46	149	215
Depreciation & Amortization	55	72	79	83	87
Change in Working Capital	(158)	(312)	(292)	(60)	(62)
Others	124	174	209	(44)	(55)
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>157</b>	<b>110</b>	<b>42</b>	<b>128</b>	<b>185</b>
Capital Expenditure	(8)	8	(93)	(37)	(37)
Others	(0)	(30)	23	(0)	0
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(8)</b>	<b>(21)</b>	<b>(69)</b>	<b>(37)</b>	<b>(37)</b>
Capital Raising	0	0	0	(1)	0
Net Proceeds from Debt	(60)	10	78	(39)	(40)
Cash Dividend	(77)	(90)	(66)	(58)	(84)
Others	1	(6)	9	9	9
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(137)</b>	<b>(86)</b>	<b>22</b>	<b>(89)</b>	<b>(115)</b>
<b>Net Change in Cash</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>(6)</b>	<b>2</b>	<b>32</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>58</b>
<b>Ending cash</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>91</b>

**Key Ratios**

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>Per Share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.20	0.26	0.06	0.21	0.31
Core EPS	0.20	0.26	0.06	0.21	0.31
DPS	0.14	0.16	0.12	0.11	0.15
BV	2.25	2.32	2.28	2.38	2.53
EV	4.68	4.96	5.14	5.07	4.94
<b>Valuation Ratios</b>					
PER (x)	23.9	18.3	84.4	22.7	15.6
P/BV (x)	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9
P/CF (x)	16.7	23.7	61.9	20.5	14.1
EV/EBITDA (x)	13.4	10.8	21.7	11.8	8.9
Dividend Yield (%)	3.0%	3.5%	0.8%	2.2%	3.2%
<b>Profitability Ratios</b>					
Gross Margin (%)	75.0%	77.2%	79.1%	78.0%	78.5%
EBITDA Margin (%)	11.7%	13.2%	7.9%	12.2%	12.7%
EBIT Margin (%)	8.4%	9.5%	3.1%	7.9%	9.1%
Net Profit Margin (%)	6.7%	7.5%	1.9%	5.9%	7.0%
ROA (%)	7.7%	9.1%	1.8%	6.7%	9.4%
ROE (%)	9.0%	11.4%	2.5%	9.0%	12.4%
<b>Liquidity Ratios</b>					
Current Ratio (x)	4.9	3.3	2.4	2.9	3.0
Quick Ratio (x)	4.0	2.5	1.7	2.1	2.4
<b>Leverage Ratios</b>					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.01	0.13	0.21	0.17	0.13
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-0.04	0.1	0.17	0.13	0.07
Interest Coverage Ratio (x)	134.6	41.2	9.5	33.6	58.1
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	3.9%	16.7%	-13.2%	17.0%	24.0%
EBITDA (%)	2.6%	31.5%	-48.5%	81.6%	29.2%
Reported Net Profit (%)	2.7%	30.6%	-78.3%	271.0%	45.8%
Reported EPS (%)	2.7%	30.6%	-78.3%	271.0%	45.8%
Core Profit (%)	2.7%	30.6%	-78.3%	271.0%	45.8%
Core EPS (%)	2.7%	30.6%	-78.3%	271.0%	45.8%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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