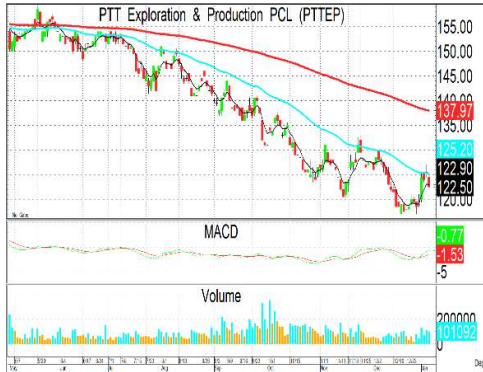


ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม- PTTEP



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย 156 บาท  
 Upside/Downside +27%  
 Median Consensus 150 บาท  
 1M price direction:



Stock information

ราคาปิด 122.50 บาท  
 ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 164.50/116 บาท  
 มูลค่าตลาด 486,323 ล้านบาท  
 ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) 3,969.9 ล้านหุ้น  
 Free Float 34.69%  
 Foreign Limit/Available 40%/29.69%  
 NVDR in hand (% of share) 6.56%  
 ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 9,135.02  
 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 วงษ์เกียรติ์, CFA  
 เลขทะเบียนที่ปรึกษา: 055680  
 E-mail: ekkarin@trinitythai.com

คาดการณ์ 4Q24 ฟิ้นกลับมา 1.9 หมื่นล้านบาท คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้นหลัง 3Q24 มีปิดซ่อม

- คงคำแนะนำ Trading Buy แต่ปรับราคาเป้าหมายลงมาเป็น 156 บาท โดย 3 เดือนที่ผ่านมาปรับลดลง -8% ตามทิศทางเดียวกับตลาดที่ปรับลด -5% ในขณะที่ราคาน้ำมันยังแกว่งตัวอยู่ในกรอบ USD70-75/bbl
- คาด PTTEP จะรายงานกำไร 4Q24 ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +3% QoQ, +5% YoY, ปรับดีขึ้นจากปริมาณขายที่ปรับเพิ่มขึ้นและต้นทุนที่คาดว่าจะลดลง ปริมาณขายคาดว่าจะอยู่ราว 510 KBOED +7% YoY, +7% QoQ
- ปรับประมาณการกำไรปี 2025 ลงเป็น 6.9 หมื่นล้านบาท -13% YoY โดยปรับสมมติฐานปริมาณขายลงมาเป็น 507 KBOED จากเดิมที่ 523 KBOED ตามแผนการลงทุน 5 ปีของบริษัทที่ออกมาก่อนหน้านี้

Earning Preview:

คาด PTTEP จะรายงานกำไร 4Q24 ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +3% QoQ, +5% YoY, ปรับดีขึ้นจากปริมาณขายที่ปรับเพิ่มขึ้นและต้นทุนที่คาดว่าจะลดลง

- 1) ปริมาณขายคาดว่าจะอยู่ราว 510 KBOED +7% YoY, +7% QoQ เพิ่มขึ้น QoQ จากไตรมาสก่อนมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของโครงการในประเทศทั้ง G1, G2, อาทิตย์ และ Contrac4 ในขณะที่ไตรมาสก่อนกลับมาผลิตได้ตามปกติยกเว้นแหล่ง G1 ที่คาดว่าจะยังปิดซ่อมบำรุงไปจนถึง 1Q25
- 2) คาดราคาขายเฉลี่ยปรับลดลงมาเป็น USD46.85/bbl จาก 4Q23 ที่ USD48.41/bbl และ 3Q24 ที่ USD47/bbl ตามราคาเฉลี่ยของน้ำมันที่ปรับลดลง ในขณะที่ราคาเฉลี่ยของ gas คาดว่าจะยังทรงตัวที่ USD5.9/MMBTU
- 3) Unit Cost คาดว่าจะปรับลดลงมาเหลือ USD29/bbl จาก 3Q24 ที่ USD31.81/bbl เนื่องจาก 3Q24 มีค่าใช้จ่าย Maintenance และ ขาดทุนจากการ Write-off Asset

ปรับประมาณการกำไรปี 2025 ลงจากปริมาณขายที่ลดลง

เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2025 ลงเป็น 6.9 หมื่นล้านบาท -13% YoY โดยปรับสมมติฐานปริมาณขายลงมาเป็น 507 KBOED จากเดิมที่ 523 KBOED ตามแผนการลงทุน 5 ปีของบริษัทที่ออกมาก่อนหน้านี้ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากปริมาณการผลิตในประเทศที่ลดลง แต่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้งในปี 2026 ที่ปริมาณขายคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาเป็น 540 KBOED

ปรับราคาเป้าหมายปีลงมาเป็น 156 บาท

คงคำแนะนำ Trading Buy แต่ปรับราคาเป้าหมายลงมาเป็น 150 บาท โดย 3 เดือนที่ผ่านมาปรับลดลง -8% ตามทิศทางเดียวกับตลาดที่ปรับลด -5% ในขณะที่ราคาน้ำมันยังแกว่งตัวอยู่ในกรอบ USD70-75/bbl

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการสงคราม และการเพิ่ม/ลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	331,350	300,694	310,478	304,137	324,532
EBITDA(Bt mn)	249,698	223,880	227,964	229,115	251,391
Net Profit (Bt mn)	72,648	76,705	79,322	69,419	77,079
EPS (Bt)	18.30	19.32	19.98	17.49	19.42
EV/EBITDA (x)	2.00	2.04	2.23	2.37	2.28
PER(x)	6.72	6.37	6.16	7.03	6.34
PBV(x)	1.05	0.98	0.91	0.85	0.80
DPS(Bt)	7.25	9.50	9.99	8.74	9.71
Div Yield (%)	6%	8%	8%	7%	8%
ROE (%)	16%	15%	15%	12%	13%

Source: Company Data, Trinity Research

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	3Q24	4Q24F	QoQ	YoY	2023A	2024A	%YoY
<b>Revenues</b>													
Gas and oil sales	74,334	66,321	77,124	78,464	74,688	82,869	74,396	73,130	-2%	-7%	296,242	305,084	3.0%
Pipeline Transportation income	1,159	1,158	1,082	1,052	1,049	1,500	1,397	1,449			4,451	5,394	
Production expenses	-9,558	-8,507	-11,865	-12,733	-10,690	-11,370	-12,828	-12,875			-42,664	-47,763	
<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>62,965</b>	<b>61,703</b>	<b>-2%</b>	<b>-8%</b>	<b>258,030</b>	<b>262,715</b>	<b>1.8%</b>
Exploration expenses	-371	-194	-543	-430	-1,659	74	-1,541	-996			-1,539	-4,122	
General administrative expense	-3,410	-3,646	-3,979	-5,944	-3,758	-4,094	-4,492	-4,214			-16,979	-16,558	
Petroleum royalties	-4,751	-3,225	-3,759	-3,897	-3,706	-3,826	-3,262	-3,277			-15,632	-14,070	
<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>53,670</b>	<b>53,216</b>	<b>-1%</b>	<b>-6%</b>	<b>223,880</b>	<b>227,964</b>	<b>1.8%</b>
Depreciation & Amortization	-20,184	-19,310	-22,133	-19,695	-22,230	-26,292	-25,182	-21,848			-81,322	-95,553	
<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>28,488</b>	<b>31,368</b>	<b>10%</b>	<b>-15%</b>	<b>142,558</b>	<b>132,411</b>	<b>-7.1%</b>
Interest income	1,182	1,288	1,298	1,537	2,024	2,437	2,091	2,264			5,304	8,816	
Interest expense	-2,617	-2,606	-2,653	-2,367	-3,026	-3,212	-2,938	-3,059			-10,243	-12,235	
Other income (expenses)	1,130	1,433	1,106	1,663	1,051	1,181	1,739	1,460			5,332	5,432	
<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>29,379</b>	<b>32,033</b>	<b>9%</b>	<b>-15%</b>	<b>142,951</b>	<b>134,424</b>	<b>-6.0%</b>
Tax	-16,579	-13,283	-17,035	-16,806	-14,922	-14,988	-11,261	-12,813			-63,704	-53,985	
<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>18,118</b>	<b>19,220</b>	<b>6%</b>	<b>-8%</b>	<b>79,247</b>	<b>80,439</b>	<b>1.5%</b>
Equity sharing	419	331	320	407	362	201	35	185			1,477	784	
Minority Interest						-3	-3					-7	
<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>18,157</b>	<b>19,405</b>	<b>7%</b>	<b>-9%</b>	<b>80,724</b>	<b>81,230</b>	<b>0.6%</b>
Extraordinary Loss (Hedging)	-1,473	1,277	-860	3,061	-502	543	-292	-600			2,006	-851	
Impairment Loss on asset	0	0	0	-6,025	0	-1,050	0	0			-6,025	-1,050	
<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>17,865</b>	<b>18,805</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>76,705</b>	<b>79,329</b>	<b>3.4%</b>
Gross margin with depreciation	61.5%	59.8%	57.3%	60.0%	57.3%	56.4%	50.8%	54.5%			59.6%	54.8%	
EBITDA margin (%)	77.2%	78.3%	75.3%	72.0%	74.9%	78.6%	72.1%	72.8%			75.6%	74.7%	
EBIT margin (%)	50.1%	49.2%	46.6%	46.9%	45.1%	46.9%	38.3%	42.9%			48.1%	43.4%	
Net profit margin before extra ite	27.9%	29.8%	24.6%	27.1%	25.7%	29.5%	24.4%	26.5%			27.2%	26.6%	
Net profit margin (%)	25.9%	31.7%	23.5%	23.3%	25.0%	28.9%	24.0%	25.7%			25.9%	26.0%	

Source: Company Data, Trinity Research

Fig 2.: Revised Assumptions

Mil Bt	2024F			2025F		
	Previous	New	Change	Previous	New	Change
Sales	324,356	310,478	-4%	313,735	304,137	-3%
EBITDA	250,165	227,964	-9%	241,023	229,115	-5%
Reported Net Profit	84,911	79,322	-7%	79,322	68,726	-13%

**Assumption**

Sale Volume (KBOEI)	500	490	-10	523	507	-16
---------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Source: Trinity Research

## 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	2026F
Sales	219,068	331,350	300,694	310,478	304,137	324,532
Cost of good sold	(47,565)	(65,781)	(59,834)	(65,956)	(59,477)	(56,554)
<b>Gross Profit</b>	<b>171,503</b>	<b>265,569</b>	<b>240,859</b>	<b>244,522</b>	<b>244,660</b>	<b>267,978</b>
SG&A	(11,416)	(15,871)	(16,979)	(16,558)	(15,545)	(16,587)
<b>EBITDA</b>	<b>160,087</b>	<b>249,698</b>	<b>223,880</b>	<b>227,964</b>	<b>229,115</b>	<b>251,391</b>
Depreciation & Amortization	(70,294)	(83,168)	(81,322)	(95,553)	(106,869)	(114,036)
<b>EBIT</b>	<b>89,793</b>	<b>166,530</b>	<b>142,558</b>	<b>132,411</b>	<b>122,246</b>	<b>137,355</b>
Equity Shares	489	668	1,477	784	1,477	1,477
Financial Costs	(6,472)	(6,472)	(10,243)	(12,235)	(11,658)	(12,440)
Other Income	4,869	6,102	10,636	14,247	12,945	12,545
Other Expenses	0	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>88,679</b>	<b>166,827</b>	<b>144,428</b>	<b>135,208</b>	<b>125,009</b>	<b>138,936</b>
Tax	(41,528)	(72,295)	(63,704)	(53,985)	(55,590)	(61,857)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>47,151</b>	<b>94,533</b>	<b>80,724</b>	<b>81,223</b>	<b>69,419</b>	<b>77,079</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>47,151</b>	<b>94,533</b>	<b>80,724</b>	<b>81,223</b>	<b>69,419</b>	<b>77,079</b>
Impairment loss on assets	(10,405)	(10,653)	(6,025)	(1,050)	0	0
Extraordinary items	2,118	(11,232)	2,006	(851)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>38,864</b>	<b>72,648</b>	<b>76,705</b>	<b>79,322</b>	<b>69,419</b>	<b>77,079</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>9.79</b>	<b>18.30</b>	<b>19.32</b>	<b>19.98</b>	<b>17.49</b>	<b>19.42</b>
<b>Core (EPS)</b>	<b>11.88</b>	<b>23.81</b>	<b>20.33</b>	<b>20.46</b>	<b>17.49</b>	<b>19.42</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	85,528	122,324	137,542	81,080	43,749	9,903
Short term investment	0	0	6,845	6,982	7,121	7,264
Accounts receivable -net	33,430	42,211	62,241	38,278	37,496	40,011
Inventories	14,069	19,115	20,914	18,070	16,295	15,494
Other current assets	6,557	13,192	7,259	7,495	7,342	7,834
<b>Total Current Assets</b>	<b>139,584</b>	<b>196,842</b>	<b>234,800</b>	<b>151,904</b>	<b>112,003</b>	<b>80,506</b>
Investments	15,795	9,609	9,783	11,259	12,736	14,212
Property, Plant & Equipment	380,307	444,302	440,271	524,718	597,848	655,812
Good will	58,177	53,524	46,311	46,311	46,311	46,311
Intangible assets	108,849	110,748	127,639	127,639	127,639	127,639
Deferred tax assets	44,042	32,125	18,274	18,274	18,274	18,274
Others	36,782	22,714	25,744	25,744	25,744	25,744
<b>Total Assets</b>	<b>783,536</b>	<b>869,864</b>	<b>902,821</b>	<b>905,848</b>	<b>940,555</b>	<b>968,497</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0	0
Account payable-trade	36,660	52,940	49,412	36,140	32,590	30,989
Current portion 1 yr L/T loans	21,166	10,479	9,612	10,573	11,630	12,793
Other current liabilities	46,676	51,196	29,567	36,085	29,516	29,876
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>104,502</b>	<b>114,616</b>	<b>88,590</b>	<b>82,798</b>	<b>73,737</b>	<b>73,658</b>
Long-term debt	115,645	121,999	95,320	90,554	86,026	81,725
Other	148,038	166,129	219,468	193,392	206,978	200,761
<b>Total Liabilities</b>	<b>368,186</b>	<b>402,744</b>	<b>403,378</b>	<b>366,744</b>	<b>366,741</b>	<b>356,144</b>
Paid-up share capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Premium on share capital	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Legal reserve	397	397	397	397	397	397
Reserve for expansion	16,900	16,900	16,900	16,900	16,900	16,900
Subordinated capital debentures	4,982	0	0	0	0	0
Unappropriated	269,710	311,768	349,691	389,352	424,062	462,602
Others	13,973	28,668	22,951	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>538,988</b>	<b>573,697</b>	<b>612,237</b>
Minority Interest	0	0	116	116	116	116
<b>Total Equity</b>	<b>415,350</b>	<b>467,121</b>	<b>499,443</b>	<b>539,104</b>	<b>573,814</b>	<b>612,353</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>783,536</b>	<b>869,864</b>	<b>902,821</b>	<b>905,848</b>	<b>940,555</b>	<b>968,497</b>
	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
<b>Assumption</b>						
Total Sales Volume (BOED)	416,141	470,000	463,000	490,000	507,000	541,000
Oil Price - Dubai (US\$/bbl)	70.00	90.00	85.00	85.85	75.00	75.00
PTTEP's Equivalent Price (US\$/bbl)	44.0	53.0	49.0	49.3	46.0	46.0
Exchange Rate (Bt/US\$)	32.00	35.00	35.00	34.00	33.00	33.00

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 หรือต่อสาธารณชนทางใดทางหนึ่งตามที่ปรากฏในรายงาน

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

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Pre-tax profit	86,864	151,415	150,652	145,541	136,668	151,377
Depreciation	70,294	83,168	81,322	95,553	106,869	114,036
Chg in working capital	856	18,313	(45,814)	21,277	(7,591)	(2,781)
Tax paid	(41,528)	(72,295)	(63,704)	(53,985)	(55,590)	(61,857)
Other operating activities	8,287	21,885	4,019	1,901	0	0
<b>CF from Operating</b>	<b>124,772</b>	<b>202,486</b>	<b>126,475</b>	<b>210,287</b>	<b>180,357</b>	<b>200,775</b>
Capital expenditure	(159,839)	(144,408)	(86,968)	(180,000)	(180,000)	(172,000)
Change in investments	(8,057)	18,102	6,833	(1,613)	(1,616)	(1,619)
Other investing activities	0	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(167,896)</b>	<b>(126,306)</b>	<b>(80,136)</b>	<b>(181,613)</b>	<b>(181,616)</b>	<b>(173,619)</b>
Capital Increase	0	(4,982)	0	0	0	0
Debt Financing	18,704	(4,333)	(27,546)	(3,805)	(3,470)	(3,138)
Dividend (incl. tax)	(18,857)	(28,780)	(36,720)	(39,661)	(34,710)	(38,540)
Other financing activities	17,548	(1,289)	33,145	(41,670)	2,109	(19,324)
<b>CF from Financing</b>	<b>17,394</b>	<b>(39,384)</b>	<b>(31,122)</b>	<b>(85,136)</b>	<b>(36,071)</b>	<b>(61,002)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(25,730)</b>	<b>36,796</b>	<b>15,218</b>	<b>(56,462)</b>	<b>(37,331)</b>	<b>(33,846)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>111,257</b>	<b>85,528</b>	<b>122,324</b>	<b>137,542</b>	<b>81,080</b>	<b>43,749</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>85,528</b>	<b>122,324</b>	<b>137,542</b>	<b>81,080</b>	<b>43,749</b>	<b>9,903</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>Per Share (Bt)</b>						
EPS	9.79	18.30	19.32	19.98	17.49	19.42
DPS	5.00	7.25	9.50	9.99	8.74	9.71
BV	104.62	117.66	125.78	135.77	144.51	154.22
CF	31.43	51.00	31.86	52.97	45.43	50.57
<b>Liquidity Ratio (x)</b>						
Current Ratio	1.34	1.72	2.65	1.83	1.52	1.09
Quick Ratio	1.20	1.55	2.41	1.62	1.30	0.88
<b>Profitability Ratio (%)</b>						
Gross Margin (Inc. Depre)	46.20%	55.05%	53.06%	47.98%	45.31%	47.44%
EBITDA Margin	73.08%	75.36%	74.45%	73.42%	75.33%	77.46%
EBIT Margin	40.99%	50.26%	47.41%	42.65%	40.19%	42.32%
Net Margin	17.74%	21.92%	25.51%	25.55%	22.83%	23.75%
ROE	9.36%	15.55%	15.36%	14.71%	12.10%	12.59%
<b>Efficiency Ratio</b>						
ROA	4.96%	8.35%	8.50%	8.76%	7.38%	7.96%
ROFA	10.22%	16.35%	17.42%	15.12%	11.61%	11.75%
<b>Leverage Ratio (x)</b>						
Debt to Equity	0.33	0.28	0.21	0.19	0.17	0.15
Net Debt to Equity	0.12	0.02	Cash	0.02	0.08	0.13
Interest Coverage Ratio	13.87	25.73	13.92	10.82	10.49	11.04
<b>Growth</b>						
Sales Growth	36.58%	51.25%	-9.25%	3.25%	-2.04%	6.71%
EBITDA Growth	45.86%	55.98%	-10.34%	1.82%	0.50%	9.72%
Net Profit Growth	71.48%	86.93%	5.58%	3.41%	-12.48%	11.03%
EPS Growth	71.48%	86.93%	5.58%	3.41%	-12.48%	11.03%
<b>Valuation</b>						
PER (x)	12.56	6.72	6.37	6.16	7.03	6.34
P/BV (x)	1.18	1.05	0.98	0.91	0.85	0.80
EV/EBITDA (x)	3.37	2.00	2.04	2.23	2.37	2.28
P/CF (x)	3.91	2.41	3.86	2.32	2.71	2.43
Dividend Yield (%)	4.07%	5.89%	7.72%	8.12%	7.11%	7.89%
Dividend Payout Ratio (%)	51%	40%	49%	50%	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 ผู้จัดทำอาจขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ 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