

# ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป – TU



2 กรกฎาคม 2568

## ถือ

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย        | 11.40 บาท |
| Upside/Downside     | +14%      |
| Median Consensus    | 11 บาท    |
| 1M price direction: | ↔         |



## Stock information

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด                    | 10 บาท           |
| ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี     | 15.80/8.60 บาท   |
| มูลค่าตลาด                 | 44,551 ล้านบาท   |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)     | 4,455.1 ล้านหุ้น |
| Free Float                 | 61.08%           |
| Foreign Limit/Available    | 45%/22.46%       |
| NVDR in hand (% of share)  | 6.28%            |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 16,805.93        |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง  |
| CG Score:                  | ★★★★             |

## XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/07/24-31/12/24 | 28/02/25 | 0.35    |
| 01/01/24-30/06/24 | 21/08/24 | 0.31    |
| 01/07/23-31/12/23 | 01/03/24 | 0.24    |



ธนภัทร อัครเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194

e-mail : tanapat@trinitythai.com

## คาดการณ์ 2Q68 ดีขึ้น QoQ แต่ยังคงจับตาเศรษฐกิจปีหลัง

- คาดกำไร 2Q68 ดีขึ้น 8%QoQ แม้จะอ่อนตัว 10%YoY
- คาดรายได้ปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างมาก QoQ โดยส่วนหนึ่งคาดว่ามาจากปัจจัยฤดูกาล และอีกส่วนหนึ่งเป็นการฟื้นตัวของธุรกิจหลัก
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นยังคงสูงต่อเนื่อง โดยธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องได้ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง
- คาดว่าจะยังเห็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอยู่ในระดับสูง เนื่องจากมีการทำ Transformation และค่าใช้จ่ายทางการตลาด
- ยังคงต้องจับตาดูทิศทางการดำเนินงานในครึ่งปีหลัง โดยเฉพาะผลกระทบจาก US Tariff ที่ยังไม่ชัดเจนว่าจะกำหนดที่อัตราเท่าใด
- แม้จะพอมิ Upside แต่ยังไม่จูงใจเมื่อเทียบกับความไม่แน่นอน แนะนำเพียง “ถือ”

## คาดการณ์ 2Q68 ดีขึ้น QoQ หลังธุรกิจหลักฟื้นตัว

เราคาดว่ากำไร 2Q68 ที่ 1,102 ล้านบาท ดีขึ้น 8%QoQ แม้จะอ่อนตัว 10%YoY โดยรายได้รวมปรับตัวดีขึ้น 14%QoQ โดยคาดว่าส่วนหนึ่งเป็นปัจจัยบวกตามฤดูกาล และอีกส่วนหนึ่งเป็นการฟื้นตัวของธุรกิจหลัก ทั้งธุรกิจอาหารทะเลกระป๋อง และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง ยกเว้นเพียงอาหารทะเลแช่เย็น/แช่แข็ง ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 19% จาก 1Q68 ที่ 18.8% โดยหลักเป็นการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารทะเลกระป๋องที่มีต้นทุนวัตถุดิบลดลง (ราคาวัตถุดิบเฉลี่ยลดลงราว 9%QoQ) แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงจากลดลงบ้างจากการปรับ Product Mix ก็ตาม ด้านสัดส่วน SG&A/Sales คาดอยู่ที่ 14% แม้ลดลงจาก 15.8% ใน 1Q68 แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายจากการทำ Transformation และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้น

## ยังต้องจับตาดูทิศทางในครึ่งปีหลัง

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2568 ที่ 4,004 ล้านบาท (-20%YoY) แม้ว่าผลกระทบจาก Global Minimum Tax (GMT) จะต่ำกว่าเดิมที่ประมาณการไว้ที่ราว 300 ล้านบาท เหลือราว 100-150 ล้านบาท แต่ยังคงต้องจับตาดูภาษีตอบโต้ของทางสหรัฐฯ ว่าจะคิดของไทยที่เท่าใด เนื่องจากประมาณการปัจจุบันของเราอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าจะมีการคิดภาษีตอบโต้ที่ 10% และบริษัทสามารถลดผลกระทบได้โดยการย้ายฐานการผลิตไปใช้โรงงานแปรรูปอาหารทะเลที่กาน่า และ เซเชลส์ นอกจากนี้ยังต้องจับตาดูทิศทางราคาวัตถุดิบ และอัตราแลกเปลี่ยนในครึ่งปีหลังอีกด้วย

## ยังคงราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ “ถือ”

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 11.40 บาท อิง PER 12 เท่า แม้ว่าราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมา ยังพอมิ Upside แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอก เราจึงแนะนำเพียง “ถือ”

**ความเสี่ยง:** ราคาวัตถุดิบ / อัตราแลกเปลี่ยน / ปัญหามิรัฐศาสตร์

## ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:        | 2022A   | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales (Btm)      | 155,586 | 136,153 | 138,433 | 135,664 | 142,448 |
| EBITDA (Btm)     | 12,620  | -8,060  | 12,272  | 10,212  | 9,451   |
| Net Profit (Btm) | 7,138   | -13,933 | 4,985   | 4,004   | 4,389   |
| EPS (Bt)         | 1.47    | -3.15   | 1.08    | 0.84    | 0.92    |
| EV/EBITDA (x)    | 5.3     | -8.6    | 5.5     | 7.5     | 8.2     |
| PER (x)          | 11.5    | -4.8    | 12.0    | 12.5    | 11.4    |
| PBV(x)           | 1.1     | 1.3     | 1.2     | 1.1     | 1.1     |
| DPS (Bt)         | 0.84    | 0.54    | 0.66    | 0.42    | 0.46    |
| Div Yield (%)    | 5.0%    | 3.6%    | 5.1%    | 4.0%    | 4.4%    |
| ROE (%)          | 11.1%   | -21.9%  | 9.8%    | 8.7%    | 10.0%   |

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## TU Quarterly Result

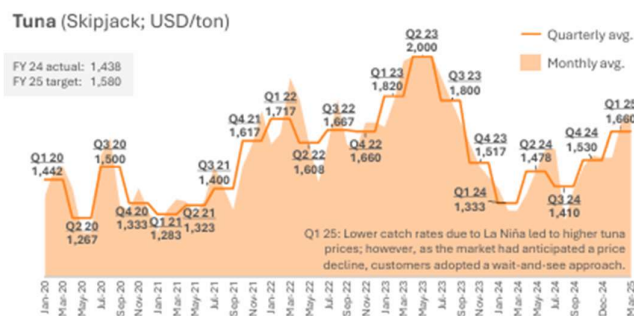
| (Unit : Btm)               | 4Q23            | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25F         | %QoQ   | %YoY  |
|----------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|-------|
| <b>Revenues</b>            | <b>35,529</b>   | <b>33,220</b> | <b>35,283</b> | <b>34,840</b> | <b>35,090</b> | <b>29,789</b> | <b>33,959</b> | 14%    | (4%)  |
| COGS                       | (29,201)        | (27,478)      | (28,748)      | (28,047)      | (28,537)      | (24,177)      | (27,507)      | 14%    | (4%)  |
| <b>Gross Profit</b>        | <b>6,327</b>    | <b>5,742</b>  | <b>6,535</b>  | <b>6,793</b>  | <b>6,554</b>  | <b>5,611</b>  | <b>6,452</b>  | 15%    | (1%)  |
| SG&A                       | (4,173)         | (4,197)       | (4,582)       | (4,693)       | (4,929)       | (4,700)       | (4,754)       | 1%     | 4%    |
| <b>Operating profit</b>    | <b>2,155</b>    | <b>1,545</b>  | <b>1,953</b>  | <b>2,100</b>  | <b>1,625</b>  | <b>911</b>    | <b>1,698</b>  | 86%    | (13%) |
| Other incomes              | 304             | 480           | 32            | 172           | 320           | 192           | 180           | (6%)   | 462%  |
| Share of associate incomes | 819             | 159           | 179           | 275           | 157           | 291           | 262           | (10%)  | 46%   |
| <b>EBIT</b>                | <b>3,278</b>    | <b>2,184</b>  | <b>2,164</b>  | <b>2,547</b>  | <b>2,101</b>  | <b>1,394</b>  | <b>2,140</b>  | 53%    | (1%)  |
| Interest expense           | (630)           | (647)         | (620)         | (627)         | (598)         | (585)         | (601)         | 3%     | (3%)  |
| <b>Profit before taxes</b> | <b>2,648</b>    | <b>1,537</b>  | <b>1,544</b>  | <b>1,919</b>  | <b>1,504</b>  | <b>809</b>    | <b>1,538</b>  | 90%    | (0%)  |
| Corporate taxes            | 40              | (128)         | (44)          | (208)         | (50)          | 422           | (200)         | (147%) | 352%  |
| <b>Profit after tax</b>    | <b>2,688</b>    | <b>1,409</b>  | <b>1,500</b>  | <b>1,712</b>  | <b>1,454</b>  | <b>1,231</b>  | <b>1,338</b>  | 9%     | (11%) |
| Non-controlling interest   | (244)           | (256)         | (281)         | (311)         | (241)         | (212)         | (237)         | 12%    | (16%) |
| Extra-ordinary items       | (19,633)        |               |               |               |               |               |               |        |       |
| <b>Net Profit</b>          | <b>(17,189)</b> | <b>1,153</b>  | <b>1,219</b>  | <b>1,400</b>  | <b>1,213</b>  | <b>1,019</b>  | <b>1,102</b>  | 8%     | (10%) |
| <b>EPS</b>                 | <b>(3.97)</b>   | <b>0.24</b>   | <b>0.27</b>   | <b>0.30</b>   | <b>0.27</b>   | <b>0.24</b>   | <b>0.26</b>   | 8%     | (4%)  |

### PROFITABILITY RATIO

|                             |        |       |       |       |       |        |       |
|-----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Gross Profit Margin (%)     | 17.8%  | 17.3% | 18.5% | 19.5% | 18.7% | 18.8%  | 19.0% |
| Operating Profit Margin (%) | 6.1%   | 4.7%  | 5.5%  | 6.0%  | 4.6%  | 3.1%   | 5.0%  |
| EBIT Margin (%)             | 9.2%   | 6.6%  | 6.1%  | 7.3%  | 6.0%  | 4.7%   | 6.3%  |
| SG&A                        | 11.7%  | 12.6% | 13.0% | 13.5% | 14.0% | 15.8%  | 14.0% |
| Corporate taxes             | -1.5%  | 8.3%  | 2.9%  | 10.8% | 3.3%  | -52.2% | 13.0% |
| Net Profit Margin (%)       | -48.4% | 3.5%  | 3.5%  | 4.0%  | 3.5%  | 3.4%   | 3.2%  |

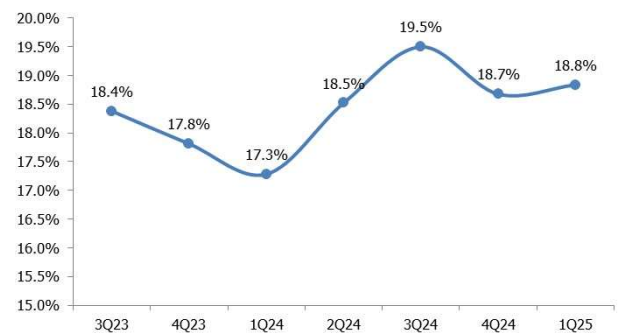
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Tuna Price (USD/Ton)



Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: Quarterly Gross Profit Margin



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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## TU: นโยบาย ESG

## SET ESG Ratings

A

E – Environment  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- สนับสนุนงบประมาณกว่า 250 ล้านบาท สำหรับการปกป้องและฟื้นฟูระบบนิเวศที่สำคัญในบริเวณที่บริษัทหรือห่วงโซ่อุปทานของบริษัทดำเนินธุรกิจอยู่
- ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกิจกรรมของบริษัททั้งห่วงโซ่อุปทาน รวมทั้งจะสนับสนุนให้ลูกค้าของบริษัทดำเนินการเพื่อบรรลุเป้าหมายและพันธกิจในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- ตั้งเป้าลดการใช้น้ำในปี 2573 รวมถึงลดการปล่อยน้ำทิ้งจากโรงงานสู่สิ่งแวดล้อมให้เป็นศูนย์ และมีการรีไซเคิลน้ำภายใต้มาตรฐานการควบคุมปลอดภัยด้านอาหารที่เข้มงวด

S – Social  
(ด้านสังคม)

- ดำเนินกิจกรรมต่างๆ เพื่อตรวจสอบสถานะแรงงานทาสสมัยใหม่และแรงงานบังคับ โดยการนำหลักการ Employer Per Principle มาใช้ดำเนินการในประเทศไทย
- ดำเนินการให้เป็นสถานประกอบการที่มีความหลากหลายและเท่าเทียม
- ดำเนินโครงการฟื้นฟูป่าชายเลนร่วมกับกรมทรัพยากรทางทะเลและชายฝั่งของประเทศไทย เพื่อฟื้นฟูพื้นที่ป่าชายเลน
- ลงนามใน MoU ร่วมกับมูลนิธิ Earth Agenda โดยสนับสนุนงบประมาณ 3 ล้านบาท เพื่อสนับสนุนโครงการ "รักษ์ทะเล"

G – Governance  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน
- สร้างนวัตกรรมและมีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน
- ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม

**Thai Union Group Public Company Limited (TU)**
**Statement of Comprehensive Income**

| Year End Dec (Btm)                                | 2022A         | 2023A           | 2024A         | 2025F         | 2026F         |
|---------------------------------------------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales                                             | 155,586       | 136,153         | 138,433       | 135,664       | 142,448       |
| Cost of goods sold                                | (128,380)     | (112,928)       | (112,809)     | (111,245)     | (116,807)     |
| <b>Gross Profit</b>                               | <b>27,206</b> | <b>23,225</b>   | <b>25,624</b> | <b>24,420</b> | <b>25,641</b> |
| SG&A                                              | (19,156)      | (16,313)        | (18,401)      | (18,586)      | (19,230)      |
| Other income                                      | 911           | 834             | 673           | 659           | 640           |
| <b>EBIT</b>                                       | <b>8,961</b>  | <b>7,745</b>    | <b>7,895</b>  | <b>6,493</b>  | <b>7,050</b>  |
| Profit (loss) from associates                     | 599           | 679             | 771           | 793           | 844           |
| Interest expenses                                 | (1,935)       | (2,076)         | (2,028)       | (2,114)       | (2,225)       |
| Fx gain (loss)                                    | -             | -               | -             | -             | -             |
| <b>Pretax profit</b>                              | <b>7,625</b>  | <b>6,349</b>    | <b>6,638</b>  | <b>5,171</b>  | <b>5,669</b>  |
| Corporate tax                                     | 840           | 620             | (430)         | (672)         | (737)         |
| <b>Net profit before non-controlling interest</b> | <b>8,465</b>  | <b>6,969</b>    | <b>6,208</b>  | <b>4,499</b>  | <b>4,932</b>  |
| Non-controlling interest                          | (265)         | (733)           | (1,089)       | (495)         | (542)         |
| <b>Reported net profit</b>                        | <b>7,138</b>  | <b>(13,933)</b> | <b>4,985</b>  | <b>4,004</b>  | <b>4,389</b>  |
| <b>EPS</b>                                        | <b>1.47</b>   | <b>(3.15)</b>   | <b>1.08</b>   | <b>0.84</b>   | <b>0.92</b>   |

**Statement of Financial Position**

| Year End Dec (Btm)                                | 2022A          | 2023A          | 2024A          | 2025F          | 2026F          |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Asset</b>                                      |                |                |                |                |                |
| Cash and equivalents                              | 12,241         | 14,490         | 8,333          | 7,110          | 9,234          |
| A/R                                               | 17,525         | 16,031         | 16,876         | 16,718         | 17,554         |
| Inventories                                       | 52,622         | 50,482         | 43,626         | 50,784         | 53,323         |
| Other current assets                              | 4,449          | 2,866          | 3,659          | 4,011          | 4,412          |
| <b>Total current assets</b>                       | <b>87,625</b>  | <b>85,829</b>  | <b>79,649</b>  | <b>78,622</b>  | <b>84,522</b>  |
| Investments in associates                         | 28,337         | 9,935          | 9,263          | 9,484          | 9,712          |
| Net PPE                                           | 28,475         | 30,031         | 29,513         | 29,561         | 29,605         |
| Other non-current assets                          | 25,070         | 26,139         | 23,839         | 24,316         | 24,802         |
| <b>Total assets</b>                               | <b>182,569</b> | <b>165,450</b> | <b>154,912</b> | <b>154,885</b> | <b>161,802</b> |
| <b>Liabilities and Shareholders' equity</b>       |                |                |                |                |                |
| O/D and short term loans                          | 9,711          | 8,587          | 16,991         | 17,161         | 17,332         |
| A/P                                               | 22,018         | 18,798         | 18,522         | 20,104         | 21,109         |
| Current portion of LT debt                        | 2,521          | 20,153         | 12,926         | 13,314         | 13,714         |
| Other current liabilities                         | 2,574          | 2,935          | 2,149          | 2,363          | 2,600          |
| <b>Total current liabilities</b>                  | <b>36,824</b>  | <b>50,473</b>  | <b>50,588</b>  | <b>52,942</b>  | <b>54,755</b>  |
| LT Loans                                          | 48,125         | 39,248         | 38,594         | 41,296         | 44,187         |
| Other non-current liabilities                     | 9,489          | 9,712          | 9,418          | 9,802          | 10,204         |
| <b>Total liabilities</b>                          | <b>94,438</b>  | <b>99,433</b>  | <b>98,600</b>  | <b>104,040</b> | <b>109,145</b> |
| Share capital                                     | 1,193          | 1,164          | 1,114          | 1,114          | 1,114          |
| Share premium (discount)                          | 19,948         | 19,948         | 19,948         | 19,948         | 19,948         |
| Revaluation Surplus                               | 13,767         | 12,526         | 9,322          | 1,236          | (1,699)        |
| Retained earnings                                 | 39,784         | 19,040         | 18,251         | 20,638         | 25,148         |
| Non-controlling interest                          | 7,489          | 7,389          | 7,678          | 7,908          | 8,145          |
| <b>Total shareholders' equity</b>                 | <b>74,693</b>  | <b>52,679</b>  | <b>48,635</b>  | <b>42,936</b>  | <b>44,511</b>  |
| <b>Total liabilities and shareholders' equity</b> | <b>182,569</b> | <b>165,450</b> | <b>154,912</b> | <b>154,885</b> | <b>161,802</b> |

**Assumptions**

| Year End Dec (Btm) | 2022A | 2023A  | 2024A | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Revenue Growth     | 10.3% | -12.5% | 1.7%  | -2.0% | 5.0%  |
| Gross Margin       | 17.5% | 17.1%  | 18.5% | 18.0% | 18.0% |
| SG&A/Sales         | 12.3% | 12.0%  | 13.3% | 13.7% | 13.5% |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| Thai Union Group Public Company Limited (TU) |                |                |                 |                |                |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Statement of Cash Flow                       |                |                |                 |                |                |
| Year End Dec (Btm)                           | 2022A          | 2023A          | 2024A           | 2025F          | 2026F          |
| Pre-tax profit                               | 6,564          | (13,820)       | 6,504           | 5,171          | 5,669          |
| Depreciation and Amortization                | 4,324          | 4,191          | 4,365           | 2,951          | 2,956          |
| Chg in working capital                       | (7,551)        | (330)          | 4,797           | (5,468)        | (2,425)        |
| <b>Cash flow from operations</b>             | <b>5,871</b>   | <b>11,241</b>  | <b>14,525</b>   | <b>1,214</b>   | <b>4,523</b>   |
| Current investment                           | (154)          | (271)          | (6,193)         | -              | -              |
| Investments                                  | (517)          | (1,965)        | 2,548           | (221)          | (229)          |
| Fixed asset acquisition                      | (5,039)        | (4,742)        | (3,503)         | (802)          | (812)          |
| <b>Cash flow from investments</b>            | <b>(5,415)</b> | <b>(6,579)</b> | <b>(6,562)</b>  | <b>(427)</b>   | <b>(444)</b>   |
| Inc. (Dec.) in debt                          | (11,615)       | 5,148          | (7,786)         | 3,259          | 3,462          |
| Inc. (Dec.) in share capital                 | -              | -              | -               | -              | -              |
| Inc. (Dec.) in share premium                 | -              | -              | -               | -              | -              |
| Dividend payment                             | (4,190)        | (3,385)        | (2,389)         | (2,002)        | (2,195)        |
| <b>Cash flow from financing</b>              | <b>2,742</b>   | <b>(2,405)</b> | <b>(13,854)</b> | <b>(1,959)</b> | <b>(1,955)</b> |
| Translation adjustment                       | (4)            | (47)           | (62)            | -              | -              |
| <b>Inc. (Dec.) in cash</b>                   | <b>3,194</b>   | <b>2,211</b>   | <b>(5,953)</b>  | <b>(1,171)</b> | <b>2,124</b>   |
| <b>Beginning cash</b>                        | <b>8,828</b>   | <b>12,022</b>  | <b>14,233</b>   | <b>8,281</b>   | <b>7,110</b>   |
| <b>Ending cash</b>                           | <b>12,022</b>  | <b>14,233</b>  | <b>8,281</b>    | <b>7,110</b>   | <b>9,234</b>   |
| Key ratios                                   |                |                |                 |                |                |
| Year End Dec (Btm)                           | 2022A          | 2023A          | 2024A           | 2025F          | 2026F          |
| Per Share (Bt)                               |                |                |                 |                |                |
| EPS                                          | 1.47           | (3.15)         | 1.08            | 0.84           | 0.92           |
| DPS                                          | 0.84           | 0.54           | 0.66            | 0.42           | 0.46           |
| BV                                           | 15.65          | 11.32          | 10.92           | 9.64           | 9.99           |
| <b>Liquidity ratios (X)</b>                  |                |                |                 |                |                |
| Current ratio                                | 2.38           | 1.70           | 1.57            | 1.49           | 1.54           |
| Quick ratio                                  | 0.83           | 0.65           | 0.64            | 0.45           | 0.49           |
| <b>Profitability ratios (%)</b>              |                |                |                 |                |                |
| Gross Margin                                 | 17.5%          | 17.1%          | 18.5%           | 18.0%          | 18.0%          |
| EBITDA Margin                                | 8.1%           | -5.9%          | 8.9%            | 7.5%           | 6.6%           |
| EBIT Margin                                  | 5.3%           | -9.0%          | 5.7%            | 5.4%           | 5.5%           |
| Net Margin                                   | 5.3%           | 4.6%           | 3.7%            | 3.0%           | 3.1%           |
| ROE                                          | 11.1%          | -21.9%         | 9.8%            | 8.7%           | 10.0%          |
| Effective tax rate                           | 11.0%          | 9.8%           | -10.0%          | -13.0%         | -13.0%         |
| <b>Efficiency ratios (%)</b>                 |                |                |                 |                |                |
| ROA                                          | 4.1%           | -8.0%          | 3.1%            | 2.6%           | 2.8%           |
| ROFA                                         | 31.0%          | -63.0%         | 24.3%           | 21.9%          | 30.1%          |
| <b>Leverage ratios (%)</b>                   |                |                |                 |                |                |
| Debt to Equity                               | 1.26           | 1.89           | 2.03            | 2.42           | 2.45           |
| Net Debt to Equity                           | 0.64           | 1.02           | 1.24            | 1.51           | 1.48           |
| Interest coverage ratio                      | 4.63           | 3.73           | 3.89            | 3.07           | 3.17           |
| <b>Growth (%)</b>                            |                |                |                 |                |                |
| Sales growth                                 | 10.3%          | -12.5%         | 1.7%            | -2.0%          | 5.0%           |
| EBITDA growth                                | -14.0%         | -163.9%        | -252.3%         | -16.8%         | -7.5%          |
| Net profit growth                            | -10.9%         | -295.2%        | -135.8%         | -19.7%         | 9.6%           |
| EPS growth                                   | -11.4%         | -314.3%        | -134.3%         | -22.3%         | 9.6%           |
| <b>Valuation</b>                             |                |                |                 |                |                |
| PER (x)                                      | 11.50          | (4.76)         | 12.04           | 12.51          | 11.42          |
| PBV (x)                                      | 1.08           | 1.33           | 1.19            | 1.09           | 1.05           |
| EV/EBITDA (x)                                | 5.35           | (8.56)         | 5.50            | 7.48           | 8.22           |
| Dividend Yield (%)                           | 5.0%           | 3.6%           | 5.1%            | 4.0%           | 4.4%           |

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