

# เอสซีจี แพคเกจจิ้ง – SCGP



## ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	36.50 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	38.63 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	31 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	56/30.50 บาท
มูลค่าตลาด	133,080 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,292.9 ล้านหุ้น
Free Float	26.38%
Foreign Limit/Available	30%/25.91%
NVDR in hand (% of share)	3.21%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,793.20
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	02/04/24	0.30
01/01/23-30/06/23	08/08/23	0.25
01/01/22-31/12/22	04/04/23	0.35



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

## กำไรต่ำกว่าที่ตลาดคาด ปี 2024 การฟื้นตัวอาจจะค่อยเป็นค่อยไป

- คงคำแนะนำ Trading Buy และราคาเป้าหมาย ปี 2024 ที่ 36.50 บาท อิง Avg PER 27 เท่า โดย 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลดลงไปกว่า 11% ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่ยังชะลอตัว แต่ปัจจุบัน PE Trade ที่ -2SD downside เริ่มจำกัด
- SCGP รายงานกำไร 4Q23 ที่ 1.2 พันล้านบาท +171% YoY, -8% QoQ ออกมาต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด -14% เพิ่ม YoY จาก 4Q22 จากประเทศจีนปิดเมือง ส่งผลต่อปริมาณขายและราคาขายที่ลดลง ในขณะที่ลดลง QoQ จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจร เป็น Low season ประเทศไทย และต้นทุนปรับเพิ่มขึ้น
- เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาท +10% YoY เรายังคงแนวโน้มเชิงระมัดระวัง สำหรับการฟื้นตัวของกำไรในปี 2024
- Fajar ยังเป็นปัจจัย Overhang ราคาหุ้น จากเงินที่ต้องซื้อหุ้นส่วนที่เหลือ 44% ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท

### Result review

SCGP รายงานกำไร 4Q23 ที่ 1.2 พันล้านบาท +171% YoY, -8% QoQ ออกมาต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด -14% เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก YoY จาก 4Q22 จากประเทศจีนปิดเมือง ส่งผลต่อปริมาณขายและราคาขายที่ลดลง ในขณะที่ลดลง QoQ จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรเป็น Low season ประเทศไทย และต้นทุนปรับเพิ่มขึ้น

- 1) กลุ่มธุรกิจบรรจุภัณฑ์แบบครบวงจรมี EBITDA 3.5 พันล้านบาท +31% YoY, -4% QoQ เพิ่มขึ้น YoY จากปริมาณขายที่เพิ่มและราคาขายที่เพิ่มขึ้นจาก 4Q23 จากประเทศจีนปิดเมือง ในขณะที่ลดลง QoQ จากประเทศไทยและฟิลิปปินส์ เป็นช่วง Low season
- 2) ธุรกิจเยื่อและกระดาษ EBITDA ปรับเพิ่มขึ้นมาเป็น +13% YoY, +19% QoQ เพิ่มขึ้น QoQ จาก 3Q23 มีการปิดซ่อมบำรุง

### คงประมาณการกำไร 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาท

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาท +10% YoY เรายังคงแนวโน้มเชิงระมัดระวัง สำหรับการฟื้นตัวของกำไรในปี 2024 โดยธุรกิจเวียดนามและประเทศไทยน่าจะเติบโตได้ดีจากท่องเที่ยวและ domestic consumption แต่ในประเทศอินเดียเซียอาจจะค่อยๆ ฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป จาก Demand ประเทศจีนที่ดีขึ้น แต่ทั้งนี้จากค่าระวางเรือที่ปรับเพิ่มขึ้นจากความตึงเครียด Red Sea อาจจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนในช่วงถัดไป

### Fajar ยังเป็นปัจจัย Overhang ราคาหุ้น

เราเชื่อว่าปัจจัยหนึ่งที่ค่อย Overhang ราคาหุ้นคือการเข้าซื้อหุ้นส่วนที่เหลืออีกประมาณ 44% จากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งจะต้องใช้เงินอีกราว 2.3 หมื่นล้านบาท ในขณะที่ผลประกอบการของธุรกิจกระดาษในประเทศอินเดียเซียยังไม่ดีนัก จากปัจจัยเศรษฐกิจ และเงินเฟ้อที่สูง ปัจจุบันทางผู้บริหารได้มีการพูดคุยกับ Partner ทั้งในต่างประเทศและในประเทศอินเดียเซียที่จะเข้ามาเป็น partner ในส่วนหุ้นของ Fajar ที่เหลือ รวมถึงผู้ถือหุ้นเดิมด้วย โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนในช่วงกลางปี 2024

### คงราคาเป้าหมายไปปี 2024 ที่ 36.50 บาท

คงคำแนะนำ Trading Buy และราคาเป้าหมาย ปี 2024 ที่ 36.50 บาท อิง Avg PER 27 เท่า โดย 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลดลงไปกว่า 11% ด้วยแนวโน้มผลประกอบการที่ยังชะลอตัว แต่ปัจจุบัน PE Trade ที่ -2SD บ่งบอก downside เริ่มจำกัด จึงคงแนะนำ Trading Buy **ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจากการเศรษฐกิจที่ชะลอตัว, ต้นทุนพลังงานและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	124,223	146,068	129,398	138,442	145,365
EBITDA(Bt mn)	18,969	17,937	16,646	18,333	18,639
Net Profit (Bt mn)	8,289	5,801	5,248	5,792	6,327
EPS (Bt)	1.93	1.35	1.22	1.35	1.47
EV/EBITDA (x)	9.62	9.55	10.35	10.84	10.58
PER(x)	16.05	22.94	25.36	22.98	21.03
PBV(x)	1.37	1.37	1.72	1.28	1.24
DPS(Bt)	0.85	0.35	0.55	0.60	0.59
Div Yield (%)	3%	1%	2%	2%	2%
ROE (%)	7%	5%	5%	5%	6%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การทำหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1: SCGP Quarterly Result

**SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY	2022A	2023A	%YoY
<b>Revenues</b>													
Revenue from sales	36,634	37,982	37,943	33,509	33,729	32,216	31,573	31,881	1.0%	-4.9%	146,068	129,398	-11.4%
Cost of sales	(30,346)	(31,303)	(31,518)	(28,625)	(27,780)	(26,350)	(25,965)	(26,179)			(121,791)	(106,274)	
<b>Gross margin</b>	<b>6,288</b>	<b>6,679</b>	<b>6,425</b>	<b>4,884</b>	<b>5,948</b>	<b>5,866</b>	<b>5,608</b>	<b>5,702</b>	1.7%	16.8%	24,277	23,124	-4.7%
General administrative expenses	(3,926)	(3,816)	(4,077)	(4,220)	(4,220)	(3,754)	(3,824)	(3,886)	-1.6%	7.9%	(16,039)	(15,684)	-2.2%
<b>EBITDA</b>	<b>4,663</b>	<b>5,274</b>	<b>4,826</b>	<b>3,175</b>	<b>4,085</b>	<b>4,405</b>	<b>3,994</b>	<b>4,162</b>	4.2%	31.1%	17,937	16,646	-7.2%
Depreciation & Amortization	(2,300)	(2,411)	(2,478)	(2,511)	(2,356)	(2,294)	(2,210)	(2,346)			(9,699)	(9,206)	
<b>EBIT</b>	<b>2,363</b>	<b>2,863</b>	<b>2,348</b>	<b>664</b>	<b>1,729</b>	<b>2,112</b>	<b>1,784</b>	<b>1,816</b>	1.8%	173.6%	8,238	7,440	-9.7%
Interest expense	(286)	(311)	(404)	(467)	(497)	(510)	(496)	(516)			(1,468)	(2,020)	
Other income (expenses)	296	262	323	441	232	161	325	225			1,322	943	
<b>Pretax profit</b>	<b>2,372</b>	<b>2,814</b>	<b>2,267</b>	<b>638</b>	<b>1,464</b>	<b>1,762</b>	<b>1,612</b>	<b>1,525</b>	-5.4%	139.2%	8,091	6,364	-21.4%
Tax	(316)	(541)	(470)	(223)	(296)	(305)	(228)	(325)			(1,550)	(1,153)	
<b>Net Profit before equity sharing</b>	<b>2,056</b>	<b>2,273</b>	<b>1,798</b>	<b>415</b>	<b>1,168</b>	<b>1,458</b>	<b>1,384</b>	<b>1,201</b>	-13.2%	189.3%	6,542	5,210	-20.3%
Equity sharing	8	20	33	(6)	(17)	6	14	35			55	39	
Minority Interest	(334)	(380)	(327)	103	(84)	(94)	15	(18)			(939)	(180)	
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>1,730</b>	<b>1,913</b>	<b>1,504</b>	<b>511</b>	<b>1,067</b>	<b>1,370</b>	<b>1,413</b>	<b>1,218</b>	-13.8%	138.2%	5,658	5,069	-10.4%
Extraordinary Loss (Hedging)	0	0	0	0	153	115	(89)	0			0	180	
Extraordinary items	(72)	(57)	334	(62)	0	0	0	0			143	0	
Impairment Loss on asset	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,658</b>	<b>1,856</b>	<b>1,837</b>	<b>449</b>	<b>1,220</b>	<b>1,485</b>	<b>1,324</b>	<b>1,219</b>	-8.0%	171.2%	5,801	5,248	-9.5%
Gross margin with depreciation (%)	17.2%	17.6%	16.9%	14.6%	17.6%	18.2%	17.8%	17.9%			16.6%	17.9%	
EBITDA margin (%)	12.7%	13.9%	12.7%	9.5%	12.1%	13.7%	12.6%	13.1%			12.3%	12.9%	
EBIT margin (%)	6.4%	7.5%	6.2%	2.0%	5.1%	6.6%	5.6%	5.7%			5.6%	5.8%	
Net profit margin before extra items (%)	4.7%	5.0%	4.0%	1.5%	3.2%	4.3%	4.5%	3.8%			3.9%	3.9%	
Net profit margin (%)	4.5%	4.9%	4.8%	1.3%	3.6%	4.6%	4.2%	3.8%			4.0%	4.1%	

Source: Company Data, Trinity Research

Figure 2: SCGP PE Band

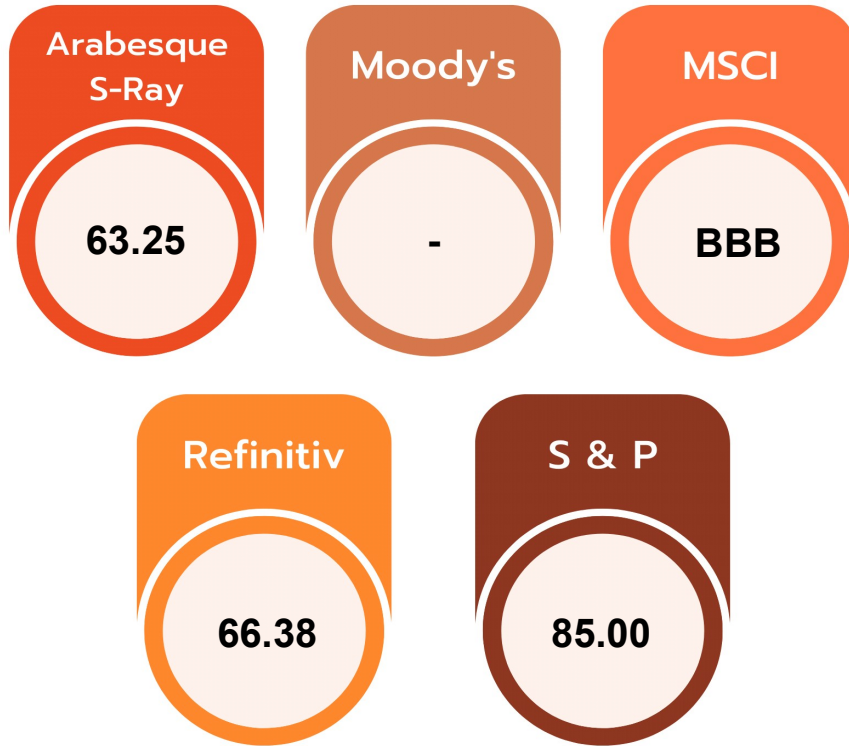


Source: Bloomberg

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ESG



Source: Settrade

SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023FA	2024F	2025F
Sales	124,223	146,068	129,398	138,442	145,365
Cost of good sold	(93,029)	(112,092)	(97,068)	(103,496)	(109,282)
<b>Gross Profit</b>	<b>31,193</b>	<b>33,976</b>	<b>32,330</b>	<b>34,946</b>	<b>36,082</b>
SG&A	(12,225)	(16,039)	(15,684)	(16,613)	(17,444)
<b>EBITDA</b>	<b>18,969</b>	<b>17,937</b>	<b>16,646</b>	<b>18,333</b>	<b>18,639</b>
Depreciation & Amortization	(8,315)	(9,699)	(9,206)	(10,026)	(8,463)
<b>EBIT</b>	<b>10,654</b>	<b>8,238</b>	<b>7,440</b>	<b>8,307</b>	<b>10,176</b>
Equity Shares	57	55	39	101	301
Financial Costs	(1,180)	(1,468)	(2,020)	(2,010)	(2,316)
Other Income	1,246	1,322	943	900	700
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>10,777</b>	<b>8,146</b>	<b>6,403</b>	<b>7,298</b>	<b>8,861</b>
Tax	(2,065)	(1,550)	(1,153)	(1,169)	(1,284)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>8,712</b>	<b>6,596</b>	<b>5,249</b>	<b>6,128</b>	<b>7,577</b>
Less Minority Interest	(1,358)	(939)	(180)	(336)	(1,249)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>7,354</b>	<b>5,658</b>	<b>5,069</b>	<b>5,792</b>	<b>6,327</b>
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	935	143	180	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>8,289</b>	<b>5,801</b>	<b>5,248</b>	<b>5,792</b>	<b>6,327</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.93</b>	<b>1.35</b>	<b>1.22</b>	<b>1.35</b>	<b>1.47</b>
<b>Core (EPS)</b>	<b>1.71</b>	<b>1.32</b>	<b>1.18</b>	<b>1.35</b>	<b>1.47</b>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023FA	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	7,310	9,966	9,889	1,048	9,244
Short term investment	12,912	2,378	7,292	7,438	7,587
Accounts receivable -net	24,910	23,254	22,648	24,654	25,887
Inventories	23,308	23,281	19,253	19,849	20,958
Other current assets	746	1,275	1,191	1,274	1,338
<b>Total Current Assets</b>	<b>69,186</b>	<b>60,154</b>	<b>60,272</b>	<b>54,263</b>	<b>65,013</b>
Investments	1,011	1,176	1,177	1,479	1,780
Property, Plant & Equipment	97,181	94,585	94,279	104,253	105,790
Good will	29,483	28,233	29,374	29,374	29,374
Intangible assets	7,750	10,574	10,051	10,051	10,051
Deferred tax assets	920	852	1,036	1,036	1,036
Others	1,292	1,705	2,371	2,371	2,371
<b>Total Assets</b>	<b>206,824</b>	<b>197,280</b>	<b>198,561</b>	<b>202,826</b>	<b>215,415</b>
Loans and O/D from banks	30,547	16,155	15,337	16,870	18,557
Account payable-trade	15,261	14,282	14,808	18,431	19,461
Current portion 1 yr L/T loans	2,342	2,158	12,660	13,926	15,318
Other current liabilities	3,826	884	23,586	1,298	1,324
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>51,977</b>	<b>33,479</b>	<b>66,390</b>	<b>50,525</b>	<b>54,661</b>
Long-term debt	23,882	29,935	21,117	35,898	39,488
Other	8,665	10,899	8,604	10,131	9,948
<b>Total Liabilities</b>	<b>84,524</b>	<b>74,313</b>	<b>96,111</b>	<b>96,555</b>	<b>104,097</b>
Paid-up share capital	4,293	4,293	4,293	4,293	4,293
Premium on share capital	40,860	39,415	39,415	39,415	39,415
Legal reserve	450	450	450	450	450
Reserve for expansion	3	3	3	3	3
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	52,106	55,269	57,993	61,828	65,624
Others	(875)	(2,230)	(24,832)	(2,230)	(2,230)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>96,837</b>	<b>97,200</b>	<b>77,322</b>	<b>103,759</b>	<b>107,556</b>
Minority Interest	25,463	25,766	25,127	2,513	3,762
<b>Total Equity</b>	<b>122,300</b>	<b>122,967</b>	<b>102,449</b>	<b>106,272</b>	<b>111,318</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>206,824</b>	<b>197,280</b>	<b>198,561</b>	<b>202,826</b>	<b>215,415</b>
	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023FA</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Assumption					
Revenue Growth	34%	18%	-11%	7%	5%
EBITDA Margin	15%	12.3%	12.9%	13.2%	12.8%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและควบคุมรับผิดชอบของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

<b>SCG PACKAGING PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023FA</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Pre-tax profit	11,540	8,819	8,421	9,572	9,927
Depreciation	8,315	9,699	9,206	10,026	8,463
Chg in working capital	(2,065)	(1,550)	(1,153)	(1,169)	(1,284)
Tax paid	(935)	(143)	(180)	0	0
Other operating activities	(11,370)	(946)	24,987	(19,824)	(1,532)
<b>CF from Operating</b>	<b>5,484</b>	<b>15,879</b>	<b>41,281</b>	<b>(1,395)</b>	<b>15,574</b>
Capital expenditure	(36,022)	(8,678)	(9,518)	(20,000)	(10,000)
Change in investments	(10,665)	10,436	(5,099)	(447)	(450)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(46,687)</b>	<b>1,759</b>	<b>(14,617)</b>	<b>(20,447)</b>	<b>(10,450)</b>
Capital Increase	112	(1,445)	0	0	0
Debt Financing	13,337	(8,523)	865	17,581	6,669
Dividend (incl. tax)	(3,004)	(2,790)	(2,575)	(2,557)	(2,531)
Other financing activities	6,812	(2,224)	(25,030)	(2,023)	(1,067)
<b>CF from Financing</b>	<b>17,257</b>	<b>(14,982)</b>	<b>(26,741)</b>	<b>13,001</b>	<b>3,072</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(23,945)</b>	<b>2,656</b>	<b>(77)</b>	<b>(8,841)</b>	<b>8,196</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>31,256</b>	<b>7,310</b>	<b>9,966</b>	<b>9,889</b>	<b>1,048</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>7,310</b>	<b>9,966</b>	<b>9,889</b>	<b>1,048</b>	<b>9,244</b>

<b>Key Ratios</b>					
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023FA</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	1.93	1.35	1.22	1.35	1.47
DPS	0.85	0.35	0.55	0.60	0.59
BV	22.56	22.64	18.01	24.17	25.05
CF	1.28	3.70	9.62	-0.32	3.63
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.33	1.80	0.91	1.07	1.19
Quick Ratio	0.88	1.10	0.62	0.68	0.81
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	18.42%	16.62%	17.87%	18.00%	19.00%
EBITDA Margin	15.27%	12.28%	12.86%	13.24%	12.82%
EBIT Margin	8.58%	5.64%	5.75%	6.00%	7.00%
Net Margin	6.67%	3.97%	4.06%	4.18%	4.35%
ROE	6.78%	4.72%	5.12%	5.45%	5.68%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4.01%	2.94%	2.64%	2.86%	2.94%
ROFA	8.53%	6.13%	5.57%	5.56%	5.98%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.59	0.50	0.64	0.64	0.68
Net Debt to Equity	0.38	0.37	0.41	0.56	0.53
Interest Coverage Ratio	9.03	5.61	3.68	4.13	4.39
<b>Growth</b>					
Sales Growth	33.88%	17.59%	-11.41%	6.99%	5.00%
EBITDA Growth	14.99%	-5.44%	-7.20%	10.13%	1.67%
Net Profit Growth	28.37%	-30.02%	-9.52%	10.37%	9.24%
EPS Growth	28.37%	-30.02%	-9.52%	10.37%	9.24%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	16.05	22.94	25.36	22.98	21.03
P/BV (x)	1.37	1.37	1.72	1.28	1.24
EV/EBITDA (x)	9.62	9.55	10.35	10.84	10.58
P/CF (x)	24.27	8.38	3.22	-95.42	8.54
Dividend Yield (%)	2.74%	1.13%	1.77%	1.92%	1.90%
Dividend Payout Ratio (%)	44%	26%	45%	44%	40%

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