

**ปูนซีเมนต์ไทย- SCC**



**ถือ**

ราคาเป้าหมาย	225 บาท
Upside/Downside	-1%
Median Consensus	229 บาท
<b>1M price direction:</b>	



**Stock information**

ราคาปิด	228 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	235/150.50 บาท
มูลค่าตลาด	273,600 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,200 ล้านหุ้น
Free Float	66.34%
Foreign Limit/Available	25%/14.34%
NVDR in hand (% of share)	8.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,239.15
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

**XD - Date**

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-31/12/25	01/04/26	2.50
01/01/25-30/06/25	13/08/25	2.50
01/01/24-31/12/24	02/04/25	2.50



**เอกกรินทร์ วงษ์วิสิฐ, CFA, COF**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680  
e-mail : ekkarin@trinitythai.com

**1Q69 พลิกกลับมาทำกำไร 6.2 พันล้านบาท แรงหนุน stock gain  
2Q69 ยังมีความเสี่ยงเรื่อง Feed Stock**

- คงคำแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 225 อิง PBV-1.5SD ที่ 0.74 เท่า แนวโน้มกำไร 2Q69 จะอ่อนตัวไม่มีผลของ Stock gain เหมือนไตรมาส 1 และ ผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องของ LSP ตั้งแต่เดือน พ.ค.
- SCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 6.2 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนใน 4Q68 และเพิ่มขึ้นแรง +466% YoY โดยมีแรงหนุนหลักจากกำไรปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือของ SCGC รว 4.2 พันล้านบาท หากตัดรายการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือและรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่เพียง 1.8 พันล้านบาท
- แนวโน้ม 2Q69 อาจจะอ่อนตัวเหลือ 1.5-1.8 พันล้านบาท แม้ว่าธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างยังมีแรงหนุนจากโครงการโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ แต่กำไรจะถูกกดดันจากการหยุดเดินเครื่องของ LSP ในช่วงไตรมาส 2

**Result review:**

SCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 6.2 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนใน 4Q68 และเพิ่มขึ้นแรง +466% YoY โดยมีแรงหนุนหลักจาก Reported EBITDA ที่ 1.75 หมื่นล้านบาท +36% YoY, +160% QoQ จากกำไรปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือของ SCGC รว 4.2 พันล้านบาท ประกอบกับผลบวกจากธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างที่ได้อานิสงส์จากฤดูกาล ความต้องการโครงการภาครัฐ การปรับขึ้นราคาปูนซีเมนต์ และมาตรการลดต้นทุน อย่างไรก็ตาม หากตัดรายการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือและรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่เพียง 1.8 พันล้านบาท สะท้อนว่าการฟื้นตัวของ Core earnings ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น ขณะที่รายได้รวมอยู่ที่ 1,23 แสนล้านบาท ลดลงเล็กน้อย -1% YoY, -2% QoQ จากปริมาณขายปิโตรเคมีที่ลดลงบางส่วน

- 1) ธุรกิจ Cement & Green Solutions มีกำไรสุทธิ 2.1 พันล้านบาท +48% YoY, +77% QoQ จากต้นทุนลดลง ราคาปูนเฉลี่ยอยู่ในช่วง 2,100-2,150 บาท/ตัน และการขยายปูนคาร์บอนต่ำที่มี penetration ในประเทศมากกว่า 80%
- 2) ธุรกิจ SCGC พลิกมีกำไรสุทธิ 1.1 พันล้านบาท จากขาดทุนในไตรมาสก่อน โดยได้แรงหนุนจาก Inventory gain และ spread ปิโตรเคมีที่ดีขึ้น โดย HDPE-Naphtha เพิ่มเป็น 324 เหรียญ/ตัน และ PP-Naphtha เป็น 285 เหรียญ/ตัน

**แนวโน้ม 2Q69 อ่อนตัวเนื่องจากไม่มีผล Stock gain**

แนวโน้ม 2Q69 อาจจะอ่อนตัวเหลือ 1.5-1.8 พันล้านบาท แม้ว่าธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างยังมีแรงหนุนจากโครงการโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ แต่กลุ่มที่อยู่อาศัยและ commercial ยังอ่อนตัวขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมียังเป็นตัวแปรสำคัญ โดย SCGC ระบุว่า MOC ยังเดินเครื่องได้ถึงอย่างน้อยเดือน ก.ค. 2569 ส่วน ROC อยู่ในสถานะ standby และ LSP หยุดเดินเครื่องตั้งแต่กลางเดือน พ.ค. 2569 เพื่อบำรุงรักษาและเตรียมความพร้อมสำหรับโครงการเปลี่ยน feedstock เป็น ethane ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องปลายปี 2570 ดังนั้นระยะสั้นกำไรอาจจะถูกกดดันจากการหยุดเดินเครื่องของ LSP ในช่วงไตรมาส 2 เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติของปี 2569 ที่ 8.4 พันล้านบาท (ไม่รวมผลของ Stock gain)

**คงคำแนะนำ ถือ และราคาเป้าหมาย 225**

คงคำแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมาย 225 อิง PBV-1.5SD ที่ 0.74 เท่า แนวโน้มกำไร 2Q69 จะอ่อนตัวไม่มีผลของ Stock gain เหมือนไตรมาส 1 และ ผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องของ LSP ตั้งแต่เดือน พ.ค.

**ความเสี่ยง:** ความผันผวนของ Spread ปิโตรเคมี และการชะลอตัวของเศรษฐกิจ

**ข้อมูลทางการเงิน**

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	499,646	511,172	496,925	509,339	525,769
EBITDA(Bt mn)	50,483	40,232	37,499	47,015	53,353
Net Profit (Bt mn)	25,915	6,342	14,075	8,409	14,547
EPS (Bt)	21.60	5.28	11.73	7.01	12.12
EV/EBITDA (x)	7.75	8.40	8.90	7.59	6.99
PER(x)	9.21	37.66	16.97	28.40	16.42
PBV(x)	0.66	0.68	0.71	0.70	0.68
DPS(Bt)	6.00	6.00	6.00	5.00	6.00
Div Yield (%)	3.02%	3.02%	3.02%	2.51%	3.02%
ROE (%)	5.87%	1.51%	3.55%	2.10%	3.57%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### แนวโน้ม 2Q26 ยังอยู่ในภาวะผันผวนสูง

แนวโน้ม 2Q26 ยังอยู่ในภาวะผันผวนสูง โดยเฉพาะธุรกิจเคมีคอลที่ต้องบริหาร feedstock แบบ day-to-day แต่ภาพ supply ที่ตึงตัวจะช่วยพยุง spread ในระยะสั้น Management ระบุว่า global olefin/polyolefin supply ยัง tight จาก capacity ที่หยุดเดินเครื่องและข้อจำกัด feedstock ในเอเชีย ขณะที่ราคา naphtha และ crude ยังผันผวนตามสถานการณ์สงคราม ส่งผลให้ SCGC ต้องเข้าสู่ “crisis mode” เน้นหา feedstock นอกตะวันออกกลาง บริหารต้นทุน และ priorities สินค้า HVA ให้ลูกค้าไทยเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม LSP จะหยุดชั่วคราวช่วงกลางเดือน พ.ค. เพื่อบริหาร feedstock และใช้ช่วง shutdown โรงงาน tie-in/turnaround สำหรับโครงการ ethane ในอนาคต ส่วนธุรกิจก่อสร้างคาดได้แรงหนุนจากโครงการภาครัฐและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน แต่ยังคงติดตาม demand ที่อ่อนในภาค residential รวมถึงต้นทุนพลังงาน โดย SCC จะเดินหนาลดต้นทุนผ่าน alternative fuel, renewable energy, AI efficiency และขยาย low-carbon cement โดยเฉพาะเวียดนามที่มองเป็น export hub สำคัญ

ประเด็นสำคัญเชิงกลยุทธ์คือการศึกษาร่วมกัน JV ระหว่าง SCGC และ PTTGC ในธุรกิจ Olefin/Polyolefin ของไทย ซึ่งเรามองเป็น catalyst ระยะกลางต่อการยกระดับความสามารถแข่งขันของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีไทย Management ที่แจ้งว่าเป็น non-binding MOU เพื่อศึกษาการตั้งบริษัทใหม่ ไม่ใช่การควบรวมทั้งสองบริษัท แต่เป็นการนำ asset ใน chain olefin และ polyolefin ของทั้งสองฝ่ายเข้ามารวมกัน โดยเป้าหมายคือการผสานจุดแข็งของ PTT Group ด้าน upstream/feedstock และ supply chain เข้ากับความแข็งแกร่งของ SCGC ด้าน product innovation, HVA portfolio และ customer base ซึ่งหากสำเร็จจะช่วยเพิ่ม feedstock flexibility, asset optimization, operational excellence และเสริมความมั่นคง supply ให้ downstream industries ของไทย เช่น food packaging, automotive, consumer goods และ healthcare ทั้งนี้ SCGC ระบุว่า IPO ถูกพักไว้ในขณะนี้ และ priority หลักปัจจุบันคือการศึกษาร่วมกัน JV ดังกล่าวกับ PTTGC

Fig 1 SCC Quarterly Result

**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ	2025	2026F	%YoY
<b>Sales</b>	124,392	124,684	121,793	126,056	123,327	-1%	-2%	496,925	509,339	2%
COGS (Ex Dep)	(97,807)	(97,190)	(98,178)	(105,344)	(93,667)			(398,518)	(406,975)	
<b>Gross Profit</b>	26,586	27,494	23,615	20,712	29,660	12%	43%	98,407	102,363	4%
SG&A	(17,147)	(17,618)	(16,421)	(14,723)	(15,087)			(65,909)	(66,214)	
<b>EBITDA</b>	11,751	7,448	9,222	9,078	17,239	47%	90%	37,499	47,015	25%
Depreciation & Amor	(8,291)	(8,278)	(8,326)	(8,275)	(8,294)			(33,170)	(31,836)	
<b>EBIT</b>	3,460	(830)	896	803	8,945	159%	1014%	4,329	15,179	251%
Interest expense	(2,829)	(2,676)	(2,619)	(2,614)	(2,506)			(10,738)	(14,615)	
Share of gain (loss) c	1,427	15,032	1,181	226	1,405	-2%	522%	17,866	7,523	
Other income (expen	2,312	(2,428)	2,028	3,088	2,667	15%	-14%	5,001	10,866	
<b>Pretax profit</b>	2,058	11,527	(542)	(1,585)	7,844	281%	nm	11,457	8,088	-29%
Tax	(1,196)	(5,518)	(1,161)	(1,025)	(1,673)			(8,900)	(130)	
<b>Net Profit after Tax</b>	861	6,009	(1,703)	(2,610)	6,171	616%	nm	2,557	7,958	211%
Minority Interest	237	873	1,034	1,374	52			3,518	452	
<b>Net Profit before Ext</b>	1,099	6,882	(669)	(1,237)	6,223	466%	nm	6,075	8,409	38%
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0			0	0	
Extra. Items	0	10,455	0	(2,455)	0			8,000	0	
<b>Net Profit</b>	1,099	17,337	(669)	(3,692)	6,223	466%	nm	14,075	8,409	-40%

**Profitability Ratios (%)**

Gross margin	14.7%	15.4%	12.6%	9.9%	17.3%			13.1%	13.8%	
EBITDA margin	9.4%	6.0%	7.6%	7.2%	14.0%			7.5%	9.2%	
EBIT margin	2.8%	-0.7%	0.7%	0.6%	7.3%			0.9%	3.0%	
Pretax profit margin	1.7%	9.2%	-0.4%	-1.3%	6.4%			2.3%	1.6%	
Profit margin before c	0.9%	5.5%	-0.5%	-1.0%	5.0%			1.2%	1.7%	
Net profit margin	0.9%	13.9%	-0.5%	-2.9%	5.0%			2.8%	1.7%	

Source: Company

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

- โรงงานปูนซีเมนต์มีการนำขยะชุมชนมาแปรรูปเป็น RDF เพื่อลดการใช้ถ่านหิน และช่วยลดการเกิดก๊าซมีเทน
- ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050
- ศึกษาวิจัยพัฒนาเม็ดพลาสติกคุณภาพสูง SCGC Green Polymer ให้ได้ 1 ล้านต่อปี 2040

**S – Social**  
(ด้านสังคม)

- จัดทำนโยบายด้านความยั่งยืน เป้าหมาย กลยุทธ์ และแนวทางการดำเนินงานด้านความยั่งยืน
- สร้างรายได้ให้ชุมชนรอบโรงงานกว่า 59 ล้านบาท และการสนับสนุนชุมชนในด้านต่างๆ
- มอบทุนการศึกษาระดับปริญญาตรีแก่ชุมชน
- ดำเนินโครงการจัดการน้ำชุมชน ด้วยการสร้างฝายชะลอน้ำและปลูกป่าเสริม ช่วยฟื้นฟูระบบนิเวศทางบก

**G – Governance**  
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- การปฏิบัติที่ผิดนโดยบายต่อต้านคอร์รัปชันเป็นศูนย์
- พิจารณา ทบทวน ติดตาม ติดตาม อนุมัติ และรายงานปัจจัยความเสี่ยงและผลกระทบด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม รวมทั้งมาตรการจัดการความเสี่ยง โดยพิจารณาจากปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อธุรกิจและผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจที่มีต่อภายนอก

**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	499,646	511,172	496,925	509,339	525,769
Cost of good sold	(394,823)	(414,615)	(398,518)	(406,975)	(413,795)
<b>Gross Profit</b>	<b>104,823</b>	<b>96,557</b>	<b>98,407</b>	<b>102,363</b>	<b>111,975</b>
SG&A	(68,299)	(69,644)	(65,909)	(66,214)	(68,350)
<b>EBITDA</b>	<b>50,483</b>	<b>40,232</b>	<b>37,499</b>	<b>47,015</b>	<b>53,353</b>
Depreciation & Amortization	(29,740)	(29,740)	(33,170)	(31,836)	(32,473)
<b>EBIT</b>	<b>20,742</b>	<b>10,492</b>	<b>4,329</b>	<b>15,179</b>	<b>20,880</b>
Equity Shares	8,419	6,530	17,866	7,523	7,523
Financial Costs	(10,297)	(11,500)	(10,738)	(14,615)	(12,773)
Other Income	13,959	13,319	5,001	10,866	9,728
<b>Pretax Profit</b>	<b>18,864</b>	<b>5,521</b>	<b>11,457</b>	<b>8,088</b>	<b>15,631</b>
Tax	(8,045)	(3,882)	(8,900)	(130)	(1,865)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>10,819</b>	<b>1,639</b>	<b>2,557</b>	<b>7,958</b>	<b>13,766</b>
Less Minority Interest	(1,805)	(2,520)	(3,518)	(452)	(781)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>12,624</b>	<b>4,159</b>	<b>6,075</b>	<b>8,409</b>	<b>14,547</b>
Extraordinary items	13,291	2,183	8,000	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>25,915</b>	<b>6,342</b>	<b>14,075</b>	<b>8,409</b>	<b>14,547</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>21.60</b>	<b>5.28</b>	<b>11.73</b>	<b>7.01</b>	<b>12.12</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	43,602	36,492	33,679	34,689	35,730
Investments	20,272	15,403	18,579	18,579	18,579
Accounts receivable -net	70,559	71,539	66,119	76,750	79,225
Inventories	80,631	73,302	67,111	77,840	69,539
Other current assets	2,151	2,432	17,862	17,862	17,862
<b>Total Current Assets</b>	<b>217,214</b>	<b>199,167</b>	<b>203,349</b>	<b>225,719</b>	<b>220,936</b>
Investments	168,795	161,935	148,916	167,676	187,373
Property, Plant & Equipment	424,344	422,613	398,486	416,650	434,178
Others	83,248	77,787	70,839	70,839	70,839
<b>Total Assets</b>	<b>893,601</b>	<b>861,502</b>	<b>821,591</b>	<b>880,885</b>	<b>913,326</b>
Loans and O/D from banks	35,414	85,170	81,295	122,345	151,387
Account payable-trade	59,691	58,094	56,654	63,178	58,662
Current portion 1 yr L/T loans	79,601	67,013	59,322	64,063	67,417
Other current liabilities	27,539	7,044	4,764	4,764	4,764
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>202,245</b>	<b>217,320</b>	<b>202,036</b>	<b>254,350</b>	<b>282,231</b>
Long-term liabilities	72,656	32,022	35,760	53,816	66,592
Other LT liabilities	177,103	192,379	186,953	171,955	156,957
<b>Total Liabilities</b>	<b>452,004</b>	<b>441,722</b>	<b>424,749</b>	<b>480,121</b>	<b>505,779</b>
Paid-up share capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Legal reserve	10,676	10,676	10,676	10,676	10,676
Unappropriated	373,595	371,819	379,160	383,533	391,098
Others	(21,510)	(30,808)	(53,334)	(53,334)	(53,334)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>363,962</b>	<b>352,887</b>	<b>337,702</b>	<b>342,075</b>	<b>349,640</b>
Minority Interest	77,635	66,893	59,140	58,688	57,907
<b>Total Equity</b>	<b>441,597</b>	<b>419,780</b>	<b>396,842</b>	<b>400,764</b>	<b>407,547</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>893,601</b>	<b>861,502</b>	<b>821,591</b>	<b>880,885</b>	<b>913,326</b>

**Assumption**

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Cement sales Growth (%)</b>	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
<b>PE-Naptha Spread (\$/Ton)</b>	394	300	350	350	450
<b>PP-Naptha Spread (\$/Ton)</b>	338	350	350	350	350
<b>Paper sales growth (%)</b>	15%	15%	15%	10%	10%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและเหมาะสมของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำของวงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Pre-tax profit	18,864	5,521	11,457	8,088	15,631
Depreciation	29,740	29,740	33,170	31,836	32,473
Chg in working capital	29,781	(16,024)	(7,539)	(14,836)	1,309
Tax paid	(8,045)	(3,882)	(8,900)	(130)	(1,865)
Other operating activities	(10,224)	(9,050)	(21,384)	(7,975)	(8,304)
<b>CF from Operating</b>	<b>60,117</b>	<b>6,305</b>	<b>6,805</b>	<b>16,983</b>	<b>39,243</b>
Capital expenditure	(27,459)	(22,549)	(2,096)	(50,000)	(50,000)
Change in investments	(1,751)	18,259	27,710	(11,237)	(12,175)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(29,210)</b>	<b>(4,290)</b>	<b>25,614</b>	<b>(61,237)</b>	<b>(62,175)</b>
Capital Increase	(535)	(10,742)	(7,753)	(452)	(781)
Other Debt Financing	38,483	(10,538)	(14,922)	(1,010)	(1,041)
Dividend (incl. tax)	(5,400)	(7,199)	(6,000)	(4,036)	(6,983)
Other financing activities					
<b>Internal Financing Cash Flow</b>	<b>32,549</b>	<b>(28,479)</b>	<b>(28,675)</b>	<b>(5,498)</b>	<b>(8,805)</b>
<b>Debt Borrowing</b>	<b>63,456</b>	<b>(26,464)</b>	<b>3,744</b>	<b>(49,752)</b>	<b>(31,736)</b>
<b>Last Year Outstanding Debt</b>	<b>148,894</b>	<b>122,274</b>	<b>129,077</b>	<b>126,444</b>	<b>190,291</b>
<b>This Year Outstanding Debt</b>	<b>122,274</b>	<b>129,077</b>	<b>126,444</b>	<b>190,291</b>	<b>235,463</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	21.60	5.28	11.73	7.01	12.12
DPS	6.00	6.00	6.00	5.00	6.00
BV	303.30	294.07	281.42	285.06	291.37
CF	50.10	5.25	5.67	14.15	32.70
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.07	0.92	1.01	0.89	0.78
Quick Ratio	0.68	0.58	0.67	0.58	0.54
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	15.03%	13.07%	13.13%	13.85%	15.12%
EBITDA Margin	10.10%	7.87%	7.55%	9.23%	10.15%
EBIT Margin	4.15%	2.05%	0.87%	2.98%	3.97%
Net Margin	5.19%	1.24%	2.83%	1.65%	2.77%
ROE	5.87%	1.51%	3.55%	2.10%	3.57%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	2.90%	0.74%	1.71%	0.95%	1.59%
ROFA	6.11%	1.50%	3.53%	2.02%	3.35%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.93	0.99	0.98	1.11	1.18
Net Debt to Equity	0.75	0.84	0.83	0.96	1.02
Interest Coverage Ratio	2.01	0.91	0.40	1.04	1.63
<b>Growth</b>					
Sales Growth	-12.28%	2.31%	-2.79%	2.50%	3.23%
EBITDA Growth	1.98%	-20.31%	-6.79%	25.38%	13.48%
Net Profit Growth	21.20%	-75.53%	121.95%	-40.25%	72.99%
EPS Growth	21.20%	-75.53%	121.95%	-40.25%	72.99%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	9.21	37.66	16.97	28.40	16.42
P/BV (x)	0.66	0.68	0.71	0.70	0.68
EV/EBITDA (x)	7.75	8.40	8.90	7.59	6.99
P/CF (x)	3.97	37.87	35.09	14.06	6.09
Dividend Yield (%)	3.02%	3.02%	3.02%	2.51%	3.02%
Dividend Payout Ratio (%)	28%	114%	51%	71%	49%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ 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