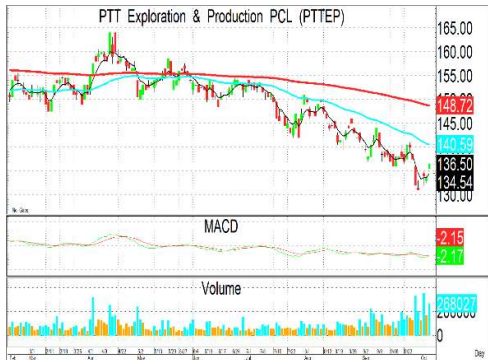


# ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม- PTTEP



## ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	164 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	180 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	136.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	175/131 บาท
มูลค่าตลาด	541,903 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,969 ล้านหุ้น
Free Float	34.69%
Foreign Limit/Available	40%/28.90%
NVDR in hand (% of share)	20.96%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,260.35
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	13/08/24	4.50
-	19/02/24	5.25
01/01/23-30/06/23	15/08/23	4.25



เอกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA  
เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

คาดการณ์กำไร 3Q24 เหลือ 1.7 หมื่นล้านบาท ผลจากปิดซ่อมตามแผนและต้นทุนต่อหน่วยที่สูงขึ้น

- คงคำแนะนำ Trading Buy และราคาเป้าหมายที่ 164 บาท อิง DCF โดย 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงไปราว -12% เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันที่ปรับลดลง ความตึงเครียดตะวันออกกลางรอบใหม่อาจจะช่วยหนุนราคาน้ำมันในช่วงที่เหลือของปี
- คาด PTTEP จะรายงานกำไร 3Q24 ที่ 1.72 หมื่นล้านบาท -5% YoY, -28% QoQ เป็นผลจากต้นทุนที่ปรับขึ้นทั้ง YoY, QoQ และ ปริมาณขายที่ปรับลดลง QoQ
- แนวโน้ม 4Q24 กำไรอาจจะยังอยู่ระดับ 1.8-2.0 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาเป็น 520-530 KBOED +7% QoQ ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยอาจจะมีการปรับลดลงจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงมาก่อนหน้า

## Earning Preview:

คาดการณ์ PTTEP จะรายงานกำไร 3Q24 ที่ 1.72 หมื่นล้านบาท -5% YoY, -28% QoQ โดยไตรมาสนี้บริษัทมีการบันทึกผลขาดทุนจากการขาย Asset ที่ Mexico ราว 1 พันล้านบาท แต่มีผลจาก Deferred Tax gain จากการแข็งค่าของเงิน Malaysian ringgits ราว 1 พันล้านบาท และ Hedging gain อีกราว 200 ล้านบาท ดังนั้นถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษกำไรสุทธิคาดว่าจะอยู่ราว 1.70 หมื่นล้านบาท -30% YoY, -5% QoQ เป็นผลจากต้นทุนที่ปรับขึ้นทั้ง YoY, QoQ และ ปริมาณขายที่ปรับลดลง QoQ

- 1) คาดปริมาณขายอยู่ที่ 486 KBOED +4% YoY, -4 QoQ เพิ่มขึ้น YoY จากรับรู้โครงการ G1 (เอราวัณ) ในขณะที่ลดลง QoQ จากมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของโครงการในประเทศทั้ง G1, G2, อาทิตย์ และ Contrac4 รวมถึงโหลดน้ำมันที่ Algeria Hassi Bir Rekaiz ลดลง
- 2) ราคาขายเฉลี่ยคาดว่าจะทรงตัวที่ USD47/bbl -3%YoY, Flat QoQ ถึงแม้ราคาน้ำมันจะมีการปรับลดลงค่อนข้างมาก QoQ แต่ด้วยราคาขายน้ำมันมี Lag Time 2 เดือน ประกอบกับราคาก๊าซคาดว่าจะปรับขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้า จึงทรงผลให้ราคาขายเฉลี่ยไม่ได้มีการปรับลดลง QoQ
- 3) Unit Cost คาดว่าจะปรับสูงขึ้นมาเป็น USD31/bbl จาก 3Q23 ที่ USD29/bbl และ 2Q24 ที่ USD28/bbl เป็นผลมาจากทั้งปริมาณขายที่ลดลง
- 4) คาดมีขาดทุนจากการ Write-off Asset โครงการที่ Mexico ราว 1 พันล้านบาท
- 5) คาดมี Deferred Tax gain ราว 1 พันล้านบาท

## แนวโน้ม 4Q24 กำไรอาจจะยังอยู่ระดับ 1.8-2.0 หมื่นล้านบาท

แนวโน้ม 4Q24 อาจจะฟื้นตัวจากปริมาณขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาเป็น 520-530 KBOED +7% QoQ หลังจากโครงการในประเทศมีการปิดซ่อมบำรุง รวมถึงมีการเร่งโหลดน้ำมันในช่วงปลายปีของโครงการใน Algeria ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยอาจจะมีการปรับลดลงจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงมาก่อนหน้า แต่อย่างไรก็ดีสถานการณ์ความตึงเครียดตะวันออกกลางรอบใหม่ที่มีแนวโน้มบานปลายมากขึ้น อาจจะช่วยให้ราคาน้ำมันปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีที่ 8.5 หมื่นล้านบาท อาจจะมี upside ประมาณ 5-7%

## คงราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 164 บาท

คงคำแนะนำ Trading Buy และราคาเป้าหมายที่ 164 บาท อิง DCF โดย 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงไปราว -12% เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันที่ปรับลดลง

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจากการสงคราม และการเพิ่ม/ลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	219,068	331,350	300,694	324,356	313,735
EBITDA(Bt mn)	160,087	249,698	223,880	250,165	241,023
Net Profit (Bt mn)	38,864	72,648	76,705	84,911	79,322
EPS (Bt)	9.79	18.30	19.32	21.39	19.98
EV/EBITDA (x)	3.69	2.20	2.27	2.12	2.31
PER(x)	13.89	7.43	7.04	6.36	6.81
PBV(x)	1.30	1.16	1.08	1.00	0.93
DPS(Bt)	5.00	7.25	9.50	10.69	9.99
Div Yield (%)	4%	5%	7%	8%	7%
ROE (%)	9%	16%	15%	16%	14%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมุ่งเน้นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 1.: PTTEP Quarterly Result

**PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	QoQ	YoY	2023A	2024F	%YoY
<b>Revenues</b>												
Gas and oil sales	74,334	66,321	77,124	78,464	74,688	82,869	69,982	-16%	-9%	296,242	317,996	7.3%
Pipeline Transportation income	1,159	1,158	1,082	1,052	1,049	1,500	1,275			4,451	6,360	
Production expenses	-9,558	-8,507	-11,865	-12,733	-10,690	-11,370	-9,667			-42,664	-29,031	
<b>Gross margin</b>	<b>65,935</b>	<b>58,972</b>	<b>66,341</b>	<b>66,783</b>	<b>65,047</b>	<b>73,000</b>	<b>61,590</b>	-16%	-7%	<b>258,030</b>	<b>295,325</b>	<b>14.5%</b>
Exploration expenses	-371	-194	-543	-430	-1,659	74	-350			-1,539	-6,451	
General administrative expense	-3,410	-3,646	-3,979	-5,944	-3,758	-4,094	-3,420			-16,979	-12,903	
Petroleum royalties	-4,751	-3,225	-3,759	-3,897	-3,706	-3,826	-3,420			-15,632	-25,806	
<b>EBITDA</b>	<b>57,403</b>	<b>51,907</b>	<b>58,058</b>	<b>56,512</b>	<b>55,924</b>	<b>65,153</b>	<b>54,399</b>	-17%	-6%	<b>223,880</b>	<b>250,165</b>	<b>11.7%</b>
Depreciation & Amortization	-20,184	-19,310	-22,133	-19,695	-22,230	-26,292	-26,025			-81,322	-99,996	
<b>EBIT</b>	<b>37,220</b>	<b>32,597</b>	<b>35,925</b>	<b>36,816</b>	<b>33,694</b>	<b>38,862</b>	<b>28,373</b>	-27%	-21%	<b>142,558</b>	<b>150,169</b>	<b>5.3%</b>
Interest income	1,182	1,288	1,298	1,537	2,024	2,437	2,231			5,304	4,900	
Interest expense	-2,617	-2,606	-2,653	-2,367	-3,026	-3,212	-3,600			-10,243	-9,097	
Other income (expenses)	1,130	1,433	1,106	1,663	1,051	1,181	1,116			5,332	6,230	
<b>Pretax profit</b>	<b>36,915</b>	<b>32,711</b>	<b>35,676</b>	<b>37,649</b>	<b>33,743</b>	<b>39,268</b>	<b>28,120</b>	-28%	-21%	<b>142,951</b>	<b>152,202</b>	<b>6.5%</b>
Tax	-16,579	-13,283	-17,035	-16,806	-14,922	-14,988	-11,248			-63,704	-68,491	
<b>Net Profit before equity shari</b>	<b>20,335</b>	<b>19,428</b>	<b>18,641</b>	<b>20,843</b>	<b>18,821</b>	<b>24,280</b>	<b>16,872</b>	-31%	-9%	<b>79,247</b>	<b>83,711</b>	<b>5.6%</b>
Equity sharing	419	331	320	407	362	201	200			1,477	1,200	
Minority Interest						-3						
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>20,754</b>	<b>19,759</b>	<b>18,961</b>	<b>21,250</b>	<b>19,183</b>	<b>24,484</b>	<b>17,072</b>	-30%	-10%	<b>80,724</b>	<b>84,911</b>	<b>5.2%</b>
Extraordinary Loss (Hedging)	-1,473	1,277	-860	3,061	-502	543	1,190			2,006	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	-6,025	0	-1,050	-1,020			-6,025	0	
<b>Reported Net Profit</b>	<b>19,281</b>	<b>21,036</b>	<b>18,101</b>	<b>18,286</b>	<b>18,681</b>	<b>23,978</b>	<b>17,242</b>	-28%	-5%	<b>76,705</b>	<b>84,911</b>	<b>10.7%</b>
Gross margin with depreciation	61.5%	59.8%	57.3%	60.0%	57.3%	56.4%	50.8%			59.6%	61.4%	
EBITDA margin (%)	77.2%	78.3%	75.3%	72.0%	74.9%	78.6%	77.7%			75.6%	78.7%	
EBIT margin (%)	50.1%	49.2%	46.6%	46.9%	45.1%	46.9%	40.5%			48.1%	47.2%	
Net profit margin before extra ite	27.9%	29.8%	24.6%	27.1%	25.7%	29.5%	24.4%			27.2%	26.7%	
Net profit margin (%)	25.9%	31.7%	23.5%	23.3%	25.0%	28.9%	24.6%			25.9%	26.7%	

Source: Company

**PTTEP: นโยบาย ESG**
**SET ESG Ratings**
**AAA**
**E – Environment  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- ปตท.สผ. เป็นผู้ดำเนินการ (Operational Control) พร้อมเป้าหมายระหว่างทางในการลดปริมาณความเข้มข้น (Intensity) ของการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ภายในปี 2573 และร้อยละ 50 ภายในปี 2583 (จากปีฐาน 2563)
- เพิ่มการใช้พลังงานหมุนเวียนและมองหาพลังงานสะอาดรูปแบบใหม่เพื่อนำมาใช้ในพื้นที่ปฏิบัติการ
- เร่งพัฒนาโครงการดักจับและกักเก็บคาร์บอนไดออกไซด์ (Carbon Capture and Storage: CCS)

**S – Social  
(ด้านสังคม)**

- ปตท.สผ. มีการกำหนดนโยบายและระบบการบริหารจัดการด้านสิทธิมนุษยชนและนำไปปฏิบัติอย่างเป็นรูปธรรมตามแนวทางสากล เพื่อป้องกันการละเมิดสิทธิมนุษยชนจากกิจกรรมการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงจัดให้มีการประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนเป็นประจำทุกปี ครอบคลุมร้อยละ 100 ของพื้นที่ปฏิบัติการทั้งหมดที่ดำเนินการโดยบริษัทและพื้นที่ปฏิบัติการ
- บริษัทยังคงดำเนินการปรับปรุงการประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนในมิติผลกระทบ (Severity) และความเป็นไปได้ที่จะเกิดประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน (Likelihood) รวมถึงแผนผังประเมินความเสี่ยง เพื่อให้การประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนในองค์กรมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- การบริหารจัดการด้านความปลอดภัย ความมั่นคง อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (Safety, Security, Health and Environment Management System – SSHE MS) ในปี 2566 มีเหตุการณ์การเกิดอุบัติเหตุที่มีการบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงาน (LTIF) เท่ากับ 0.10 และมีอัตราการเกิดอุบัติเหตุที่มีการบาดเจ็บทั้งหมด (TRIR) เท่ากับ 0.61 เคสต่อหนึ่งล้านชั่วโมงการทำงาน ซึ่งอยู่ในระดับดีกว่าค่าเฉลี่ยของสมาคมผู้ผลิตน้ำมัน

**G – Governance  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- ดำเนินงานตามกลยุทธ์หลัก Smart Assurance และ Mindful GRC ซึ่งมุ่งเน้นการจัดการกระบวนการกำกับดูแลองค์กรแบบบูรณาการอย่างมีประสิทธิภาพและให้พนักงานตระหนัก และนำแนวทางการดำเนินการตามหลัก GRC ไปปฏิบัติ
- ประเมินระดับ Enterprise Risk Management Maturity เพื่อพัฒนางานด้านการบริหารความเสี่ยง โดยได้รับผลการประเมินในภาพรวมอยู่ในระดับเทียบเคียงกับอุตสาหกรรม และได้สื่อสารผลการประเมินดังกล่าวพร้อมแนวทางการปรับปรุงให้ผู้บริหารและพนักงานที่เกี่ยวข้องได้รับทราบ
- พัฒนาระบบ ONE BCMS (Business Continuity Management System) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการระบบความต่อเนื่องทางธุรกิจ BCM (Business Continuity Management)

PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	219,068	331,350	300,694	324,356	313,735
Cost of good sold	(47,565)	(65,781)	(59,834)	(61,288)	(61,354)
<b>Gross Profit</b>	<b>171,503</b>	<b>265,569</b>	<b>240,859</b>	<b>263,068</b>	<b>252,381</b>
SG&A	(11,416)	(15,871)	(16,979)	(12,903)	(11,358)
<b>EBITDA</b>	<b>160,087</b>	<b>249,698</b>	<b>223,880</b>	<b>250,165</b>	<b>241,023</b>
Depreciation & Amortization	(70,294)	(83,168)	(81,322)	(99,996)	(103,561)
<b>EBIT</b>	<b>89,793</b>	<b>166,530</b>	<b>142,558</b>	<b>150,169</b>	<b>137,462</b>
Equity Shares	489	668	1,477	1,200	1,477
Financial Costs	(6,472)	(6,472)	(10,243)	(9,097)	(5,151)
Other Income	4,869	6,102	10,636	11,130	9,227
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>88,679</b>	<b>166,827</b>	<b>144,428</b>	<b>153,402</b>	<b>143,014</b>
Tax	(41,528)	(72,295)	(63,704)	(68,491)	(63,692)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>47,151</b>	<b>94,533</b>	<b>80,724</b>	<b>84,911</b>	<b>79,322</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>47,151</b>	<b>94,533</b>	<b>80,724</b>	<b>84,911</b>	<b>79,322</b>
Impairment loss on assets	(10,405)	(10,653)	(6,025)	0	0
Extraordinary items	2,118	(11,232)	2,006	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>38,864</b>	<b>72,648</b>	<b>76,705</b>	<b>84,911</b>	<b>79,322</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>9.79</b>	<b>18.30</b>	<b>19.32</b>	<b>21.39</b>	<b>19.98</b>
<b>Core (EPS)</b>	<b>11.88</b>	<b>23.81</b>	<b>20.33</b>	<b>21.39</b>	<b>19.98</b>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	85,528	122,324	137,542	111,008	81,925
Short term investment	0	0	6,845	6,982	7,121
Accounts receivable -net	33,430	42,211	62,241	39,989	38,680
Inventories	14,069	19,115	20,914	16,791	16,809
Other current assets	6,557	13,192	7,259	7,830	7,573
<b>Total Current Assets</b>	<b>139,584</b>	<b>196,842</b>	<b>234,800</b>	<b>182,600</b>	<b>152,108</b>
Investments	15,795	9,609	9,783	11,259	12,736
Property, Plant & Equipment	380,307	444,302	440,271	490,274	566,714
Good will	58,177	53,524	46,311	46,311	46,311
Intangible assets	108,849	110,748	127,639	127,639	127,639
Deferred tax assets	44,042	32,125	18,274	18,274	18,274
Others	36,782	22,714	25,744	25,744	25,744
<b>Total Assets</b>	<b>783,536</b>	<b>869,864</b>	<b>902,821</b>	<b>902,100</b>	<b>949,525</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	36,660	52,940	49,412	33,583	33,619
Current portion 1 yr L/T loans	21,166	10,479	9,612	10,573	11,630
Other current liabilities	46,676	51,196	29,567	32,100	29,712
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>104,502</b>	<b>114,616</b>	<b>88,590</b>	<b>76,256</b>	<b>74,961</b>
Long-term debt	115,645	121,999	95,320	90,554	86,026
Other	148,038	166,129	219,468	193,392	206,978
<b>Total Liabilities</b>	<b>368,186</b>	<b>402,744</b>	<b>403,378</b>	<b>360,202</b>	<b>367,965</b>
Paid-up share capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Premium on share capital	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Legal reserve	397	397	397	397	397
Reserve for expansion	16,900	16,900	16,900	16,900	16,900
Subordinated capital debentures	4,982	0	0	0	0
Unappropriated	269,710	311,768	349,691	392,147	431,808
Others	13,973	28,668	22,951	22,951	22,951
<b>Total Equity before MI</b>	<b>415,350</b>	<b>467,121</b>	<b>499,327</b>	<b>541,782</b>	<b>581,443</b>
Minority Interest	0	0	116	116	116
<b>Total Equity</b>	<b>415,350</b>	<b>467,121</b>	<b>499,443</b>	<b>541,898</b>	<b>581,560</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>783,536</b>	<b>869,864</b>	<b>902,821</b>	<b>902,100</b>	<b>949,525</b>
Assumption					
Total Sales Volume (BOED)	416,141	470,000	463,000	505,000	523,000
Oil Price - Dubai (US\$/bbl)	70.00	90.00	85.00	85.85	75.00
PTTEP's Equivalent Price (US\$/bbl)	44.0	53.0	49.0	49.3	46.0
Exchange Rate (Bt/US\$)	32.00	35.00	35.00	36.00	36.00

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรัสต์ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	86,864	151,415	150,652	162,499	148,166
Depreciation	70,294	83,168	81,322	99,996	103,561
Chg in working capital	856	18,313	(45,814)	13,967	(986)
Tax paid	(41,528)	(72,295)	(63,704)	(68,491)	(63,692)
Other operating activities	8,287	21,885	4,019	0	0
<b>CF from Operating</b>	<b>124,772</b>	<b>202,486</b>	<b>126,475</b>	<b>207,971</b>	<b>187,049</b>
Capital expenditure	(159,839)	(144,408)	(86,968)	(150,000)	(180,000)
Change in investments	(8,057)	18,102	6,833	(1,613)	(1,616)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(167,896)</b>	<b>(126,306)</b>	<b>(80,136)</b>	<b>(151,613)</b>	<b>(181,616)</b>
Capital Increase	0	(4,982)	0	0	0
Debt Financing	18,704	(4,333)	(27,546)	(3,805)	(3,470)
Dividend (incl. tax)	(18,857)	(28,780)	(36,720)	(42,456)	(39,661)
Other financing activities	17,548	(1,289)	33,145	(36,632)	8,616
<b>CF from Financing</b>	<b>17,394</b>	<b>(39,384)</b>	<b>(31,122)</b>	<b>(82,892)</b>	<b>(34,516)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(25,730)</b>	<b>36,796</b>	<b>15,218</b>	<b>(26,534)</b>	<b>(29,083)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>111,257</b>	<b>85,528</b>	<b>122,324</b>	<b>137,542</b>	<b>111,008</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>85,528</b>	<b>122,324</b>	<b>137,542</b>	<b>111,008</b>	<b>81,925</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt m n)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	9.79	18.30	19.32	21.39	19.98
DPS	5.00	7.25	9.50	10.69	9.99
BV	104.62	117.66	125.78	136.47	146.46
CF	31.43	51.00	31.86	52.39	47.12
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.34	1.72	2.65	2.39	2.03
Quick Ratio	1.20	1.55	2.41	2.17	1.80
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	46.20%	55.05%	53.06%	50.28%	47.44%
EBITDA Margin	73.08%	75.36%	74.45%	77.13%	76.82%
EBIT Margin	40.99%	50.26%	47.41%	46.30%	43.81%
Net Margin	17.74%	21.92%	25.51%	26.18%	25.28%
ROE	9.36%	15.55%	15.36%	15.67%	13.64%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4.96%	8.35%	8.50%	9.41%	8.35%
ROFA	10.22%	16.35%	17.42%	17.32%	14.00%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.33	0.28	0.21	0.19	0.17
Net Debt to Equity	0.12	0.02	Cash	Cash	0.01
Interest Coverage Ratio	13.87	25.73	13.92	16.51	26.68
<b>Growth</b>					
Sales Growth	36.58%	51.25%	-9.25%	7.87%	-3.27%
EBITDA Growth	45.86%	55.98%	-10.34%	11.74%	-3.65%
Net Profit Growth	71.48%	86.93%	5.58%	10.70%	-6.58%
EPS Growth	71.48%	86.93%	5.58%	10.70%	-6.58%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	13.89	7.43	7.04	6.36	6.81
P/BV (x)	1.30	1.16	1.08	1.00	0.93
EV/EBITDA (x)	3.69	2.20	2.27	2.12	2.31
P/CF (x)	4.33	2.67	4.27	2.60	2.89
Dividend Yield (%)	3.68%	5.33%	6.99%	7.86%	7.35%
Dividend Payout Ratio (%)	51%	40%	49%	50%	50%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของวงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ 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