

# Dusit

HOTELS &amp; RESORTS

27 สิงหาคม 2567

## ดุสิตธานี – DUSIT

**ซื้อ**

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย        | 14.00 บาท |
| Upside/Downside     | +28%      |
| Median Consensus    | 13.50 บาท |
| 1M price direction: | ↑         |



### Stock information

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| ราคาปิด                    | 10.90 บาท       |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 11.80/7.15 บาท  |
| มูลค่าตลาด                 | 9,265 ล้านบาท   |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 850 ล้านหุ้น    |
| Free Float                 | 26.81%          |
| Foreign Limit/Available    | 45%/44.25%      |
| NVDR in hand (% of share)  | 2.02%           |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 607.61          |
| Anti-corruption:           | ได้รับการรับรอง |
| CG Score:                  | ★★★★            |

### XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| -                 | 01/04/20 | 0.19    |
| 01/01/18-31/12/18 | 28/03/19 | 0.17    |
| -                 | 19/03/18 | 0.158   |



**วตุณ มหาดำรงคกุล**  
 เลขที่ใบอนุญาตวิชาชีพ: 081151  
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

### พร้อมเปิด Dusit Thani Bangkok ก.ย. 2567

- รายได้กลุ่มโรงแรมและอาหารเป็นแรงหนุนในการเติบโต โดย RevPar ของทั้งกลุ่ม อยู่สูงกว่าช่วง Pre-COVID
- คาด 3Q67 อาจยังขาดทุนเล็กน้อย เนื่องจากยังเป็นช่วง Low Season
- Dusit Thani Bangkok พร้อมให้บริการทันช่วง High Season ท่องเที่ยว
- คาดกำไรปี 2567 ที่ 101 ล้านบาท หนุนโดยโรงแรมในประเทศไทย และเติบโตโดดเด่นในปี 2568
- แนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 14.00 บาท จากเดิม 13.50 บาท

### 2Q67 ขาดทุนเนื่องจากเป็นช่วง Low Season

- รายงานขาดทุนสุทธิ 2Q67 ที่ 131 ล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิที่ 122 ล้านบาท แต่ขาดทุน ลดลงจาก 2Q66 ที่ 186 ล้านบาท
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมยังคงเติบโตได้ 15% YoY โดยอัตราการเข้าพักของโรงแรมในประเทศไทย อยู่ที่ 70% สูงกว่า 2Q66 ที่ 67% และ RevPar ของโรงแรมที่เป็นเจ้าของเติบโต 61.5% YoY และสูงกว่าช่วง Pre-COVID 54.4% โดยปัจจุบันมีโรงแรมในเครือทั้งหมด 56 แห่ง ใน 18 ประเทศ
- รายได้จากกลุ่มอาหารใน 2Q67 เติบโต 33% YoY โดยการเติบโตหนุนโดยผลประกอบการที่ดีจาก Epicure โดยใน 1H67 ได้เพิ่มจำนวน Contract ใหม่จำนวน 10 Contracts รวมถึงสัญญาใหม่ที่ฮ่องกงที่เริ่มรับรู้รายได้ในช่วง 2Q67 ส่งผลให้ปัจจุบันให้บริการใน 4 ประเทศ
- รายได้จากกลุ่มการศึกษายังคงถูกกดดันจาก Le Cordon Bleu จากการแข่งขันที่สูงขึ้นของโรงเรียนสอนทำอาหาร และ The Food School ที่ยังอยู่ในช่วง Ramp Up จึงส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายในช่วงแรกสูง อย่างไรก็ตาม Dusit Thani College ยังคงมีจำนวน Enrollment ที่เพิ่มขึ้น
- คาดปลายเดือนก.ย. 2567 จะเปิดบริการโรงแรม Dusit Thani Bangkok ตามแผน หนุน RevPar โรงแรมในประเทศให้สูงขึ้น
- โครงการ Dusit Residences ยังคงคาดว่าจะโอนได้ช่วงปลายปี 2568 โดยปัจจุบันมี ยอดขายอยู่ที่ 80% และตั้งเป้ายอดขายที่ 85% ในปี 2567

### คาดปี 2567 พลิกเป็นกำไร

คาด 3Q67 กลุ่มโรงแรมยังมีผลประกอบการให้เคียง 2Q67 เนื่องจากยังเป็นช่วง Low Season ของการท่องเที่ยวในประเทศไทยและ Maldives อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นเนื่องจากจะมี Pre-Opening Cost จากโครงการ Dusit Thani Bangkok ที่จะเปิดบริการในเดือน ก.ย. 2567 โดยคาดว่า ADR จะสูงกว่าที่เคยคาดการณ์ถึง 20% ซึ่งจะส่งผลให้ RevPar เฉลี่ยทั้ง Port มีการปรับตัวสูงขึ้นในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2567 ลงเป็น 101 ล้านบาท จาก 138 ล้านบาท จากการปรับคาดการณ์รายได้กลุ่มอาหารลง แต่ในปี 2568 เราคาดว่ารายได้จากกลุ่มอาหารจะเติบโตจากการที่ Savor Eats เริ่มมีรายได้จากกลุ่ม B2B เพิ่มขึ้น และการรับรู้รายได้จากการโอนโครงการ Dusit Residences

### ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 14.00 บาท

แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 14.00 บาท จากเดิม 13.50 บาท ด้วยวิธี DCF จาก WACC ที่ 6.1% โดยปี 2567 คาดผลการดำเนินงานพลิกกลับเป็นกำไร และกำไรเติบโตก้าวกระโดดในปี 2568 จากโครงการ Dusit Central Park

### ข้อมูลทางการเงิน

| Year End           | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024F | 2025F  |
|--------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| Sales(Bt mn)       | 2,194  | 4,093  | 5,377  | 6,717 | 19,433 |
| EBITDA(Bt mn)      | (831)  | 135    | 114    | 858   | 3,504  |
| Net Profit (Bt mn) | (945)  | (501)  | (570)  | 101   | 1,680  |
| EPS (Bt)           | (1.11) | (0.59) | (0.67) | 0.12  | 1.98   |
| EV/EBITDA (x)      | N/A    | 203.84 | 114.57 | 23.38 | 4.99   |
| PER(x)             | N/A    | N/A    | N/A    | 93.02 | 5.57   |
| DPS(Bt)            | -      | -      | -      | 0.06  | 0.99   |
| Div Yield (%)      | 0%     | 0%     | 0%     | 1%    | 9%     |
| ROE (%)            | -24%   | -10%   | -13%   | 2%    | 29%    |
| P/BV (x)           | 2.61   | 2.29   | 2.22   | 2.71  | 2.18   |

Source : Trinity Research

**ปัจจัยเสี่ยง**

การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวช้ากว่าคาด เงินเฟ้อที่สูงขึ้น กดดัน Purchasing Power ของลูกค้า และเพิ่มต้นทุนให้บริษัท ความผันผวนของค่าเงินบาท

**DUSIT Quarterly Result**
**DUSIT's quarterly income statement (Bt mn)**

(Unit: Bt mn)

|                                     | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24    | %QoQ    | %YoY   |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| <b>Revenues</b>                     |         |         |         |         |         |         |        |
| <b>Sales</b>                        | 1,121.0 | 1,181.3 | 1,602.3 | 1,810.4 | 1,371.6 | -24.2%  | 22.3%  |
| COGs                                | 836.3   | 843.3   | 1,302.4 | 1,105.5 | 917.9   | -17.0%  | 9.8%   |
| <b>Gross profits</b>                | 284.8   | 338.0   | 364.6   | 704.9   | 453.6   | -35.6%  | 59.3%  |
| Other income                        | 227.3   | 234.5   | 384.8   | 295.0   | 190.0   | -35.6%  | -16.4% |
| SG&A                                | 624.4   | 653.1   | 684.3   | 711.7   | 686.7   | -3.5%   | 10.0%  |
| <b>EBITDA</b>                       | (112.3) | (80.6)  | 65.1    | 288.2   | (43.1)  | -115.0% | 61.6%  |
| Depreciation&Amortisation           | 64.1    | 69.5    | 64.7    | 66.4    | 67.5    | 1.5%    | 5.3%   |
| Interest expense                    | 125.9   | 133.1   | 140.4   | 135.4   | 136.0   | 0.4%    | 8.0%   |
| Income tax                          | (12.0)  | (16.0)  | 42.0    | 20.2    | (5.1)   | -125.2% | 57.5%  |
| Equity from subsidiary              | 32.6    | 13.7    | (25.7)  | 59.9    | 104.7   | 74.8%   | 221.1% |
| Minority interest                   | (7.7)   | (6.5)   | (2.7)   | 3.9     | (6.0)   | -253.4% | 22.5%  |
| <b>Net profit before extra item</b> | (185.9) | (247.0) | (205.0) | 122.1   | (130.9) | N/A     | 29.6%  |
| Extra ordinary gain (loss)          | -       |         | 59      |         |         | -       | -      |
| <b>Net profit (loss)</b>            | (185.9) | (247)   | (146)   | 122.1   | (130.9) | N/A     | 29.6%  |
| Net profit margin (%)               | (0.2)   | (0.2)   | (0.1)   | 0.1     | (0.1)   | N/A     | 42.5%  |
| EPS (Bt) before extra item          | (0.2)   | (0.2)   | (0.1)   | 0.1     | (0.1)   | N/A     | 42.5%  |
| EPS (Bt)                            | (0.2)   | (0.2)   | (0.1)   | 0.1     | (0.1)   | N/A     | 42.5%  |

Source: Trinity Research

Figure 1 : Dusit Central Park Project Timeline



Source: DUSIT

Figure 2 : Food Business



Source: DUSIT

Figure 3 : Owned Hotel stat



Source: DUSIT

## Assumption

|            | Previous |        | Current |        |
|------------|----------|--------|---------|--------|
|            | 2024F    | 2025F  | 2024F   | 2025F  |
| Sales      | 7,464    | 19,882 | 6,717   | 19,433 |
| EBITDA     | 925      | 3,363  | 858     | 3,504  |
| Net Profit | 138      | 1,596  | 101     | 1,680  |

**DUSIT: นโยบาย ESG**
**SET ESG Ratings**

N/A

**E – Environment**  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- เปลี่ยนมาใช้พลังงานทดแทน อาทิ Green Boiler และ Solar PV ในโรงแรม
- สนับสนุน Zero food Waste โดยการใช้ Composer Machine
- ลดการใช้ Single Use Plastic ในผลิตภัณฑ์ Room Amenities

**S – Social**  
(ด้านสังคม)

- ให้ความเคารพต่อสิทธิมนุษยชน อาทิ การต่อต้านการละเมิดสิทธิ เป็นสถานประกอบการสำหรับทุกคน (Inclusive Workplace)
- จัดให้มีการฝึกอบรมและพัฒนาบุคลากรอยู่ตลอด และมีการอบรมวิธีการทำงานอย่างปลอดภัยที่เหมาะสมกับหน้าที่
- ส่งเสริมการตอบแทนชุมชน อาทิ การเสริมสร้างรายได้ให้แก่ชุมชนโดยการนำสินค้าของเกษตรกรมาจำหน่ายในงานอีเวนต์ต่างๆที่จัดขึ้นในโรงแรมในเครือ
- สนับสนุนสินค้าจากชุมชนในการใช้วัตถุดิบ Organic
- ร่วมมือกับมูลนิธิต่างๆ ในการจัดกิจกรรมการกุศล

**G – Governance**  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ปฏิบัติตามกฎหมายและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศที่ดำเนินกิจการ และเคารพในแนวปฏิบัติสากล
- รวมถึงต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ
- จัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงเพื่อกำหนดนโยบายและแนวทางการบริหารความเสี่ยงขององค์กร การบรรเทาความเสี่ยง และรักษาวัฒนธรรมองค์กรที่ตระหนักรู้ถึงความเสี่ยงภายในบริษัท
- ตั้งใจรักษาข้อมูลส่วนบุคคลของลูกค้าและได้จัดให้มีการฝึกอบรมเกี่ยวกับข้อมูลส่วนบุคคลสำหรับพนักงานอย่างต่อเนื่อง

| <b>DUSIT</b>                            |                |               |               |               |               |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Income statement</b>                 |                |               |               |               |               |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>               | <b>2021A</b>   | <b>2022A</b>  | <b>2023A</b>  | <b>2024F</b>  | <b>2025F</b>  |
| Sales                                   | 2,194          | 4,093         | 5,377         | 6,717         | 19,433        |
| Cost of good sold                       | (2,330)        | (3,143)       | (3,879)       | (4,345)       | (9,864)       |
| <b>Gross Profit</b>                     | <b>(136)</b>   | <b>950</b>    | <b>1,498</b>  | <b>2,372</b>  | <b>9,569</b>  |
| SG&A                                    | (1,538)        | (2,024)       | (2,579)       | (2,754)       | (7,385)       |
| Other Income                            | 556            | 917           | 929           | 925           | 978           |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>(831)</b>   | <b>135</b>    | <b>114</b>    | <b>858</b>    | <b>3,504</b>  |
| Depreciation & Amortization             | (287)          | (292)         | (266)         | (315)         | (341)         |
| <b>EBIT</b>                             | <b>(1,118)</b> | <b>(157)</b>  | <b>(152)</b>  | <b>543</b>    | <b>3,162</b>  |
| Equity Shares                           | 16             | 26            | 48            | 51            | 53            |
| Financial Costs                         | (469)          | (493)         | (524)         | (427)         | (429)         |
| Other Expenses                          | (106)          | (33)          | 0             | 0             | 0             |
| <b>Pretax Profit</b>                    | <b>(1,677)</b> | <b>(657)</b>  | <b>(627)</b>  | <b>167</b>    | <b>2,787</b>  |
| Tax                                     | (24)           | 16            | (13)          | (23)          | (547)         |
| <b>Net Profit before minority</b>       | <b>(1,701)</b> | <b>(641)</b>  | <b>(640)</b>  | <b>144</b>    | <b>2,240</b>  |
| Less Minority Interest                  | 79             | 46            | 14            | (43)          | (560)         |
| <b>Net Profit before Extra.</b>         | <b>(1,622)</b> | <b>(595)</b>  | <b>(626)</b>  | <b>101</b>    | <b>1,680</b>  |
| Impairment loss on assets               | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Extraordinary items                     | 677            | 94            | 56            | 0             | 0             |
| <b>Reported Net Profit</b>              | <b>(945)</b>   | <b>(501)</b>  | <b>(570)</b>  | <b>101</b>    | <b>1,680</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                         | <b>(1.11)</b>  | <b>(0.59)</b> | <b>(0.67)</b> | <b>0.12</b>   | <b>1.98</b>   |
| Core (EPS)                              | (1.91)         | (0.70)        | (0.74)        | 0.12          | 1.98          |
| <b>Statements of Financial Position</b> |                |               |               |               |               |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>               | <b>2021A</b>   | <b>2022A</b>  | <b>2023A</b>  | <b>2024F</b>  | <b>2025F</b>  |
| Cash in hand & at banks                 | 1,210          | 2,143         | 1,710         | 451           | 3,865         |
| Short term investment                   | 217            | 180           | 180           | 183           | 187           |
| Accounts receivable -net                | 438            | 534           | 588           | 552           | 1,597         |
| Inventories                             | 65             | 109           | 111           | 110           | 209           |
| Other current assets                    | 273            | 433           | 482           | 601           | 1,732         |
| <b>Total Current Assets</b>             | <b>2,203</b>   | <b>3,399</b>  | <b>3,071</b>  | <b>1,898</b>  | <b>7,590</b>  |
| Investments                             | 2,143          | 2,195         | 2,185         | 2,185         | 2,185         |
| Property, Plant & Equipment             | 6,937          | 8,533         | 11,513        | 12,198        | 12,856        |
| Good will                               | 652            | 971           | 999           | 999           | 999           |
| Intangible assets                       | 853            | 867           | 755           | 755           | 755           |
| Deferred tax assets                     | 161            | 262           | 318           | 318           | 318           |
| Others                                  | 10,835         | 10,002        | 9,081         | 9,081         | 9,081         |
| <b>Total Assets</b>                     | <b>23,784</b>  | <b>26,229</b> | <b>27,922</b> | <b>27,434</b> | <b>33,785</b> |
| Loans and O/D from banks                | 1,281          | 1,125         | 1,321         | 1,585         | 1,664         |
| Account payable-trade                   | 1,168          | 1,924         | 1,964         | 2,540         | 6,000         |
| Current portion 1 yr L/T loans          | 1,604          | 2,562         | 683           | 649           | 714           |
| Other current liabilities               | 129            | 245           | 377           | 384           | 392           |
| <b>Total Current Liabilities</b>        | <b>4,181</b>   | <b>5,856</b>  | <b>4,344</b>  | <b>5,157</b>  | <b>8,770</b>  |
| Long-term debt                          | 9,413          | 9,436         | 9,463         | 8,517         | 9,198         |
| Other                                   | 6,296          | 5,892         | 9,802         | 9,388         | 10,045        |
| <b>Total Liabilities</b>                | <b>19,889</b>  | <b>21,185</b> | <b>23,609</b> | <b>23,062</b> | <b>28,013</b> |
| Paid-up share capital                   | 850            | 850           | 850           | 850           | 850           |
| Premium on share capital                | 1,643          | 1,643         | 1,643         | 1,643         | 1,643         |
| Legal reserve                           | 85             | 85            | 85            | 85            | 85            |
| Reserve for expansion                   | 481            | 444           | 406           | 406           | 406           |
| Subordinated capital debentures         | 0              | 1,474         | 1,474         | 1,474         | 1,474         |
| Unappropriated                          | 443            | (192)         | (840)         | (790)         | 50            |
| Others                                  | (214)          | (183)         | (177)         | (211)         | (211)         |
| <b>Total Equity before MI</b>           | <b>3,287</b>   | <b>4,121</b>  | <b>3,440</b>  | <b>3,456</b>  | <b>4,296</b>  |
| Minority Interest                       | 607            | 923           | 873           | 916           | 1,476         |
| <b>Total Equity</b>                     | <b>3,895</b>   | <b>5,045</b>  | <b>4,313</b>  | <b>4,372</b>  | <b>5,772</b>  |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b>   | <b>23,784</b>  | <b>26,229</b> | <b>27,922</b> | <b>27,434</b> | <b>33,785</b> |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| <b>DUSIT</b>                   |                |                |                |                |                |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Cash Flow Statement</b>     |                |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>      | <b>2021A</b>   | <b>2022A</b>   | <b>2023A</b>   | <b>2024F</b>   | <b>2025F</b>   |
| Pre-tax profit                 | (452)          | (25)           | (33)           | 551            | 2,656          |
| Depreciation                   | 287            | 292            | 266            | 315            | 341            |
| Chg in working capital         | (24)           | 16             | (13)           | (23)           | (547)          |
| Tax paid                       | (677)          | (94)           | 0              | 0              | 0              |
| Other operating activities     | (34)           | 1,420          | 975            | 510            | 1,190          |
| <b>CF from Operating</b>       | <b>(900)</b>   | <b>1,609</b>   | <b>1,195</b>   | <b>1,353</b>   | <b>3,640</b>   |
| Capital expenditure            | (2,232)        | (2,221)        | (3,161)        | (1,000)        | (1,000)        |
| Change in investments          | (255)          | (116)          | (46)           | (4)            | (4)            |
| Other investing activities     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>CF from Investment</b>      | <b>(2,487)</b> | <b>(2,337)</b> | <b>(3,207)</b> | <b>(1,004)</b> | <b>(1,004)</b> |
| Debt Financing                 | 697            | (1,153)        | 819            | (416)          | 1,125          |
| Dividend (incl. tax)           | 0              | 0              | 0              | (50)           | (840)          |
| Other financing activities     | 2,478          | 1,377          | 798            | (1,141)        | 492            |
| <b>CF from Financing</b>       | <b>3,177</b>   | <b>1,661</b>   | <b>1,579</b>   | <b>(1,608)</b> | <b>778</b>     |
| <b>Change in Cash</b>          | <b>(210)</b>   | <b>933</b>     | <b>(433)</b>   | <b>(1,259)</b> | <b>3,414</b>   |
| <b>Beginning Cash</b>          | <b>1,420</b>   | <b>1,210</b>   | <b>2,143</b>   | <b>1,710</b>   | <b>451</b>     |
| <b>Ending Cash</b>             | <b>1,210</b>   | <b>2,143</b>   | <b>1,710</b>   | <b>451</b>     | <b>3,865</b>   |
| <b>Key Ratios</b>              |                |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Bt mn)</b>    | <b>2021A</b>   | <b>2022A</b>   | <b>2023A</b>   | <b>2024F</b>   | <b>2025F</b>   |
| <b>Per Share (Bt)</b>          |                |                |                |                |                |
| EPS                            | -1.11          | -0.59          | -0.67          | 0.12           | 1.98           |
| DPS                            | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.06           | 0.99           |
| BV                             | 3.87           | 4.85           | 4.05           | 4.07           | 5.05           |
| CF                             | -1.06          | 1.89           | 1.41           | 1.59           | 4.28           |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |                |                |                |                |                |
| Current Ratio                  | 0.53           | 0.58           | 0.71           | 0.37           | 0.87           |
| Quick Ratio                    | 0.51           | 0.56           | 0.68           | 0.35           | 0.84           |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |                |                |                |                |                |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | -19%           | 16%            | 23%            | 31%            | 47%            |
| EBITDA Margin                  | -38%           | 3%             | 2%             | 13%            | 18%            |
| EBIT Margin                    | -51%           | -4%            | -3%            | 8%             | 16%            |
| Net Margin                     | -43%           | -12%           | -11%           | 1%             | 9%             |
| ROE                            | -24%           | -10%           | -13%           | 2%             | 29%            |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |                |                |                |                |                |
| ROA                            | -4%            | -2%            | -2%            | 0%             | 5%             |
| ROFA                           | -14%           | -6%            | -5%            | 1%             | 13%            |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |                |                |                |                |                |
| Debt to Equity                 | 3.74           | 3.18           | 3.33           | 3.11           | 2.69           |
| Net Debt to Equity             | 3.31           | 2.62           | 2.78           | 2.93           | 1.75           |
| Interest Coverage Ratio        | -2.38          | -0.32          | -0.29          | 1.27           | 7.37           |
| <b>Growth</b>                  |                |                |                |                |                |
| Sales Growth                   | -3%            | 87%            | 31%            | 24.93%         | 189.31%        |
| EBITDA Growth                  | N/A            | -111%          | 67%            | 403.58%        | 308.35%        |
| Net Profit Growth              | N.A.           | N.A.           | N.A.           | N.A.           | 1571.50%       |
| EPS Growth                     | N.A.           | N.A.           | N.A.           | N.A.           | 1571.50%       |
| <b>Valuation</b>               |                |                |                |                |                |
| PER (x)                        | N/A            | N/A            | N/A            | 93.02          | 5.57           |
| P/BV (x)                       | 2.61           | 2.29           | 2.22           | 2.71           | 2.18           |
| EV/EBITDA (x)                  | N/A            | 203.84         | 114.57         | 23.38          | 4.99           |
| Dividend Yield (%)             | 0%             | 0%             | 0%             | 1%             | 9%             |
| Dividend Payout Ratio (%)      | 0%             | 0%             | 0%             | 50%            | 50%            |

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ 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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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