

# ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น - ITC



## ข้อเท็จจริง

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย        | 18 บาท    |
| Upside/Downside     | +22%      |
| Median Consensus    | 13.70 บาท |
| 1M price direction: | ↑         |



## Stock information

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| ราคาปิด                    | 14.70 บาท       |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี      | 26/10 บาท       |
| มูลค่าตลาด                 | 44,100 ล้านบาท  |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 3,000 ล้านหุ้น  |
| Free Float                 | 20.01%          |
| Foreign Limit/Available    | 49%/46.00%      |
| NVDR in hand (% of share)  | 2.94%           |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 9,177.46        |
| ราคาปิด                    | ได้รับการรับรอง |
| CG Score:                  | ★★★★            |

## XD - Date

| Period            | Date     | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/25-30/06/25 | 13/08/25 | 0.40    |
| 01/07/24-31/12/24 | 26/02/25 | 0.75    |
| 01/01/24-30/06/24 | 19/08/24 | 0.40    |



วุดน มหาธิรงคกุล

เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 081151

e-mail : V-rin@trinitythai.com

## ยอดขายตามเป้า แต่ภาษีจ่ายสูงขึ้น

- รายงานกำไร 2Q68 ที่ 696 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 2.8% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 30.8% YoY จากรายได้ที่ 4.47 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5.3% QoQ แต่ลดลง 2.0% YoY
- ปริมาณการขายเติบโต แต่เงินบาทแข็งค่าขึ้น ส่งผลให้รายได้ก่อนตัวลง YoY
- Gross Margin อ่อนตัวลง ตามสัดส่วนรายได้สินค้ากลุ่ม Premium
- ภาษีจ่ายสูงขึ้นจากผลกระทบของมาตรการ GMT
- กลุ่มลูกค้า US ยังอยู่ระหว่าง Wait and see เพื่อรอความชัดเจนของ US Tariff แต่ปัจจุบันยังคงสั่ง Order ตามปกติ
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 3.0 พันล้านบาท
- ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.40 บาท/หุ้น XD วันที่ 13 ส.ค.2568
- แนะนำ "ข้อเท็จจริง" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 18.00 บาท

## 2Q68 Earnings Review

- รายงานกำไร 2Q68 ที่ 696 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ 4.7% เนื่องจากมีการจ่ายภาษีสูงกว่าที่เราคาดการณ์ โดย 2Q68 เป็นไตรมาสแรกที่ได้รับผลกระทบจาก GMT โดยกำไรใน 2Q68 ปรับตัวสูงขึ้น 2.8% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 30.8% YoY จากรายได้ที่ 4.47 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5.3% QoQ แต่ลดลง 2.0% YoY จากผลกระทบของค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เมื่อเทียบกับ 2Q67
- ปริมาณการขายใน 2Q68 เติบโต 6.9% QoQ และ 9.7% YoY
- มี Gross Margin ที่ 25% สูงกว่า 1Q68 เล็กน้อย แต่ลดลงจาก 30% ใน 2Q67 เนื่องจากใน 2Q67 มีสัดส่วนจากสินค้า Premium ที่ 54.4% ในขณะที่ 2Q68 มีสัดส่วนสินค้า Premium ที่ 46.3% และใน 2Q67 มีการกลับรายการการตั้งสำรอง ส่งผลให้มี Gross Margin สูงกว่าปกติ
- ปริมาณการขายใน 2Q68 เติบโตจากกลุ่มลูกค้า EU ที่ในช่วง 1Q68 มีการปรับ Inventory ของลูกค้ารายใหญ่ แต่ใน 2Q68 ได้กลับมาสั่งซื้อสินค้าตามปกติ
- รายงานกำไร 1H68 ที่ 1.75 พันล้านบาท อ่อนตัวลง 8.3% YoY จาก Gross Margin ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น

## ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 3.0 พันล้านบาท จากคาดการณ์รายได้ที่ 1.88 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 6% YoY โดยกำไรใน 1H68 คิดเป็น 58.3% ของที่เราคาดการณ์ โดยเราคาดว่าผลกระทบของมาตรการ US Tariff ยังอยู่ระหว่าง Wait and see และกลุ่มลูกค้ายังทำการสั่งซื้อสินค้าตามปกติ

## ยังคงแนะนำ "ข้อเท็จจริง" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 18.00 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ข้อเท็จจริง" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 18.00 บาท จากการอิง EPS 2568F ที่ 1.00 บาท และ P/E ที่ 18X (ค่าเฉลี่ย-0.5SD) ทั้งนี้ ITC ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.40 บาท/หุ้น XD วันที่ 13 ส.ค.2568

## ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales (Bt mn)      | 21,420 | 15,577 | 17,729 | 18,808 | 19,560 |
| EBITDA (Bt mn)     | 4,679  | 2,376  | 3,833  | 3,437  | 3,686  |
| Net Profit (Bt mn) | 4,401  | 2,283  | 3,597  | 2,988  | 3,478  |
| EPS (Bt)           | 1.47   | 0.76   | 1.20   | 1.00   | 1.16   |
| EV/EBITDA (x)      | 15.53  | 27.40  | 18.50  | 19.34  | 16.93  |
| PER(x)             | 19.60  | 30.23  | 16.18  | 13.05  | 11.21  |
| DPS(Bt)            | 2.56   | 0.45   | 1.15   | 0.50   | 0.58   |
| Div Yield (%)      | 9%     | 2%     | 6%     | 4%     | 4%     |
| ROE (%)            | 19%    | 10%    | 14%    | 12%    | 13%    |
| P/BV (x)           | 3.82   | 2.98   | 2.34   | 1.52   | 1.42   |

Source: ITC, Trinity Research

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

**ความเสี่ยง:**

- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาครัฐการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

**การประเมินมูลค่าหุ้น**

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานสำหรับปี 2568 ของ ITC ที่ 18.00 บาท จากการอิง PE ที่ 18X เป็นค่าเฉลี่ย -0.5SD ของบริษัท

**ITC : P/E table**

| EPS | P/E (X) |      |      |      |      |      |
|-----|---------|------|------|------|------|------|
|     |         | 16.0 | 17.0 | 18.0 | 19.0 | 20.0 |
|     | 1.00    | 16   | 17   | 18   | 19   | 20   |
|     | 1.16    | 19   | 20   | 21   | 22   | 23   |

Source: Trinity Research

**ITC : Financial Statement**
**ITC's quarterly income statement (Bt mn)**

| (Unit: Bt mn)                       | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | % QoQ  | % YoY  |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>Revenues</b>                     |       |       |       |       |       |        |        |
| <b>Sales</b>                        | 4,567 | 4,436 | 4,698 | 4,249 | 4,473 | 5.3%   | -2.0%  |
| COGs                                | 3,035 | 2,945 | 3,436 | 3,053 | 3,246 | 6.3%   | 7.0%   |
| <b>Gross profits</b>                | 1,368 | 1,320 | 1,196 | 1,022 | 1,120 | 9.6%   | -18.2% |
| Other income                        | 67    | 115   | 173   | 133   | 98    | -26.1% | 47.0%  |
| SG&A                                | 390   | 410   | 528   | 460   | 453   | -1.6%  | 16.1%  |
| Interest expense                    | 1     | 2     | 1     | 1     | 1     | 0.9%   | 4.3%   |
| Income tax                          | 36    | 47    | 49    | 16    | 67    | 323.5% | 86.1%  |
| Equity from subsidiary              | -     | -     | -     | -     | -     | -      | -      |
| <b>Net profit before extra item</b> | 1,008 | 976   | 791   | 677   | 696   | 2.8%   | -30.9% |
| Extra ordinary gain (loss)          | (2)   | -     |       |       |       |        |        |
| <b>Net profit (loss)</b>            | 1,006 | 976   | 791   | 677   | 696   | 2.8%   | -30.8% |
| EPS (Bt) before extra item          | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 2.8%   | -30.8% |
| EPS (Bt)                            | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 2.8%   | -30.8% |

Source: Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ กรีนดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ITC: นโยบาย ESG

## SET ESG Ratings

N/A

**E – Environment**  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- กลยุทธ์ SeaChange® มุ่งมั่นที่จะปกป้องสิ่งแวดล้อมโดยใช้ทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อลดผลกระทบที่จะสร้างความเสียหายต่อสิ่งแวดล้อม
- มุ่งส่งเสริมการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ สร้างวัฒนธรรมและปลูกจิตสำนึกในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การอนุรักษ์พลังงาน การใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่าให้แก่พนักงาน

**S – Social**  
(ด้านสังคม)

- นำหลักการ "นายจ้างจ่าย" ("Employer Pays Principle") มาใช้ในการจ้างแรงงานข้ามชาติ เพื่อการพัฒนามาตรฐานความปลอดภัยและการดูแลพนักงานทุกคนอย่างเท่าเทียมกัน ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นมา ไอ-เทล มีการจ้างแรงงานข้ามชาติภายใต้หลักการ Employer Pay โดยแรงงานไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการหางาน แต่ ไอ-เทลจะเป็นผู้ดูแลค่าใช้จ่ายในการจัดหาแรงงานทั้งหมด โดยรวมถึง ค่านายหน้า ชุดทำงานและอุปกรณ์ เทรนนิ่ง ค่าเดินทางในประเทศไทย ค่าตรวจสุขภาพ ค่าใบอนุญาตทำงาน ค่าวีซ่าและพาสปอร์ต และแม้แต่ค่าเดินทางออกจากประเทศบ้านเกิด
- สร้างสถานที่ทำงานให้มีความปลอดภัยเพื่อลดความเสี่ยงในการบาดเจ็บและเสียชีวิต เช่น ระบบเตือนภัยและการกักขัง อุปกรณ์ความปลอดภัยที่มอบให้พนักงานเพื่อใช้ป้องกันอุบัติเหตุที่อาจจะเกิดขึ้นในระหว่างการปฏิบัติงานที่
- พัฒนาคุณภาพชีวิตสังคมรอบข้าง มอบอาหารสัตว์เลี้ยงแปรรูป ให้มูลนิธิบ้านหม้ายเพื่อโครงการ "ปันน้ำใจสู่สุนัขจร" โดยจัดอาหารสัตว์เลี้ยง
- เข้าร่วมกิจกรรมปลูกต้นไม้เพิ่มพื้นที่สีเขียว

**G – Governance**  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลัก ความซื่อสัตย์ ความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และ จรรยาบรรณทาง
- ยึดมั่นในการปฏิบัติตามนโยบายการใช้ข้อมูลภายใน ซึ่งห้ามไม่ให้บุคคลใดๆ ผู้ล่วงรู้ข้อมูลสำคัญของบริษัทที่ยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท อีกทั้งยังห้ามไม่ให้เปิดเผยข้อมูลสำคัญของบริษัทที่ยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนต่อบุคคลใดๆ ซึ่งภายหลังแล้วจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท บริษัทจะทำการแจ้งต่อคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ใดๆ ที่เกิดจากการใช้ข้อมูลสำคัญที่ยังไม่ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนดังกล่าวในทันที
- ไม่ยอมรับ หรือสนับสนุนการทุจริตและคอร์รัปชันทุกรูปแบบไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งนี้ ไอ-เทลได้มีการวางนโยบายการต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน รวมถึงออกมาตรการเพื่อต่อต้านการทุจริตและคอร์รัปชัน ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่เคร่งครัดเพื่อป้องกัน และรับมือกับเหตุการณ์การทุจริตต่างๆ

| <b>i-Tail Corporation</b>               |               |               |               |               |               |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Income statement</b>                 |               |               |               |               |               |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>               | <b>2022A</b>  | <b>2023A</b>  | <b>2024A</b>  | <b>2025F</b>  | <b>2026F</b>  |
| Sales                                   | 21,420        | 15,577        | 17,729        | 18,808        | 19,560        |
| Cost of good sold                       | (15,502)      | (12,018)      | (12,259)      | (13,613)      | (14,212)      |
| <b>Gross Profit</b>                     | <b>5,349</b>  | <b>3,038</b>  | <b>4,919</b>  | <b>4,429</b>  | <b>4,606</b>  |
| SG&A                                    | (1,239)       | (1,183)       | (1,638)       | (1,759)       | (1,663)       |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>4,679</b>  | <b>2,376</b>  | <b>3,833</b>  | <b>3,437</b>  | <b>3,686</b>  |
| Depreciation & Amortization             | (569)         | (522)         | (552)         | (766)         | (742)         |
| <b>EBIT</b>                             | <b>4,110</b>  | <b>1,854</b>  | <b>3,281</b>  | <b>2,671</b>  | <b>2,944</b>  |
| Equity Shares                           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Financial Costs                         | (83)          | (11)          | (6)           | (5)           | (11)          |
| Other Income                            | 422           | 571           | 462           | 513           | 767           |
| Other Expenses                          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Pretax Profit</b>                    | <b>4,450</b>  | <b>2,415</b>  | <b>3,738</b>  | <b>3,179</b>  | <b>3,700</b>  |
| Tax                                     | (48)          | (132)         | (141)         | (191)         | (222)         |
| <b>Net Profit before minority</b>       | <b>4,401</b>  | <b>2,283</b>  | <b>3,597</b>  | <b>2,988</b>  | <b>3,478</b>  |
| Less Minority Interest                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit before Extra.</b>         | <b>4,401</b>  | <b>2,283</b>  | <b>3,597</b>  | <b>2,988</b>  | <b>3,478</b>  |
| Impairment loss on assets               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Extraordinary items                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Reported Net Profit</b>              | <b>4,401</b>  | <b>2,283</b>  | <b>3,597</b>  | <b>2,988</b>  | <b>3,478</b>  |
| <b>EPS (Bt)</b>                         | <b>1.47</b>   | <b>0.76</b>   | <b>1.20</b>   | <b>1.00</b>   | <b>1.16</b>   |
| <i>Core (EPS)</i>                       | <i>1.47</i>   | <i>0.76</i>   | <i>1.20</i>   | <i>1.00</i>   | <i>1.16</i>   |
| <b>Statements of Financial Position</b> |               |               |               |               |               |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>               | <b>2022A</b>  | <b>2023A</b>  | <b>2024A</b>  | <b>2025F</b>  | <b>2026F</b>  |
| Cash in hand & at banks                 | 10,799        | 9,305         | 5,408         | 7,498         | 8,472         |
| Short term investment                   | 0             | 0             | 6,281         | 6,407         | 6,535         |
| Accounts receivable -net                | 3,554         | 3,860         | 3,951         | 3,607         | 4,287         |
| Inventories                             | 4,457         | 3,243         | 3,535         | 3,357         | 3,504         |
| Other current assets                    | 1,513         | 2,165         | 1,375         | 1,460         | 1,502         |
| <b>Total Current Assets</b>             | <b>20,322</b> | <b>18,573</b> | <b>20,550</b> | <b>22,328</b> | <b>24,301</b> |
| Investments                             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Property, Plant & Equipment             | 4,893         | 5,482         | 6,009         | 6,043         | 5,801         |
| Good w ill                              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Intangible assets                       | 32            | 36            | 34            | 34            | 34            |
| Deferred tax assets                     | 43            | 44            | 10            | 10            | 10            |
| Others                                  | 459           | 1,296         | 324           | 324           | 324           |
| <b>Total Assets</b>                     | <b>25,750</b> | <b>25,431</b> | <b>26,928</b> | <b>28,740</b> | <b>30,471</b> |
| Loans and O/D from banks                | 14            | 14            | 11            | 10            | 8             |
| Account payable-trade                   | 2,355         | 1,520         | 1,815         | 1,865         | 1,752         |
| Current portion 1 yr L/T loans          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Other current liabilities               | 158           | 177           | 270           | 276           | 281           |
| <b>Total Current Liabilities</b>        | <b>2,527</b>  | <b>1,710</b>  | <b>2,096</b>  | <b>2,150</b>  | <b>2,041</b>  |
| Long-term debt                          | 28            | 33            | 34            | 300           | 400           |
| Other                                   | 588           | 569           | 659           | 657           | 658           |
| <b>Total Liabilities</b>                | <b>3,143</b>  | <b>2,312</b>  | <b>2,789</b>  | <b>3,107</b>  | <b>3,099</b>  |
| Paid-up share capital                   | 3,000         | 3,000         | 3,000         | 3,000         | 3,000         |
| Premium on share capital                | 18,395        | 18,395        | 18,395        | 18,395        | 18,395        |
| Legal reserve                           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           |
| Reserve for expansion                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Subordinated capital debentures         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Unappropriated                          | 784           | 1,670         | 2,996         | 4,490         | 6,229         |
| Others                                  | 128           | (247)         | (553)         | (553)         | (553)         |
| <b>Total Equity before MI</b>           | <b>22,607</b> | <b>23,118</b> | <b>24,138</b> | <b>25,632</b> | <b>27,371</b> |
| Minority Interest                       | (1)           | 1             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total Equity</b>                     | <b>22,606</b> | <b>23,119</b> | <b>24,139</b> | <b>25,633</b> | <b>27,372</b> |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b>   | <b>25,750</b> | <b>25,431</b> | <b>26,928</b> | <b>28,740</b> | <b>30,471</b> |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

| <b>i-Tail Corporation</b>  |               |                |                |                |                |
|----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Cash Flow Statement</b> |               |                |                |                |                |
| <b>Year End Dec (Btm)</b>  | <b>2022A</b>  | <b>2023A</b>   | <b>2024A</b>   | <b>2025F</b>   | <b>2026F</b>   |
| Pre-tax profit             | 4,532         | 2,426          | 3,744          | 3,184          | 3,711          |
| Depreciation               | 569           | 522            | 552            | 766            | 742            |
| Chg in working capital     | (48)          | (132)          | (141)          | (191)          | (222)          |
| Tax paid                   | 0             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Other operating activities | (3,212)       | (1,450)        | 1,856          | 492            | (977)          |
| <b>CF from Operating</b>   | <b>1,841</b>  | <b>1,366</b>   | <b>6,010</b>   | <b>4,251</b>   | <b>3,253</b>   |
| Capital expenditure        | (1,312)       | (1,114)        | (1,078)        | (800)          | (500)          |
| Change in investments      | 549           | (1)            | (6,248)        | (126)          | (128)          |
| Other investing activities | 0             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>CF from Investment</b>  | <b>(763)</b>  | <b>(1,115)</b> | <b>(7,325)</b> | <b>(926)</b>   | <b>(628)</b>   |
| Capital Increase           | 21,059        | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Debt Financing             | (2,290)       | 2              | (2)            | 265            | 98             |
| Dividend (incl. tax)       | (7,680)       | (1,350)        | (2,250)        | (1,494)        | (1,739)        |
| Other financing activities | (2,071)       | (398)          | (331)          | (7)            | (10)           |
| <b>CF from Financing</b>   | <b>9,018</b>  | <b>(1,745)</b> | <b>(2,582)</b> | <b>(1,236)</b> | <b>(1,651)</b> |
| <b>Change in Cash</b>      | <b>10,096</b> | <b>(1,494)</b> | <b>(3,897)</b> | <b>2,090</b>   | <b>974</b>     |
| <b>Beginning Cash</b>      | <b>703</b>    | <b>10,799</b>  | <b>9,305</b>   | <b>5,408</b>   | <b>7,498</b>   |
| <b>Ending Cash</b>         | <b>10,799</b> | <b>9,305</b>   | <b>5,408</b>   | <b>7,498</b>   | <b>8,472</b>   |

  

| <b>Key Ratios</b>              |              |              |              |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Year End Dec (Bt m n)</b>   | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> |
| <b>Per Share (Bt)</b>          |              |              |              |              |              |
| EPS                            | 1.47         | 0.76         | 1.20         | 1.00         | 1.16         |
| DPS                            | 2.56         | 0.60         | 1.15         | 0.50         | 0.58         |
| BV                             | 7.54         | 7.71         | 8.05         | 8.54         | 9.12         |
| CF                             | 0.61         | 0.46         | 2.00         | 1.42         | 1.08         |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |              |              |              |              |              |
| Current Ratio                  | 8.04         | 10.86        | 9.81         | 10.38        | 11.91        |
| Quick Ratio                    | 6.28         | 8.96         | 8.12         | 8.82         | 10.19        |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |              |              |              |              |              |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | 22%          | 16%          | 25%          | 19%          | 20%          |
| EBITDA Margin                  | 22%          | 15%          | 22%          | 18%          | 19%          |
| EBIT Margin                    | 19%          | 12%          | 19%          | 14%          | 15%          |
| Net Margin                     | 21%          | 15%          | 20%          | 16%          | 18%          |
| ROE                            | 19%          | 10%          | 15%          | 12%          | 13%          |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |              |              |              |              |              |
| ROA                            | 17%          | 9%           | 13%          | 10%          | 11%          |
| ROFA                           | 90%          | 42%          | 60%          | 49%          | 60%          |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |              |              |              |              |              |
| Debt to Equity                 | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.01         | 0.01         |
| Net Debt to Equity             | Cash         | Cash         | Cash         | Cash         | Cash         |
| Interest Coverage Ratio        | 49.82        | 168.33       | 544.46       | 501.63       | 273.56       |
| <b>Growth</b>                  |              |              |              |              |              |
| Sales Grow th                  | 47%          | -27%         | 13.82%       | 6.09%        | 4.00%        |
| EBITDA Grow th                 | 54%          | -42%         | 45.74%       | -8.04%       | 12.72%       |
| Net Profit Grow th             | 62%          | -48%         | 57.57%       | -16.93%      | 16.40%       |
| EPS Grow th                    | -81%         | -48%         | 57.57%       | -16.93%      | 16.40%       |
| <b>Valuation</b>               |              |              |              |              |              |
| PER (x)                        | 19.60        | 30.23        | 16.18        | 13.05        | 11.21        |
| P/BV (x)                       | 3.82         | 2.98         | 2.41         | 1.52         | 1.42         |
| EV/EBITDA (x)                  | 15.53        | 27.40        | 18.24        | 19.34        | 16.93        |
| Dividend Yield (%)             | 9%           | 3%           | 6%           | 4%           | 4%           |
| Dividend Payout Ratio (%)      | 174%         | 79%          | 96%          | 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 ผู้จัดทำของวงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ 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