

ไทยยูเนียน กรุ๊ป – TU



4 กรกฎาคม 2565

ถือ

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย        | 18 บาท    |
| Upside/Downside     | +8%       |
| Median Consensus    | 20.40 บาท |
| 1M price direction: | ↔         |

คาดการณ์ 2Q65 อ่อนตัวจาก One-time

- คาดกำไร 2Q65 ที่ 1,338 ล้านบาท อ่อนตัว 23%QoQ และ 43%YoY
- คาดรายได้ยังโตดี โดยความต้องการสินค้ายังดีขึ้น และยังได้ผลบวกจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า แต่อัตรากำไรขั้นต้นอาจอ่อนตัวจากต้นทุนที่สูงขึ้นตามเงินเฟ้อ
- ปัจจัยกดดันหลักมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เป็น One-time เข้ามาในไตรมาสนี้
- ธุรกิจ Red Lobster ได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อ ทำให้ยอดขายลดลง
- ปรับประมาณการกำไรปี 65-66 ลง 4% และ 2% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ถูกกดดันโดยเงินเฟ้อ และปรับประมาณการ Red Lobster ลงด้วย
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 18 บาท คาดผลประกอบการ 2Q65 ที่อ่อนตัวลงยังเป็นปัจจัยกดดันในช่วงสั้น แนะนำ "ถือ"



คาดการณ์ 2Q65 อ่อนตัวจาก One-time

เราคาดการณ์ 2Q65 ที่ 1,338 ล้านบาท อ่อนตัว 23%QoQ และ 43%YoY โดยปัจจัยกดดันหลักในไตรมาสนี้มาจากรายการพิเศษ 2 รายการ คือ การบันทึกขาดทุนจากการปิดโรงงานอาหารกระป๋อง Rugen Fisch ในเยอรมันราว 250 ล้านบาท และการบันทึกขาดทุนจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนใน Preferred Shares ของ Red Lobster เข้ามาราว 600 ล้านบาท (เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้น ส่งผลต่อมูลค่าของตราสารที่ถืออยู่) แต่อาจมีผลบวกจากกำไรจาก Fx เข้ามาช่วยชดเชยได้บ้าง ในด้านผลการดำเนินงานปกติ คาดยอดขายยังเติบโตเนื่องจากความต้องการสินค้าทั้งในส่วนธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องและธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งยังเพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวยังส่งผลบวกต่อการบันทึกรายได้ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ราว 17.3% จากต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน หลังค่าใช้จ่ายในการขนส่งยังสูงต่อเนื่องด้านผลขาดทุนจากบริษัทร่วมอาจเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แม้ธุรกิจของ Avanti Feeds คาดดีขึ้นจากความต้องการอาหารกุ้งที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการเลี้ยงกุ้ง อย่างไรก็ตามธุรกิจของ Red Lobster ได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อและราคาพลังงานที่สูงขึ้นในสหรัฐฯ ทำให้การบริโภคลดลง และทำให้ Red Lobster อาจจะมีขาดทุนเพิ่มขึ้นได้

Stock information

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด                    | 16.60 บาท        |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 23/16 บาท        |
| มูลค่าตลาด                 | 79,212 ล้านบาท   |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)     | 4,771.8 ล้านหุ้น |
| Free Float                 | 65.17%           |
| Foreign Limit/Available    | 45%/18.25%       |
| NVDR in hand (% of share)  | 9.54%            |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 29,692.10        |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง  |
| CG Score:                  | ▲▲▲▲             |

ปรับลดประมาณการลง

เราปรับประมาณการกำไรปี 65-66 ลง 4% และ 2% มาอยู่ที่ 6,414 ล้านบาท (-20%YoY) และ 7,117 ล้านบาท (+11%YoY) ตามลำดับ หลังจากก่อนหน้านี้ได้ปรับลดประมาณการมารอบหนึ่งแล้ว เพื่อสะท้อนต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ยังถูกกดดันจากเงินเฟ้อ ขณะที่มีการปรับประมาณการส่วนแบ่งกำไรจาก Red Lobster ลง

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 18 บาท

จากการปรับประมาณการเราจึงให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 18 บาท ซึ่ง Justified PBV 1.5 เท่า (เดิม 1.7 เท่า โดยปรับเพิ่มประมาณการ Rf จากเดิม 2.0% เป็น 2.8% ด้วย) ด้วยผลประกอบการ 2Q65 ที่อาจอ่อนตัวลงทำให้คาดการณ์หุ้นยังไม่ Perform ในช่วงสั้น แนะนำ "ถือ"

ความเสี่ยง: ผลกระทบจาก COVID-19 ต่อบางธุรกิจของบริษัท

XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/07/21-31/12/21 | 09/03/22 | 0.50    |
| 01/01/21-30/06/21 | 23/08/21 | 0.45    |
| 01/07/20-31/12/20 | 08/03/21 | 0.40    |

ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:        | 2019A   | 2020A   | 2021A   | 2022F   | 2023F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales (Btm)      | 126,275 | 132,402 | 141,048 | 151,626 | 159,208 |
| EBITDA (Btm)     | 9,720   | 12,650  | 14,669  | 12,656  | 13,855  |
| Net Profit (Btm) | 3,816   | 6,246   | 8,013   | 6,414   | 7,117   |
| EPS (Bt)         | 0.80    | 1.26    | 1.66    | 1.34    | 1.49    |
| EV/EBITDA (x)    | 7.3     | 5.4     | 5.8     | 6.7     | 6.4     |
| PER (x)          | 16.9    | 10.8    | 11.7    | 12.4    | 11.1    |
| PBV(x)           | 1.3     | 1.4     | 1.7     | 1.4     | 1.3     |
| DPS (Bt)         | 0.47    | 0.72    | 0.95    | 0.81    | 0.89    |
| Div Yield (%)    | 3.5%    | 5.3%    | 4.9%    | 4.9%    | 5.4%    |
| ROE (%)          | 8.3%    | 13.2%   | 16.1%   | 11.6%   | 12.1%   |



สมเกียรติ วัฒนเสถียร  
เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 049194  
E-mail: tanapat@trinitythai.com

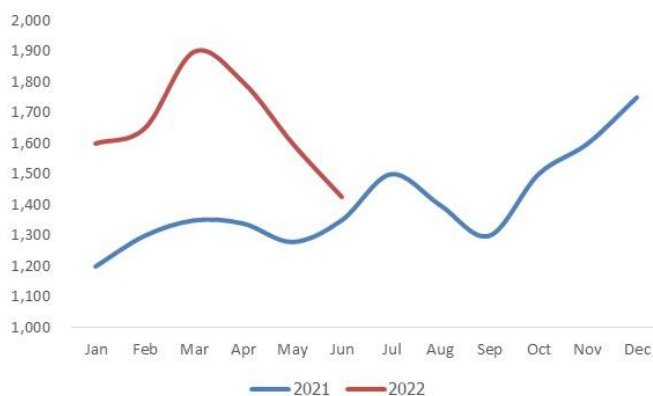
**TU Quarterly Result**

| (Unit : Btm)                       | 4Q20          | 1Q21          | 2Q21          | 3Q21          | 4Q21          | 1Q22          | 2Q22F         | %QoQ   | %YoY  |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|-------|
| <b>Revenues</b>                    | <b>33,464</b> | <b>31,125</b> | <b>35,883</b> | <b>35,539</b> | <b>38,501</b> | <b>36,272</b> | <b>38,448</b> | 6%     | 7%    |
| COGS                               | (27,441)      | (25,617)      | (29,078)      | (29,148)      | (31,478)      | (29,917)      | (31,784)      | 6%     | 9%    |
| <b>Gross Profit</b>                | <b>6,023</b>  | <b>5,507</b>  | <b>6,805</b>  | <b>6,391</b>  | <b>7,023</b>  | <b>6,355</b>  | <b>6,664</b>  | 5%     | (2%)  |
| SG&A                               | (4,085)       | (3,637)       | (4,281)       | (4,506)       | (5,047)       | (4,688)       | (4,744)       | 1%     | 11%   |
| <b>Operating profit</b>            | <b>1,938</b>  | <b>1,871</b>  | <b>2,524</b>  | <b>1,885</b>  | <b>1,976</b>  | <b>1,667</b>  | <b>1,920</b>  | 15%    | (24%) |
| Other incomes                      | 291           | 595           | 651           | 828           | 683           | 528           | 563           | 7%     | (13%) |
| Share of associate incomes         | (189)         | (32)          | (74)          | (3)           | (161)         | (177)         | (191)         | 8%     | 160%  |
| <b>EBIT</b>                        | <b>2,040</b>  | <b>2,434</b>  | <b>3,101</b>  | <b>2,711</b>  | <b>2,498</b>  | <b>2,018</b>  | <b>2,292</b>  | 14%    | (26%) |
| Interest expense                   | (415)         | (397)         | (434)         | (444)         | (455)         | (445)         | (451)         | 1%     | 4%    |
| Other gain (loss)                  | 38            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | (350)         | -      | -     |
| <b>Profit before taxes</b>         | <b>1,663</b>  | <b>2,037</b>  | <b>2,667</b>  | <b>2,266</b>  | <b>2,043</b>  | <b>1,573</b>  | <b>1,491</b>  | (5%)   | (44%) |
| Corporate taxes                    | (127)         | (199)         | (231)         | (251)         | (61)          | 188           | (136)         | (172%) | (41%) |
| <b>Profit after tax</b>            | <b>1,536</b>  | <b>1,839</b>  | <b>2,436</b>  | <b>2,015</b>  | <b>1,982</b>  | <b>1,761</b>  | <b>1,355</b>  | (23%)  | (44%) |
| Profit from discontinued operation | (13)          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | -      | -     |
| <b>Profit for the period</b>       | <b>1,523</b>  | <b>1,839</b>  | <b>2,436</b>  | <b>2,015</b>  | <b>1,982</b>  | <b>1,761</b>  | <b>1,355</b>  | (23%)  | (44%) |
| Non-controlling interest           | (67)          | (36)          | (93)          | (78)          | (51)          | (15)          | (17)          | 13%    | (82%) |
| <b>Net Profit</b>                  | <b>1,456</b>  | <b>1,803</b>  | <b>2,343</b>  | <b>1,937</b>  | <b>1,930</b>  | <b>1,746</b>  | <b>1,338</b>  | (23%)  | (43%) |
| <b>EPS</b>                         | <b>0.29</b>   | <b>0.37</b>   | <b>0.49</b>   | <b>0.40</b>   | <b>0.40</b>   | <b>0.36</b>   | <b>0.28</b>   | (23%)  | (44%) |

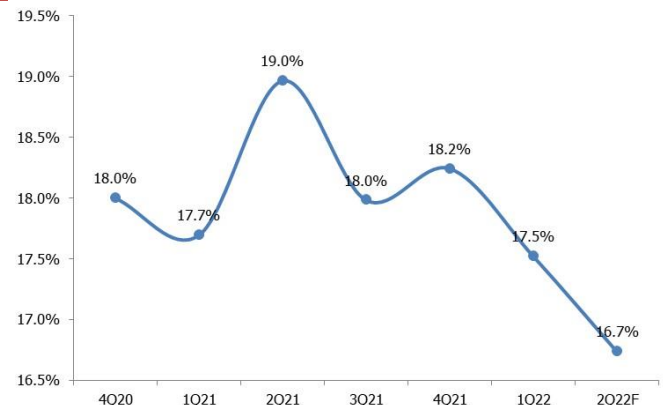
**PROFITABILITY RATIO**

|                             |       |       |       |       |       |        |       |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Gross Profit Margin (%)     | 18.0% | 17.7% | 19.0% | 18.0% | 18.2% | 17.5%  | 17.3% |
| Operating Profit Margin (%) | 5.8%  | 6.0%  | 7.0%  | 5.3%  | 5.1%  | 4.6%   | 5.0%  |
| EBIT Margin (%)             | 6.1%  | 7.8%  | 8.6%  | 7.6%  | 6.5%  | 5.6%   | 6.0%  |
| SG&A                        | 12.2% | 11.7% | 11.9% | 12.7% | 13.1% | 12.9%  | 12.3% |
| Corporate taxes             | 7.6%  | 9.7%  | 8.7%  | 11.1% | 3.0%  | -11.9% | 9.1%  |
| Net Profit Margin (%)       | 4.4%  | 5.8%  | 6.5%  | 5.4%  | 5.0%  | 4.8%   | 3.5%  |

Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)**


Source: Company Data, Trinity Research

**CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin**


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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| <b>Thai Union Group Public Company Limited (TU)</b> |                |                |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Statement of Comprehensive Income</b>            |                |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>                           | <b>2019A</b>   | <b>2020A</b>   | <b>2021A</b>   | <b>2022F</b>   | <b>2023F</b>   |
| Sales   | 126,275        | 132,402        | 141,048        | 151,626        | 159,208        |
| Cost of goods sold                                  | (106,165)      | (108,985)      | (115,321)      | (125,395)      | (131,665)      |
| <b>Gross Profit</b>                                 | <b>20,110</b>  | <b>23,418</b>  | <b>25,727</b>  | <b>26,231</b>  | <b>27,543</b>  |
| SG&A  | (16,266)       | (15,596)       | (17,471)       | (18,802)       | (19,583)       |
| Other income  | 647            | 705            | 760            | 772            | 783            |
| <b>EBIT</b>   | <b>4,491</b>   | <b>8,527</b>   | <b>9,016</b>   | <b>8,201</b>   | <b>8,744</b>   |
| Profit (loss) from associates                       | 591            | (527)          | (269)          | (621)          | 74             |
| Interest expenses                                   | (1,732)        | (1,639)        | (1,680)        | (1,835)        | (1,968)        |
| Fx gain (loss)                                      | 54             | -              | -              | -              | -              |
| <b>Pretax profit</b>                                | <b>3,351</b>   | <b>6,360</b>   | <b>7,067</b>   | <b>5,745</b>   | <b>6,849</b>   |
| Corporate tax                                       | (158)          | (724)          | (742)          | (355)          | (616)          |
| <b>Net profit before non-controlling interest</b>   | <b>3,193</b>   | <b>5,636</b>   | <b>6,326</b>   | <b>5,390</b>   | <b>6,233</b>   |
| Non-controlling interest                            | (352)          | (263)          | (259)          | (216)          | (249)          |
| <b>Reported net profit</b>                          | <b>3,816</b>   | <b>6,246</b>   | <b>8,013</b>   | <b>6,414</b>   | <b>7,117</b>   |
| <b>EPS</b>  | <b>0.80</b>    | <b>1.26</b>    | <b>1.66</b>    | <b>1.34</b>    | <b>1.49</b>    |
| <b>Statement of Financial Position</b>              |                |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>                           | <b>2019A</b>   | <b>2020A</b>   | <b>2021A</b>   | <b>2022F</b>   | <b>2023F</b>   |
| <b>Asset</b>  |                |                |                |                |                |
| Cash and equivalents                                | 4,689          | 6,286          | 9,023          | 6,748          | 6,326          |
| A/R   | 14,869         | 13,320         | 16,308         | 15,925         | 16,721         |
| Inventories   | 36,873         | 38,546         | 46,636         | 46,312         | 48,627         |
| Other current assets                                | 3,115          | 2,312          | 2,196          | 2,400          | 2,640          |
| <b>Total current assets</b>                         | <b>59,547</b>  | <b>60,465</b>  | <b>74,863</b>  | <b>71,384</b>  | <b>74,315</b>  |
| Investments in associates                           | 22,026         | 21,747         | 28,523         | 30,737         | 33,141         |
| Net PPE   | 25,910         | 26,691         | 27,027         | 32,801         | 33,501         |
| Other non-current assets                            | 22,039         | 22,258         | 22,696         | 23,696         | 24,744         |
| <b>Total assets</b>                                 | <b>141,909</b> | <b>144,575</b> | <b>166,604</b> | <b>172,385</b> | <b>179,742</b> |
| <b>Liabilities and Shareholders' equity</b>         |                |                |                |                |                |
| O/D and short term loans                            | 11,277         | 13,465         | 9,673          | 6,129          | 5,871          |
| A/P   | 19,323         | 19,068         | 21,351         | 21,975         | 23,073         |
| Current portion of LT debt                          | 4,003          | 8,088          | 14,937         | 15,385         | 15,847         |
| Other current liabilities                           | 1,205          | 3,392          | 2,121          | 2,333          | 2,566          |
| <b>Total current liabilities</b>                    | <b>35,808</b>  | <b>44,013</b>  | <b>48,081</b>  | <b>45,822</b>  | <b>47,357</b>  |
| LT Loans  | 44,625         | 36,862         | 46,431         | 49,681         | 53,159         |
| Other non-current liabilities                       | 9,681          | 7,964          | 9,878          | 10,278         | 10,694         |
| <b>Total liabilities</b>                            | <b>90,114</b>  | <b>88,838</b>  | <b>104,391</b> | <b>105,781</b> | <b>111,209</b> |
| Share capital                                       | 1,193          | 1,193          | 1,193          | 1,193          | 1,193          |
| Share premium (discount)                            | 19,948         | 19,948         | 19,948         | 19,948         | 19,948         |
| Revaluation Surplus                                 | (4,226)        | (8,290)        | (4,699)        | (3,663)        | 2,445          |
| Retained earnings                                   | 31,507         | 33,384         | 36,927         | 40,196         | 35,926         |
| Non-controlling interest                            | 3,372          | 3,551          | 2,894          | 2,981          | 3,071          |
| <b>Total shareholders' equity</b>                   | <b>48,423</b>  | <b>46,236</b>  | <b>53,369</b>  | <b>57,673</b>  | <b>59,512</b>  |
| <b>Total liabilities and shareholders' equity</b>   | <b>141,909</b> | <b>144,575</b> | <b>166,604</b> | <b>172,385</b> | <b>179,742</b> |
| <b>Assumptions</b>                                  |                |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>                           | <b>2019A</b>   | <b>2020A</b>   | <b>2021A</b>   | <b>2022F</b>   | <b>2023F</b>   |
| Revenue Growth                                      | -5.3%          | 4.9%           | 6.5%           | 7.5%           | 5.0%           |
| Gross Margin  | 15.9%          | 17.7%          | 18.2%          | 17.3%          | 17.3%          |
| SG&A/Sales  | 12.9%          | 11.8%          | 12.4%          | 12.4%          | 12.3%          |

| <b>Thai Union Group Public Company Limited (TU)</b> |                |                |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Statement of Cash Flow</b>                       |                |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>                           | <b>2019A</b>   | <b>2020A</b>   | <b>2021A</b>   | <b>2022F</b>   | <b>2023F</b>   |
| Pre-tax profit                                      | 4,313          | 7,233          | 9,013          | 5,745          | 6,849          |
| Depreciation and Amortization                       | 3,691          | 3,955          | 4,184          | 4,000          | 4,100          |
| Chg in working capital                              | 450            | 423            | (7,339)        | 1,568          | (1,766)        |
| <b>Cash flow from operations</b>                    | <b>11,755</b>  | <b>13,432</b>  | <b>6,292</b>   | <b>11,618</b>  | <b>8,897</b>   |
| Current investment                                  | -              | -              | (700)          | -              | -              |
| Investments   | (437)          | (79)           | (3,917)        | (2,214)        | (2,404)        |
| Fixed asset acquisition                             | (4,555)        | (3,726)        | (3,735)        | (4,799)        | (4,798)        |
| <b>Cash flow from investments</b>                   | <b>(4,485)</b> | <b>(3,736)</b> | <b>(8,104)</b> | <b>(6,420)</b> | <b>(6,608)</b> |
| Inc. (Dec.) in debt                                 | 258            | (2,314)        | 10,592         | 155            | 3,681          |
| Inc. (Dec.) in share capital                        | -              | -              | -              | -              | -              |
| Inc. (Dec.) in share premium                        | -              | -              | -              | -              | -              |
| Dividend payment                                    | (1,909)        | (2,539)        | (3,947)        | (3,848)        | (4,270)        |
| <b>Cash flow from financing</b>                     | <b>(4,028)</b> | <b>(8,203)</b> | <b>4,583</b>   | <b>(7,278)</b> | <b>(2,711)</b> |
| Translation adjustment                              | (69)           | 42             | 38             | -              | -              |
| <b>Inc. (Dec.) in cash</b>                          | <b>3,173</b>   | <b>1,536</b>   | <b>2,809</b>   | <b>(2,080)</b> | <b>(422)</b>   |
| <b>Beginning cash</b>                               | <b>1,311</b>   | <b>4,483</b>   | <b>6,019</b>   | <b>8,828</b>   | <b>6,748</b>   |
| <b>Ending cash</b>                                  | <b>4,483</b>   | <b>6,019</b>   | <b>8,828</b>   | <b>6,748</b>   | <b>6,326</b>   |

| <b>Key ratios</b>               |              |              |              |              |              |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Year End Dec (Btm)</b>       | <b>2019A</b> | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022F</b> | <b>2023F</b> |
| <b>Per Share (Bt)</b>           |              |              |              |              |              |
| EPS                             | 0.80         | 1.26         | 1.66         | 1.34         | 1.49         |
| DPS                             | 0.47         | 0.72         | 0.95         | 0.81         | 0.89         |
| BV                              | 10.15        | 9.69         | 11.18        | 12.09        | 12.47        |
| <b>Liquidity ratios (X)</b>     |              |              |              |              |              |
| Current ratio                   | 1.66         | 1.37         | 1.56         | 1.56         | 1.57         |
| Quick ratio                     | 0.55         | 0.45         | 0.54         | 0.49         | 0.49         |
| <b>Profitability ratios (%)</b> |              |              |              |              |              |
| Gross Margin                    | 15.9%        | 17.7%        | 18.2%        | 17.3%        | 17.3%        |
| EBITDA Margin                   | 7.7%         | 9.6%         | 10.4%        | 8.3%         | 8.7%         |
| EBIT Margin                     | 4.8%         | 6.6%         | 7.4%         | 5.7%         | 6.1%         |
| Net Margin                      | 2.2%         | 4.1%         | 4.3%         | 3.4%         | 3.8%         |
| ROE                             | 8.3%         | 13.2%        | 16.1%        | 11.6%        | 12.1%        |
| Effective tax rate              | -4.7%        | -11.4%       | -10.5%       | -9.0%        | -9.0%        |
| <b>Efficiency ratios (%)</b>    |              |              |              |              |              |
| ROA                             | 2.7%         | 4.4%         | 5.2%         | 3.8%         | 4.0%         |
| ROFA                            | 16.7%        | 27.9%        | 37.3%        | 31.9%        | 44.9%        |
| <b>Leverage ratios (%)</b>      |              |              |              |              |              |
| Debt to Equity                  | 1.86         | 1.92         | 1.96         | 1.83         | 1.87         |
| Net Debt to Equity              | 1.14         | 1.13         | 1.16         | 1.12         | 1.15         |
| Interest coverage ratio         | 2.59         | 5.20         | 5.37         | 4.47         | 4.44         |
| <b>Growth (%)</b>               |              |              |              |              |              |
| Sales growth                    | -5.3%        | 4.9%         | 6.5%         | 7.5%         | 5.0%         |
| EBITDA growth                   | 16.0%        | 30.1%        | 16.0%        | -13.7%       | 9.5%         |
| Net profit growth               | 17.2%        | 63.7%        | 28.3%        | -20.0%       | 11.0%        |
| EPS growth                      | 17.2%        | 57.6%        | 31.7%        | -19.0%       | 11.0%        |
| <b>Valuation</b>                |              |              |              |              |              |
| PER (x)                         | 16.88        | 10.79        | 11.75        | 12.35        | 11.13        |
| PBV (x)                         | 1.33         | 1.40         | 1.74         | 1.37         | 1.33         |
| EV/EBITDA (x)                   | 7.34         | 5.40         | 5.77         | 6.66         | 6.38         |
| Dividend Yield (%)              | 3.5%         | 5.3%         | 4.9%         | 4.9%         | 5.4%         |

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 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