

# สามารถคอร์ปอเรชั่น- SMART

SMART

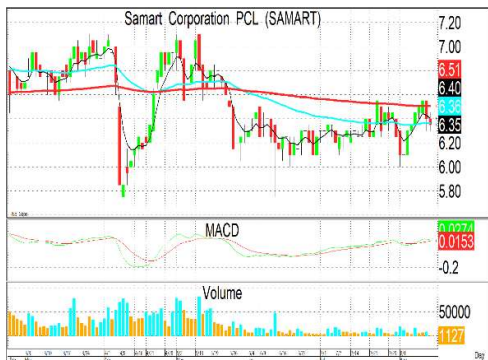
ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 8.55 บาท

Upside/Downside +34%

Median Consensus - บาท

1M price direction:



## Stock information

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| ราคาปิด                    | 6.40 บาท         |
| ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี     | 7.85/5.75 บาท    |
| มูลค่าตลาด                 | 6,441 ล้านบาท    |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)        | 1,006.5 ล้านหุ้น |
| Free Float                 | 47.36%           |
| Foreign Limit/Available    | 49%/48.25%       |
| NVDR in hand (% of share)  | 0.86%            |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 2,302.10         |
| Anti-corruption:           | n/a              |
| CG Score:                  | ▲▲▲▲             |

## XD - Date

| Period            | X-Date   | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/01/25-30/06/25 | 27/08/25 | 0.10    |
| -                 | -        | -       |
| 01/01/19-31/12/19 | 10/03/20 | 0.15    |



เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, CQF  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680  
e-mail : ekkarin@trinitythai.com

รายงานกำไร 2Q25 ที่ 160 ลบ +187% QoQ

2H25 คาดยังอยู่ในระดับที่ดี กำไรทั้งปีทะลุ 600 ลบ

- ให้คำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 8.55 บาท หรือ เทียบเท่า PER ที่ 14 เท่า โดยอิงวิธี SoTP จากธุรกิจให้บริการวิทยุการบิน (SAV) และ ICT Solution แนวโน้มของการเติบโตในปี 2025 กว่า 300%
- SAMART รายงานกำไรที่ 160 ล้านบาท จาก 2Q24 ที่เป็นขาดทุน -183 ล้านบาท และ +187% QoQ ซึ่ง 2Q24 มีการบันทึกขาดทุนจากประมาณการหนี้สินระยะยาวจำนวน 283 ล้านบาท และ ใน 1Q25 มีตั้งสำรองคดี AOT จำนวน 130 ล้านบาท ถ้านับเฉพาะกำไรปกติจะอยู่ประมาณ 153 ล้านบาท +40% YoY, -18% QoQ เติบโต YoY จากทุกๆ กลุ่มธุรกิจที่ดีขึ้น ในขณะที่ลดลง QoQ จากรายได้งานตามสัญญาที่ลดลง
- ยังคงประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่ 603 ล้านบาท โดยกำไรปกติใน 1H25 คิดเป็น 56% ของประมาณการ ซึ่งไม่รวมการตั้งสำรองของคดีความ แนวโน้ม 3Q25 อาจจะมีการอ่อนตัวตามฤดูกาลของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสายการบินเพราะเป็นช่วงมรสุม คาดว่ากำไรปกติของ SAMART จะยังคงรักษาระดับที่ 150-160 ล้านบาท

## Result review

SAMART รายงานกำไรที่ 160 ล้านบาท จาก 2Q24 ที่เป็นขาดทุน -183 ล้านบาท และ +187% QoQ ซึ่ง 2Q24 มีการบันทึกขาดทุนจากประมาณการหนี้สินระยะยาวจำนวน 283 ล้านบาท และ ใน 1Q25 มีตั้งสำรองคดี AOT จำนวน 130 ล้านบาท ถ้านับเฉพาะกำไรปกติจะอยู่ประมาณ 153 ล้านบาท +40% YoY, -18% QoQ เติบโต YoY จากทุกๆ กลุ่มธุรกิจที่ดีขึ้น ในขณะที่ลดลง QoQ จากรายได้งานตามสัญญาที่ลดลง

ธุรกิจ Digital Communications (SDC) มีรายได้ 124 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% YoY จากการเติบโตของรายได้ Airtime

Digital ICT Solution (SAMTEL) มีรายได้ 976 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% YoY จากการรับงานโครงการใหม่มูลค่ารวม 3,944 ล้านบาท และมูลค่างานคงค้าง (Backlog) ที่ 8,466 ล้านบาท Utilities and Transportations มีรายได้ 1,262 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1% YoY โดยธุรกิจการบินภายใต้ SAV มีเที่ยวบินรวม 30,292 เที่ยวบิน เพิ่มขึ้น 23% YoY แต่ลดลง 2% QoQ ตามฤดูกาล

พร้อมทั้งธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้าและระบบจัดเก็บภาษียังคงขยายตัว

ยังคงประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่ 603 ล้านบาท

เรายังคงประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่ 603 ล้านบาท โดยกำไรปกติใน 1H25 คิดเป็น 56% ของประมาณการ ซึ่งไม่รวมการตั้งสำรองของคดีความ แนวโน้ม 3Q25 อาจจะมีการอ่อนตัวตามฤดูกาลของธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสายการบินเพราะเป็นช่วงมรสุม ในขณะที่ธุรกิจ SDC และ ICT คาดว่าจะยังรักษาระดับของรายได้และอัตราการทำกำไรไว้ได้

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 8.55 บาท

ให้คำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 8.55 บาท หรือ เทียบเท่า PER ที่ 14 เท่า โดยอิงวิธี SoTP จากธุรกิจให้บริการวิทยุการบิน (SAV) และ ICT Solution แนวโน้มของการเติบโตในปี 2025 กว่า 300% จากปี 2024 ที่บริษัทมีการบันทึกขาดทุนการตั้งสำรองต่างๆ ไปหมดแล้ว ปี 2025 จะเติบโตอย่างสดใส

**ความเสี่ยง:** การไม่ได้ออหรือถูกยกเลิกสัมปทานและภาวะการเติบโตของการจราจรทางอากาศ , ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของงานประมูล

## ข้อมูลทางการเงิน

| Year End:          | 2565A  | 2566A  | 2567A  | 2568F  | 2569F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales(Bt mn)       | 9,020  | 10,139 | 10,043 | 12,037 | 13,385 |
| EBITDA(Bt mn)      | 1,089  | 1,498  | 2,005  | 2,152  | 2,316  |
| Net Profit (Bt mn) | (955)  | (390)  | 133    | 603    | 707    |
| EPS (Bt)           | (0.95) | (0.39) | 0.13   | 0.60   | 0.70   |
| EV/EBITDA (x)      | 14.36  | 7.90   | 4.64   | 4.35   | 3.55   |
| PER(x)             | N.A.   | N.A.   | 47.70  | 10.52  | 8.97   |
| PBV(x)             | 2.37   | 1.31   | 1.24   | 1.11   | 0.99   |
| DPS(Bt)            | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| Div Yield (%)      | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| ROE (%)            | -25%   | -6%    | 2%     | 8%     | 8%     |

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig 1: SAMART Quarterly Result

**SAMART CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

| (Unit : Btm)                             | 1Q24       | 2Q24        | 3Q24       | 4Q24       | 1Q25       | 2Q25       | QoQ    | YoY | 2024A        | 2025F        | %YoY   |
|------------------------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|--------|-----|--------------|--------------|--------|
| <b>Revenues</b>                          |            |             |            |            |            |            |        |     |              |              |        |
| Sales                                    | 2,081      | 2,083       | 2,307      | 3,571      | 2,870      | 2,363      | -18%   | 13% | 10,043       | 12,037       | 19.9%  |
| COGS                                     | -1,619     | -1,560      | -1,804     | -2,915     | -2,234     | -1,795     |        |     | -7,899       | -9,699       |        |
| <b>Gross margin</b>                      | <b>462</b> | <b>523</b>  | <b>503</b> | <b>656</b> | <b>636</b> | <b>568</b> | -11%   | 9%  | <b>2,144</b> | <b>2,339</b> | 9.1%   |
| General administrative expenses          | -263       | -269        | -257       | -300       | -283       | -264       |        |     | -1,089       | -1,184       | 8.7%   |
| <b>EBITDA</b>                            | <b>432</b> | <b>489</b>  | <b>481</b> | <b>604</b> | <b>574</b> | <b>538</b> | -6%    | 10% | <b>2,005</b> | <b>2,152</b> | 7.3%   |
| Depreciation & Amortization              | -233       | -235        | -235       | -248       | -221       | -235       |        |     | -950         | -998         |        |
| <b>EBIT</b>                              | <b>198</b> | <b>254</b>  | <b>246</b> | <b>356</b> | <b>353</b> | <b>304</b> | -14%   | 19% | <b>1,055</b> | <b>1,154</b> | 9.4%   |
| Interest expense                         | -84        | -72         | -77        | -62        | -61        | -63        |        |     | -295         | -279         |        |
| Other income (expenses)                  | 4          | 4           | 20         | 4          | 21         | 17         |        |     | 33           | 110          |        |
| <b>Pretax profit</b>                     | <b>118</b> | <b>186</b>  | <b>190</b> | <b>299</b> | <b>313</b> | <b>258</b> | -17%   | 39% | <b>793</b>   | <b>985</b>   | 24.2%  |
| Tax                                      | -40        | -43         | -38        | -63        | -66        | -56        |        |     | -184         | -191         |        |
| <b>Net Profit before equity sharing</b>  | <b>79</b>  | <b>143</b>  | <b>151</b> | <b>236</b> | <b>247</b> | <b>203</b> | -18%   | 41% | <b>609</b>   | <b>794</b>   | 30.4%  |
| Equity sharing                           | 0          | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          |        |     | 0            | 0            |        |
| Less Minority Interest                   | 25         | 34          | 46         | 62         | 62         | 50         |        |     | 168          | 191          |        |
| <b>Net Profit before extra item</b>      | <b>53</b>  | <b>109</b>  | <b>105</b> | <b>174</b> | <b>186</b> | <b>153</b> | -18%   | 40% | <b>441</b>   | <b>603</b>   | 36.7%  |
| Extraordinary Loss (Hedging)             | 0          | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          |        |     | 0            | 0            |        |
| Extraordinary items                      | 2          | -292        | -14        | -3         | -130       | 7          |        |     | -308         | 0            |        |
| Impairment Loss on asset                 | 0          | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          |        |     | 0            | 0            |        |
| <b>Reported Net Profit</b>               | <b>55</b>  | <b>-183</b> | <b>91</b>  | <b>171</b> | <b>56</b>  | <b>160</b> | 186.8% | nm  | <b>133</b>   | <b>603</b>   | 353.5% |
| Gross margin with depreciation (%)       | 22.2%      | 25.1%       | 21.8%      | 18.4%      | 22.2%      | 24.0%      |        |     | 21.3%        | 19.4%        |        |
| EBITDA margin (%)                        | 20.7%      | 23.5%       | 20.8%      | 16.9%      | 20.0%      | 22.8%      |        |     | 20.0%        | 17.9%        |        |
| EBIT margin (%)                          | 9.5%       | 12.2%       | 10.7%      | 10.0%      | 12.3%      | 12.8%      |        |     | 10.5%        | 9.6%         |        |
| Net profit margin before extra items (%) | 2.6%       | 5.2%        | 4.5%       | 4.9%       | 6.5%       | 6.5%       |        |     | 4.4%         | 5.0%         |        |
| Net profit margin (%)                    | 2.6%       | -8.8%       | 3.9%       | 4.8%       | 1.9%       | 6.8%       |        |     | 1.3%         | 5.0%         |        |

Source: Bloomberg

## SAMART: นโยบาย ESG

### SET ESG Ratings

N/A

#### E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)

- นำแนวทางอนุรักษ์พลังงานมาใช้ ลดการใช้ไฟฟ้าและน้ำ
- ส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียน และปรับปรุงระบบการใช้พลังงานให้มีประสิทธิภาพ
- เลือกใช้อุปกรณ์และเครื่องใช้สำนักงานที่ได้รับรองมาตรฐานสิ่งแวดล้อม เช่น เครื่องถ่ายเอกสารที่มี ENERGY STAR
- ใช้ผลิตภัณฑ์กระดาษที่ผลิตจากเยื่อรีไซเคิลหรือจากแหล่งป่าไม้ที่ยั่งยืน
- จัดการขยะและของเสียตามมาตรฐานกรมควบคุมมลพิษ
- ปลุกฝังจิตสำนึกด้านสิ่งแวดล้อมให้พนักงาน

#### S – Social (ด้านสังคม)

- ส่งเสริมให้ประชาชนเข้าถึงเทคโนโลยีสารสนเทศและบริการดิจิทัล
- สนับสนุนการพัฒนาทักษะของพนักงานผ่านทุนการศึกษาและการอบรม
- ส่งเสริมความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมที่ดีในการทำงาน
- ทบทวนนโยบายด้านสิทธิมนุษยชนอย่างต่อเนื่อง
- ให้ความรู้เกี่ยวกับสิทธิมนุษยชนแก่พนักงานและคู่ค้า

#### G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ยึดหลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) และธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจ
- คณะกรรมการบริหารมีการกำกับดูแลกิจการตามมาตรฐานสากล
- นำแนวทาง ESG มาใช้เป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกการลงทุนและพิจารณาความเสี่ยงของธุรกิจ

**SAMART CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

| Year End Dec (Btm)                | 2022A         | 2023A         | 2024A        | 2025F        | 2026F        |
|-----------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales                             | 9,020         | 10,139        | 10,043       | 12,037       | 13,385       |
| Cost of good sold                 | (6,809)       | (7,520)       | (6,948)      | (8,701)      | (9,746)      |
| <b>Gross Profit</b>               | <b>2,212</b>  | <b>2,620</b>  | <b>3,094</b> | <b>3,337</b> | <b>3,639</b> |
| SG&A                              | (1,123)       | (1,122)       | (1,089)      | (1,184)      | (1,323)      |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>1,089</b>  | <b>1,498</b>  | <b>2,005</b> | <b>2,152</b> | <b>2,316</b> |
| Depreciation & Amortization       | (702)         | (840)         | (950)        | (998)        | (1,048)      |
| <b>EBIT</b>                       | <b>388</b>    | <b>658</b>    | <b>1,055</b> | <b>1,154</b> | <b>1,268</b> |
| Equity Shares                     | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| Financial Costs                   | (471)         | (498)         | (295)        | (279)        | (241)        |
| Other Income                      | 398           | 158           | 115          | 110          | 112          |
| Other Expenses                    | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| <b>Pretax Profit</b>              | <b>314</b>    | <b>318</b>    | <b>875</b>   | <b>985</b>   | <b>1,139</b> |
| Tax                               | (482)         | (149)         | (184)        | (191)        | (218)        |
| <b>Net Profit before minority</b> | <b>(168)</b>  | <b>169</b>    | <b>691</b>   | <b>794</b>   | <b>922</b>   |
| Less Minority Interest            | 378           | 254           | (168)        | (191)        | (215)        |
| <b>Net Profit before Extra.</b>   | <b>209</b>    | <b>423</b>    | <b>523</b>   | <b>603</b>   | <b>707</b>   |
| Impairment loss on assets         | (1,164)       | (813)         | (390)        | 0            | 0            |
| Extraordinary items               | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            |
| <b>Reported Net Profit</b>        | <b>(955)</b>  | <b>(390)</b>  | <b>133</b>   | <b>603</b>   | <b>707</b>   |
| <b>EPS (Bt)</b>                   | <b>(0.95)</b> | <b>(0.39)</b> | <b>0.13</b>  | <b>0.60</b>  | <b>0.70</b>  |
| <b>Core (EPS)</b>                 | <b>0.21</b>   | <b>0.42</b>   | <b>0.52</b>  | <b>0.60</b>  | <b>0.70</b>  |

**Statements of Financial Position**

| Year End Dec (Btm)                    | 2022A         | 2023A         | 2024A         | 2025F         | 2026F         |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash in hand & at banks               | 1,636         | 2,455         | 3,035         | 3,027         | 4,269         |
| Short term investment                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Accounts receivable -net              | 5,383         | 6,189         | 4,886         | 5,936         | 6,601         |
| Inventories                           | 615           | 534           | 642           | 834           | 401           |
| Other current assets                  | 1,850         | 1,508         | 1,646         | 1,974         | 2,194         |
| <b>Total Current Assets</b>           | <b>9,484</b>  | <b>10,686</b> | <b>10,210</b> | <b>11,771</b> | <b>13,464</b> |
| Investments                           | 1,092         | 565           | 453           | 453           | 453           |
| Property, Plant & Equipment           | 6,263         | 5,451         | 5,206         | 5,008         | 4,760         |
| Good will                             | 237           | 237           | 237           | 237           | 237           |
| Intangible assets                     | 1,402         | 1,412         | 1,286         | 1,286         | 1,286         |
| Deferred tax assets                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Others                                | 859           | 759           | 708           | 708           | 708           |
| <b>Total Assets</b>                   | <b>19,336</b> | <b>19,109</b> | <b>18,099</b> | <b>19,462</b> | <b>20,908</b> |
| Loans and O/D from banks              | 3,141         | 2,406         | 1,023         | 921           | 829           |
| Account payable-trade                 | 2,062         | 1,886         | 2,360         | 2,861         | 3,204         |
| Current portion 1 yr L/T loans        | 3,569         | 2,334         | 2,676         | 2,944         | 3,238         |
| Other current liabilities             | 1,959         | 2,436         | 2,335         | 2,382         | 2,430         |
| <b>Total Current Liabilities</b>      | <b>10,731</b> | <b>9,062</b>  | <b>8,395</b>  | <b>9,107</b>  | <b>9,701</b>  |
| Long-term debt                        | 4,230         | 3,208         | 2,304         | 2,188         | 2,079         |
| Other                                 | 522           | 517           | 631           | 603           | 643           |
| <b>Total Liabilities</b>              | <b>15,483</b> | <b>12,787</b> | <b>11,329</b> | <b>11,899</b> | <b>12,423</b> |
| Paid-up share capital                 | 1,007         | 1,007         | 1,007         | 1,007         | 1,007         |
| Premium on share capital              | (3)           | 2,598         | 2,600         | 2,600         | 2,600         |
| Legal reserve                         | 134           | 134           | 134           | 134           | 134           |
| Reserve for expansion                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Subordinated capital debentures       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Unappropriated                        | 1,398         | 1,006         | 1,128         | 1,731         | 2,438         |
| Others                                | 144           | 108           | 236           | 236           | 236           |
| <b>Total Equity before MI</b>         | <b>2,679</b>  | <b>4,854</b>  | <b>5,104</b>  | <b>5,707</b>  | <b>6,414</b>  |
| Minority Interest                     | 1,174         | 1,468         | 1,665         | 1,857         | 2,072         |
| <b>Total Equity</b>                   | <b>3,853</b>  | <b>6,322</b>  | <b>6,769</b>  | <b>7,563</b>  | <b>8,485</b>  |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b> | <b>19,336</b> | <b>19,109</b> | <b>18,099</b> | <b>19,462</b> | <b>20,908</b> |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**SAMART CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

| Year End Dec (Btm)         | 2022A          | 2023A          | 2024A          | 2025F        | 2026F        |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| Pre-tax profit             | (2)            | 257            | 612            | 1,073        | 1,166        |
| Depreciation               | 702            | 840            | 950            | 998          | 1,048        |
| Chg in working capital     | (482)          | (149)          | (184)          | (191)        | (218)        |
| Tax paid                   | 1,164          | 813            | 390            | 0            | 0            |
| Other operating activities | 818            | 18             | 1,506          | (1,006)      | (43)         |
| <b>CF from Operating</b>   | <b>2,201</b>   | <b>1,778</b>   | <b>3,274</b>   | <b>873</b>   | <b>1,953</b> |
| Capital expenditure        | (808)          | (37)           | (580)          | (800)        | (800)        |
| Change in investments      | (519)          | 527            | 112            | 0            | 0            |
| Other investing activities | 0              | 0              | 0              | 0            | 0            |
| <b>CF from Investment</b>  | <b>(1,326)</b> | <b>490</b>     | <b>(468)</b>   | <b>(800)</b> | <b>(800)</b> |
| Capital Increase           | 257            | 2,602          | 1              | 0            | 0            |
| Debt Financing             | 1,087          | (2,991)        | (1,945)        | 50           | 93           |
| Dividend (incl. tax)       | 0              | 0              | 0              | 0            | 0            |
| Other financing activities | (1,890)        | (1,059)        | (282)          | (132)        | (4)          |
| <b>CF from Financing</b>   | <b>(547)</b>   | <b>(1,449)</b> | <b>(2,226)</b> | <b>(82)</b>  | <b>89</b>    |
| <b>Change in Cash</b>      | <b>328</b>     | <b>819</b>     | <b>580</b>     | <b>(9)</b>   | <b>1,242</b> |
| <b>Beginning Cash</b>      | <b>1,309</b>   | <b>1,636</b>   | <b>2,455</b>   | <b>3,035</b> | <b>3,027</b> |
| <b>Ending Cash</b>         | <b>1,636</b>   | <b>2,455</b>   | <b>3,035</b>   | <b>3,027</b> | <b>4,269</b> |

**Key Ratios**

| Year End Dec (Bt mn)           | 2022A   | 2023A   | 2024A    | 2025F   | 2026F  |
|--------------------------------|---------|---------|----------|---------|--------|
| <b>Per Share (Bt)</b>          |         |         |          |         |        |
| EPS                            | -0.95   | -0.39   | 0.13     | 0.60    | 0.70   |
| DPS                            | 0.00    | 0.00    | 0.00     | 0.00    | 0.00   |
| BV                             | 2.66    | 4.82    | 5.07     | 5.67    | 6.37   |
| CF                             | 2.19    | 1.77    | 3.25     | 0.87    | 1.94   |
| <b>Liquidity Ratio (x)</b>     |         |         |          |         |        |
| Current Ratio                  | 0.88    | 1.18    | 1.22     | 1.29    | 1.39   |
| Quick Ratio                    | 0.83    | 1.12    | 1.14     | 1.20    | 1.35   |
| <b>Profitability Ratio (%)</b> |         |         |          |         |        |
| Gross Margin (Inc. Depre)      | 16.74%  | 17.56%  | 21.35%   | 19.43%  | 19.36% |
| EBITDA Margin                  | 12.07%  | 14.77%  | 19.97%   | 17.88%  | 17.30% |
| EBIT Margin                    | 4.30%   | 6.49%   | 10.50%   | 9.59%   | 9.48%  |
| Net Margin                     | -10.59% | -3.85%  | 1.32%    | 5.01%   | 5.28%  |
| ROE                            | -24.79% | -6.17%  | 1.96%    | 7.97%   | 8.33%  |
| <b>Efficiency Ratio</b>        |         |         |          |         |        |
| ROA                            | -4.94%  | -2.04%  | 0.73%    | 3.10%   | 3.38%  |
| ROFA                           | -15.25% | -7.15%  | 2.55%    | 12.04%  | 14.85% |
| <b>Leverage Ratio (x)</b>      |         |         |          |         |        |
| Debt to Equity                 | 4.08    | 1.64    | 1.18     | 1.06    | 0.96   |
| Net Debt to Equity             | 3.47    | 1.13    | 0.58     | 0.53    | 0.29   |
| Interest Coverage Ratio        | 0.82    | 1.32    | 3.58     | 4.14    | 5.26   |
| <b>Growth</b>                  |         |         |          |         |        |
| Sales Grow th                  | 29.71%  | 12.40%  | -0.96%   | 19.86%  | 11.19% |
| EBITDA Grow th                 | 196.60% | 37.49%  | 33.90%   | 7.33%   | 7.61%  |
| Net Profit Grow th             | 145.49% | -59.18% | -134.09% | 353.48% | 17.24% |
| EPS Grow th                    | 145.49% | -59.18% | -134.09% | 353.48% | 17.24% |
| <b>Valuation</b>               |         |         |          |         |        |
| PER (x)                        | N.A.    | N.A.    | 47.70    | 10.52   | 8.97   |
| P/BV (x)                       | 2.37    | 1.31    | 1.24     | 1.11    | 0.99   |
| EV/EBITDA (x)                  | 14.36   | 7.90    | 4.64     | 4.35    | 3.55   |
| P/CF (x)                       | 2.88    | 3.57    | 1.94     | 7.26    | 3.25   |
| Dividend Yield (%)             | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%    | 0.00%   | 0.00%  |
| Dividend Payout Ratio (%)      | 0%      | 0%      | 0%       | 0%      | 0%     |

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 รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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