



บมจ. บางจากปิโตรเลียม (BCP)

22 มกราคม 2556

CG Report Scoring(2012):

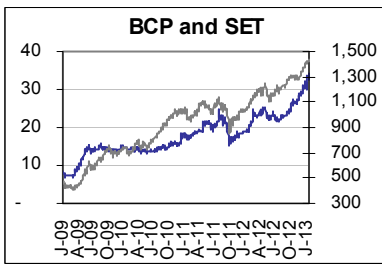


Stock information

| | |
|--------------------------------|-------------------|
| ราคาปิด | 34 บาท |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี | 34.50/19.10 บาท |
| มูลค่าตลาด | 46,815 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) | 1,376.92 ล้านหุ้น |
| มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55) | 22.51 บาท |
| Free Float | 62.74% |
| Foreign Limit/Available | 25%/2.65% |
| NVDR in hand (% of shares) | 5.51% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000) | 7,753.33 |

XD- Date

| Period | X-Date | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| - | 07/09/12 | 0.35 |
| 01/07/11-31/12/11 | 27/02/12 | 1.00 |
| 01/01/11-30/06/11 | 09/09/11 | 0.65 |



— BCP (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

| | Absolute | Relative | BETA |
|------|----------|----------|-------|
| 1 m | 12% | 7% | -0.88 |
| 3 m | 26% | 15% | 0.53 |
| 6 m | 52% | 28% | 0.69 |
| 9 m | 39% | 15% | 1.01 |
| 1 yr | 79% | 32% | 1.05 |
| YTD | 8% | 5% | -1.08 |

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 029932

duladeth@trinitythai.com

Preview: คาดกำไรสุทธิ 4Q55 1 พันล้านบาท...ปี 56 สดใส

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q55 ไร่ที่ 617 ล้านบาท +229%QoQ -24%YoY แม้ค่าการคูณอ่อนตัวแต่กำลังการกลั่นเพิ่มขึ้น หลังหอกลับ CDU3 กลับมาเดินเครื่อง อีกทั้งได้แรงหนุนจาก Marketing Margin และโซลาฟาร์ม ปี 56 ประเมินบริษัทจะรับรู้ EBITDA จากโซลาฟาร์ม เฟส 2 32 MW ราว 520 ล้านบาท (6% ของ EBITDA รวม) นอกจากนี้ คาดว่าผลประกอบการจะเติบโตในระยะยาว จากโครงการ 3E ทั้งนี้ คาดเงินปันผล 2H55 ไร่ที่ 0.80-0.85 บาท คิดเป็น Dividend yield 2.40% ปรับเพิ่มมูลค่าเหมาะสมเป็น 37.50 บาท มี upside 11% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

■ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q55** ที่ 1,057 ล้านบาท flat QoQ +88%YoY หลังกำลังการผลิตและ Marketing Margin (MKM) เพิ่มสูงขึ้น แม้คาดว่าบริษัทจะบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันราว 345 ล้านบาท โดยผลประกอบการได้กำลังการผลิตกลับมาเป็น 85 KBD (3Q55 ที่ 37 KBD) หลังเหตุการณ์ไฟไหม้ที่หอกลับ CDU 3 ด้านธุรกิจปิโตรเลียม เราคาดว่าค่าการกลั่นอ่อนตัว QoQ เนื่องจากมีอุปทานส่วนเกิน ประเมิน Based GRM ที่ 6.5 เหยี่ยงต่อบาร์เรล (3Q55 อยู่ที่ 14.03 เหยี่ยงต่อบาร์เรล), และปริมาณขายที่ 100KBD (3Q55 อยู่ที่ 70 KBD) +43%QoQ ตามกำลังการกลั่นที่เพิ่มขึ้น ด้านธุรกิจค้าปลีก คาด MKM เฉลี่ยที่ 60 สตางค์ต่อลิตร +36%QoQ ที่ปริมาณขาย ราว 400 ล้านลิตร นอกจากนี้ เราประเมิน EBITDA จากโรงไฟฟ้าโซลาเซลล์ เฟส 1 ขนาด 38 MW ซึ่งรับรู้เต็มไตรมาส ไร่ที่ 176 ล้านบาท ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะรับรู้เงินชดเชยค่าเสียหายจากเหตุการณ์ไฟไหม้ (Property Damage) ราว 300 ล้านบาท และการกลับรายการด้วยค่าที่ดิน ที่ย่านศรีนครินทร์ อีก 100 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ค่าชดเชยจากการเสียหายโอกาสทางธุรกิจ (Business Interrupt) ยังอยู่ในระหว่างการประเมินจากบริษัทประกัน โดยคาดไร่ที่ 600 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้เข้ามาภายใน 2Q56

■ **แนวโน้มปี 56:** (1) โรงไฟฟ้าโซลาเซลล์ เฟส 2 32 MW จะเริ่ม COD ในช่วง มี.ค 56 ทั้งนี้ เราคาดว่า จะสร้าง EBITDA ราว 520 ล้านบาท (9 เดือน) (2) บริษัทตั้งงบลงทุน ราว 1.2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น 1,400 ล้านบาทสำหรับการปรับปรุงโรงกลั่น 1,000 ล้านบาท สำหรับโครงการขยายสถานีบริการ จากปัจจุบัน 1,100 แห่ง และอีก 5,700 ล้านบาท สำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาเซลล์ เฟส 3 48MW (COD ช่วง 2Q57 ประเมิน EBITDA ไร่ที่ 510 ล้านบาท) นอกจากนี้ คาดว่าโรงกลั่นจะไม่มีภาระหยุดซ่อมบำรุงประจำปี โดยจะมีกำลังการกลั่นรวมเฉลี่ยทั้งปีที่ 105-106KBD +40%YoY

■ **โครงการในอนาคต :** (1) โครงการ 3E+ เป็นโครงการเพิ่มประสิทธิภาพค่าอ็อกเทนและลดปริมาณเชื้อเพลิงของกระบวนการกลั่น ซึ่งจะช่วยเพิ่มค่าการกลั่น (คาดไร่ที่ 1-2 เหยี่ยงต่อบาร์เรล) โดยจะใช้เงินลงทุนราว 6 พันล้านบาท คาดว่าจะแล้วเสร็จช่วงต้นปี 59 โดยปัจจุบันอยู่ในระหว่างการศึกษาและออกแบบตัวโครงการ (2) หอกลับ CDU 3 ที่เกิดเหตุไฟไหม้ จะมีการเปลี่ยนตัวหอกในช่วงกลางปี 57 โดยกำลังการกลั่นของหอกจะขยับจาก 80KBD เป็น 100KBD (Debottlenecking) โดยเรามองว่าโครงการทั้งสองจะช่วยหนุนฐานกำไรของบริษัทให้เติบโตในระยะยาว

■ **คำแนะนำ:** เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 55-56 เป็น 4,185 ล้านบาท และ 5,890 ล้านบาท ภายใต้สมมุติฐาน กำลังการกลั่นที่ 105 KBD และรับรู้รายได้จากโครงการโซลาฟาร์ม เฟส 2 32 MW (COD 1Q56) และ เฟส 3 48 MW (COD 2Q57) เราจึงปรับมูลค่าเหมาะสมปี 56 เพิ่มจากเดิม 31.50 บาท เป็น 37.50 บาท อิงวิธี DCF ทั้งนี้ ราคา BCP เทอสุดที่ Forward PBV 1.17x ซึ่งเรามองว่ายังถูกเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่ 1.40x นอกจากนี้ เราประเมินเงินปันผลสำหรับ 2H55 ไร่ที่ 0.80-0.85 บาท (1H55 จ่ายไปแล้ว 0.35 บาท) คิดเป็น Dividend yield ราว 2.40% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

■ Note: งบประจำปี 2555 จะประกาศในวันที่ 19 ก.พ 56 (ช่วงเย็น)

| Table 1 | | ข้อมูลทางการเงินของ BCP | | | | | | | | |
|---------------|--------------|-------------------------|-------------------|----------|---------|---------------|----------|----------------|---------|--|
| Year End: Dec | Sales (Bt m) | EBITDA (Bt m) | Net Profit (Bt m) | EPS (Bt) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | DPS (Bt) | Div. Yield (%) | ROE (%) | |
| 2010A | 136,369 | 4,640 | 2,796 | 2.38 | 7.83 | 9.19 | 1.05 | 5.65% | 11.48 | |
| 2011A | 158,610 | 8,664 | 5,610 | 4.24 | 4.46 | 5.28 | 1.65 | 8.73% | 21.31 | |
| 2012F | 162,646 | 5,341 | 4,185 | 3.04 | 11.1 | 11.72 | 1.21 | 3.60% | 14.50 | |
| 2013F | 169,860 | 9,764 | 5,890 | 4.27 | 7.90 | 6.31 | 1.71 | 5.07% | 17.06 | |
| 2014F | 171,444 | 9,177 | 5,412 | 3.93 | 8.59 | 6.13 | 1.57 | 4.65% | 13.65 | |

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2 ผลประกอบการไตรมาส ของ BCP

| Bangchak Petroleum Plc (BCP) | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED) | | | | | | | | |
| (Unit : Bt mn) | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12F | %QoQ | %YoY |
| Revenues | | | | | | | | |
| Sales | 39,772 | 40,172 | 47,610 | 40,361 | 33,322 | 41,353 | 24% | 3% |
| COGS | (37,714) | (37,835) | (43,793) | (38,802) | (31,926) | (39,225) | | |
| Gross Profit | 2,058 | 2,337 | 3,817 | 1,559 | 1,397 | 2,129 | 52% | -9% |
| SG&A | (849) | (1,305) | (835) | (902) | (887) | (936) | | |
| EBITDA | 1,209 | 1,032 | 2,982 | 657 | 510 | 1,193 | 134% | 16% |
| Depreciation & Amortization | (518) | (529) | (488) | (514) | (631) | (475) | | |
| EBIT | 690 | 503 | 2,494 | 143 | (121) | 718 | 693% | 43% |
| Interest expense | (95) | (352) | (191) | (204) | (270) | (267) | | |
| Other income (expenses) | 415 | 72 | 546 | 140 | 67 | 71 | | |
| Gain from crude oil & product oil price hedging co | (15) | 117 | 114 | 388 | 95 | 213 | | |
| Pretax profit | 995 | 341 | 2,963 | 467 | (229) | 735 | 420% | 116% |
| Tax | (250) | 472 | (751) | 476 | (250) | (118) | | |
| Net Profit before extraordinary items | 746 | 813 | 2,212 | 943 | (479) | 617 | 229% | -24% |
| Equity sharing | (15) | (3) | 2 | (9) | - | - | | |
| Gain from foreign exchange fluctuations | (124) | (39) | 232 | (335) | 566 | 51 | | |
| Inventory re-valuation | 9 | 3 | - | (1,065) | 1,042 | - | | |
| Asset re-valuation | (2) | (227) | 4 | 96 | (45) | 100 | | |
| Other extra. items | - | - | - | - | - | 300 | | |
| Net Profit before minority interest | 628 | 546 | 2,450 | (369) | 1,084 | 1,068 | -1% | 96% |
| Minority Interest | (9) | 15 | (12) | (15) | (8) | (11) | | |
| Net Profit | 619 | 561 | 2,438 | (385) | 1,076 | 1,057 | -2% | 88% |
| EPS | 0.53 | 0.43 | 1.88 | (0.28) | 0.78 | 0.77 | | |
| Profitability Ratios (%) | | | | | | | | |
| Gross Margin (with depreciation) | 3.9% | 4.5% | 7.0% | 2.6% | 2.3% | 4.0% | | |
| EBITDA Margin | 3.0% | 2.6% | 6.3% | 1.6% | 1.5% | 2.9% | | |
| EBIT Margin | 1.7% | 1.3% | 5.2% | 0.4% | -0.4% | 1.7% | | |
| Pretax profit margin | 2.5% | 0.8% | 6.2% | 1.2% | -0.7% | 1.8% | | |
| Profit margin before extra item | 1.9% | 2.0% | 4.6% | 2.3% | -1.4% | 1.5% | | |
| Net Profit Margin | 1.6% | 1.4% | 5.1% | -1.0% | 3.2% | 2.6% | | |
| Assumption | | | | | | | | |
| Crude Run(BPD) | 86,900 | 94,600 | 101,000 | 71,000 | 38,700 | 85,000 | | |
| Based GRM(US\$/bbl) | 5.13 | 5.66 | 6.68 | 4.85 | 14.03 | 6.50 | | |
| GRM Hedging | 0.30 | 0.25 | 0.49 | 0.63 | 1.26 | 0.80 | | |
| Inventory Gain(Loss) | 0.42 | 0.70 | 5.36 | -8.26 | 6.11 | -1.50 | | |
| Total GRM (US\$/bbl) | 5.85 | 6.61 | 12.53 | -2.78 | 21.40 | 5.80 | | |
| Marketing GRM (US\$/bbl) | N.A | N.A | 2.65 | 4.82 | 4.00 | 4.40 | | |
| Accounting GIM | N.A | N.A | 15.18 | 2.04 | 25.40 | 10.20 | | |
| Exchange Rate(Bt/US\$) | 30.27 | 31.17 | 30.98 | 31.50 | 31.00 | 30.50 | | |
| Average Dubai (US\$/bbl) | 107.10 | 106.46 | 116.98 | 106.50 | 106.30 | 107.50 | | |

Sources: Company's data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



THE BANGCHAK PETROLEUM PUBLIC COMPANY LIMITED (BCP)

Income statement

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-----------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Sales | 136,369 | 158,610 | 162,646 | 169,860 | 171,444 |
| Cost of good sold | (128,323) | (146,105) | (153,746) | (155,768) | (156,520) |
| Gross Profit | 8,046 | 12,505 | 8,900 | 14,092 | 14,923 |
| SG&A | (3,406) | (3,841) | (3,560) | (4,328) | (5,747) |
| EBITDA | 4,640 | 8,664 | 5,341 | 9,764 | 9,177 |
| Depreciation & Amortization | (1,697) | (1,879) | (2,108) | (2,278) | (2,306) |
| EBIT | 2,944 | 6,785 | 3,233 | 7,485 | 6,871 |
| Equity Shares | 0 | (18) | (7) | 0 | 0 |
| Financial Costs | (879) | (783) | (932) | (889) | (873) |
| Other Income | 1,802 | 264 | 2,280 | 824 | 824 |
| Pretax Profit | 3,867 | 6,248 | 4,574 | 7,420 | 6,822 |
| Tax | (995) | (615) | (643) | (1,484) | (1,364) |
| Net Profit before minority | 2,872 | 5,632 | 3,931 | 5,936 | 5,458 |
| Less Minority Interest | (76) | (22) | (46) | (46) | (46) |
| Net Profit before Extra. | 2,796 | 5,610 | 3,885 | 5,890 | 5,412 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 300 | 0 | 0 |
| Reported Net Profit | 2,796 | 5,610 | 4,185 | 5,890 | 5,412 |
| EPS (Bt) | 2.38 | 4.24 | 3.04 | 4.27 | 3.93 |

Statements of Financial Position

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash in hand & at banks | 9,109 | 4,021 | 0 | 3,104 | 1,972 |
| Accounts receivable -net | 5,726 | 8,072 | 5,422 | 5,662 | 5,715 |
| Inventories | 15,608 | 16,658 | 16,265 | 16,986 | 17,144 |
| Other current assets | 1,641 | 2,543 | 2,543 | 2,543 | 2,543 |
| Total Current Assets | 32,084 | 31,294 | 24,229 | 28,295 | 27,374 |
| Investments | 287 | 1,030 | 1,030 | 1,030 | 1,030 |
| Property, Plant & Equipment | 24,883 | 28,286 | 36,758 | 37,807 | 38,829 |
| Others | 1,158 | 993 | 993 | 993 | 993 |
| Total Assets | 58,412 | 61,603 | 63,010 | 68,125 | 68,226 |
| Loans and O/D from banks | 40 | 2,000 | 1,452 | 3,215 | 0 |
| Account payable-trade | 10,420 | 9,186 | 11,794 | 11,949 | 12,007 |
| Current portion 1 yr L/T loans | 2,662 | 551 | 641 | 513 | 410 |
| Other current liabilities | 4,458 | 2,804 | 1,232 | 1,232 | 1,232 |
| Total Current Liabilities | 17,580 | 14,541 | 15,120 | 16,909 | 13,650 |
| Long-term liabilities | 18,052 | 17,183 | 13,977 | 11,412 | 9,360 |
| Total Liabilities | 35,632 | 31,724 | 29,096 | 28,321 | 23,010 |
| Paid-up share capital | 1,177 | 1,377 | 1,377 | 1,377 | 1,377 |
| Premium on share capital | 8,291 | 11,176 | 11,176 | 11,176 | 11,176 |
| Others | 190 | 190 | 190 | 190 | 190 |
| Legal reserve | 153 | 153 | 153 | 153 | 153 |
| Unappropriated | 12,805 | 16,833 | 21,018 | 26,908 | 32,320 |
| Total Equity before MI | 22,616 | 29,729 | 33,914 | 39,804 | 45,216 |
| Minority Interest | 164 | 150 | 0 | 0 | 0 |
| Total Equity | 22,780 | 29,879 | 33,914 | 39,804 | 45,216 |
| Total Liabilities & Equity | 58,413 | 61,603 | 63,010 | 68,125 | 68,226 |

Assumption

| | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|----------------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|
| Exchange rate - average (THB/U) | 31.5 | 30.5 | 31.5 | 29.5 | 29.5 |
| Crude Oil Price (US\$/bbl) | 78 | 105 | 106 | 105 | 105 |
| Gross Refinery Margin (US\$/bbl) | 5.5 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Capacity (barrel per day) | 100,000 | 91,000 | 74,000 | 105,000 | 105,000 |

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



| THE BANGCHAK PETROLEUM PUBLIC COMPANY LIMITED (BCP) | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash Flow Statement | | | | | |
| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
| Pre-tax profit | 2,872 | 5,632 | 3,931 | 5,936 | 5,458 |
| Depreciation | 1,697 | 1,879 | 2,108 | 2,278 | 2,306 |
| Chg in working capital | 2,629 | (7,419) | 4,171 | (935) | (256) |
| Tax paid | (1,838) | (1,425) | (643) | (1,484) | (1,364) |
| Other operating activities | 1,573 | 2,453 | 0 | 1 | 2 |
| CF from Operating | 6,933 | 1,120 | 9,567 | 5,797 | 6,145 |
| Capital expenditure | (1,419) | (6,002) | (3,500) | (3,000) | (3,000) |
| Change in investments | 59 | (1) | 270 | 0 | 0 |
| Other investing activities | | | | | |
| CF from Investment | (1,360) | (6,003) | (3,230) | (3,000) | (3,000) |
| Capital Increase | | | | | |
| Debt raised/(repaid) | 3,781 | (1,695) | (3,754) | (802) | (5,267) |
| Dividend (incl. tax) | (1,521) | (1,618) | (2,274) | (1,674) | (2,356) |
| Other financing activities | (860) | 3,108 | 0 | 0 | 0 |
| CF from Financing | 1,400 | (205) | (6,028) | (2,476) | (7,623) |
| Inc.(Dec.) in cash | 6,973 | (5,088) | 309 | 321 | (4,478) |
| Beginning cash | 2,136 | 9,109 | 4,021 | 4,630 | 4,951 |
| Ending cash | 9,109 | 4,021 | 4,330 | 4,951 | 473 |
| Key Ratios | | | | | |
| Year End Dec (Bt mn) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
| Per Share (Bt) | | | | | |
| EPS | 2.38 | 4.24 | 3.04 | 4.27 | 3.93 |
| DPS | 1.05 | 1.65 | 1.21 | 1.71 | 1.57 |
| BV | 19.22 | 21.57 | 24.61 | 28.89 | 32.81 |
| CF | 3.82 | 5.43 | 4.57 | 5.93 | 5.60 |
| Liquidity Ratio (x) | | | | | |
| Current Ratio | 1.82 | 2.15 | 1.60 | 1.67 | 2.01 |
| Quick Ratio | 0.94 | 1.01 | 0.53 | 0.67 | 0.75 |
| Profitability Ratio (%) | | | | | |
| Gross Margin (Inc. Depre) | 4.66% | 6.70% | 4.18% | 6.95% | 7.36% |
| EBITDA Margin | 3.40% | 5.46% | 3.28% | 5.75% | 5.35% |
| EBIT Margin | 2.16% | 4.28% | 1.99% | 4.41% | 4.01% |
| Net Margin | 2.05% | 3.54% | 2.57% | 3.47% | 3.16% |
| ROE | 11.48% | 21.31% | 14.50% | 17.06% | 13.65% |
| Efficiency Ratio | | | | | |
| ROA | 4.98% | 9.35% | 6.86% | 9.17% | 8.14% |
| ROFA | 10.27% | 21.10% | 13.96% | 17.18% | 14.32% |
| Leverage Ratio (x) | | | | | |
| Debt to Equity | 1.58 | 1.07 | 0.86 | 0.71 | 0.51 |
| Net Debt to Equity | 1.11 | 0.76 | 0.51 | 0.41 | 0.24 |
| Interest Coverage Ratio | 3.35 | 8.66 | 3.47 | 8.42 | 7.87 |
| Growth | | | | | |
| Sales Growth | 25.48% | 16.31% | 2.54% | 4.43% | 0.93% |
| EBITDA Growth | -14.36% | 86.71% | -38.36% | 82.82% | -6.01% |
| Net Profit Growth | -62.84% | 100.63% | -25.40% | 40.75% | -8.12% |
| EPS Growth | -62.84% | 100.63% | -25.40% | 40.75% | -8.12% |
| Valuation | | | | | |
| PER (x) | 7.83 | 4.46 | 11.11 | 7.90 | 8.59 |
| P/BV (x) | 0.97 | 0.88 | 1.37 | 1.17 | 1.03 |
| EV/EBITDA (x) | 9.19 | 5.28 | 11.72 | 6.31 | 6.13 |
| P/CF (x) | 4.87 | 3.48 | 7.39 | 5.69 | 6.03 |
| Dividend Yield (%) | 5.65% | 8.73% | 3.60% | 5.07% | 4.65% |
| Dividend Payout Ratio (%) | 44% | 39% | 40% | 40% | 40% |

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

| ADVANC | BMCL | ICC | PS | SAMTEL | THAI | | | | | | |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--|--|--|--|--|--|
| AOT | BTS | IRPC | PSL | SAT | TIP | | | | | | |
| ASIMAR | CPN | KBANK | PTT | SC | TIPCO | | | | | | |
| BAFS | CSL | KK | PTTEP | SCB | TISCO | | | | | | |
| BANPU | DRT | KTB | PTTGC | SCC | TKT | | | | | | |
| BAY | EASTW | LPN | QH | SE-ED | TMB | | | | | | |
| BBL | EGCO | MCOT | RATCH | SIM | TOP | | | | | | |
| BCP | ERW | NKI | ROBINS | SIS | TSTE | | | | | | |
| BECL | GRAMMY | NOBLE | RS | SNC | TTA | | | | | | |
| BKI | HEMRAJ | PHOL | SAMART | SYMC | | | | | | | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-------------|----------------|----------------------|
| Score Range | Number of Logo | 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 |

| 2S | BJC | DELTA | GLOW | LANNA | NCH | PM | SITHAI | TASCO | TMT | UAC | |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--|
| ACAP | BROOK | DEMCO | GUNKUL | LH | NINE | PR | SMT | TCAP | TNITY | UMI | |
| AF | BWG | DTAC | HANA | LRH | NMG | PRANDA | SPALI | TCP | TNL | UP | |
| AIT | CENDEL | DTC | HMPRO | LST | NSI | PRG | SPCG | TFD | TOG | UPOIC | |
| AKR | CFRESH | ECL | HTC | MACO | OCC | PT | SPI | TFI | TPC | UV | |
| AMATA | CGS | EE | IFEC | MAKRO | OFM | PYLON | SPPT | THANA | TRC | VIBHA | |
| AP | CHOW | EIC | INTUCH | MBK | OGC | S & J | SSF | THCOM | TRT | VNT | |
| ASK | CIMBT | ESSO | ITD | MBKET | OISHI | S&P | SSSC | THIP | TRU | WACOAL | |
| ASP | CK | FE | IVL | MFC | PAP | SABINA | STANLY | THRE | TRUE | YUASA | |
| AYUD | CM | FORTH | JAS | MFEC | PDI | SAMCO | STEC | TIC | TSC | ZMICO | |
| BEC | CPALL | GBX | KCE | MINT | PE | SCCC | SUC | TICON | TSTH | | |
| BFIT | CPF | GC | KGI | MODERN | PG | SCG | SUSCO | TIW | TTW | | |
| BH | CSC | GFPT | KSL | MTI | PHATRA | SCSMG | SVI | TK | TUF | | |
| BIGC | DCC | GL | L&E | NBC | PJW | SFP | SYNTEC | TLUXE | TVO | | |

| AEONTS | ASIA | CIMBI | FNS | IRC | KWC | MDX | PL | ROJNA | SMIT | TF | TR | WG |
|---------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|------|
| AFC | BGT | CITY | FOCUS | IRCP | KWH | MJD | POST | RPC | SMK | TGCI | TTCL | WIN |
| AGE | BLA | CMO | FSS | IT | KYE | MK | PPM | SAM | SOLAR | THANI | TWFP | WORK |
| AH | BNC | CNS | GENCO | JMART | LALIN | MOONG | PREB | SCBLIF | SPC | TKS | TYCN | |
| AHC | BOL | CNT | GFM | JTS | LEE | MPIC | PRECHA | SCP | SPG | TMD | UBIS | |
| AI | BROCK | CPL | GLOBAL | JUBILE | LHBANK | MSC | PRIN | SEAFCO | SSC | TMI | UEC | |
| AJ | BSBM | CRANE | GOLD | JUTHA | LHK | NC | PSAAP | SENA | SST | TNH | UIC | |
| ALUCON | BTNC | CSP | HFT | KASET | LIVE | NNCL | PTL | SF | STA | TNPC | UMS | |
| AMANAHA | BUI | CSR | HTECH | KBS | LOXLEY | NTV | Q-CON | SGP | SVOA | TOPP | UOBKH | |
| APCO | CCET | CTW | HYDRO | KC | MAJOR | OSK | QLT | SIAM | SWC | TPA | UPF | |
| APCS | CEN | DRACO | IFS | KDH | MATCH | PAE | QTC | SIMAT | SYNEX | TPAC | US | |
| APRINT | CHUO | EASON | IHL | KIAT | MATI | PATO | RASA | SINGER | TBSP | TPCORP | UT | |
| ARIP | CI | EMC | ILINK | KKC | MBAX | PB | RCL | SIRI | TCB | TPIPL | VARO | |
| AS | CIG | EPCO | INET | KTC | M-CHAI | PICO | RICH | SKR | TEAM | TPP | WAVE | |

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน