



บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ (BGH)

28 กุมภาพันธ์ 2556

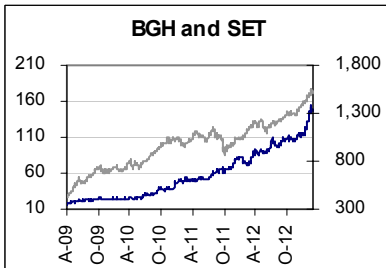
CG Report Scoring (2012): NA

Stock information

ราคาปิด	145.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	153.57/74.50 บาท
มูลค่าตลาด	224,864 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,545.46 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	22.93 บาท
Free Float	45.82%
Foreign Limit/Available	20%/7.83%
NVDR in hand (% of shares)	3.38%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	3,050.98

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/11-31/12/11	26/03/12	1.10
-	24/12/10	0.80
01/01/09-31/12/09	10/03/10	0.70



— BGH (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	12%	9%	-0.46
3 m	35%	15%	0.08
6 m	39%	13%	0.48
9 m	60%	20%	0.41
1 yr	95%	46%	0.59
YTD	29%	19%	-0.03

นักวิเคราะห์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

ผู้นำ ร.พ. เอกชนไทยที่พร้อมก้าวขึ้นสู่เวทีแข่งขันระดับโลก

ไตรมาส 4/55 กำไรโต 58%YoY ส่งผลทั้งปี 55 โต 80%YoY ตามคาด ทั้งนี้จากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของตลาดผู้ป่วยไทยและต่างชาติ บวกกับ การปรับขึ้นค่ารักษาทุกปี อีกทั้งการมีเครือข่ายมากขยับขึ้นทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด จึงคาดปี 2556 กำไรโตอีก 23%YoY ซึ่งในประมาณการยังไม่รวมกรณีที่มีโอกาสดีดขึ้นจากร.พ. ที่มีกำไรโตอย่างมีนัย ในอนาคต เพราะ BGH ยังมีแผนขยายเครือข่ายธุรกิจ ร.พ. ทุกรูปแบบอีกปีละ 3-4 แห่ง เพื่อให้ครอบคลุมทุกพื้นที่และทุกตลาดในไทย อีกทั้งยังเป็น การรองรับอุปสงค์ที่จะเพิ่มขึ้นหลังเปิด AEC ซึ่ง ทั้งนี้จากศักยภาพการเติบโตที่ดี อีกทั้งยังมี Upside 24% จากราคาเป้าหมายใหม่ปี 2556 ที่ 180 บาท จึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ช้อลลงทุน

- **กำไรตามคาด** : ไตรมาส 4/55 BGH มีกำไรปกติ 1,406 ล้านบาท โต 58%YoY ตรงตามคาด และส่งผลให้ทั้งปี 2555 กำไรปกติ 5,856 ล้านบาท โต 50%YoY อย่างไรก็ตามกำไรพิเศษสุทธิจากปรับมูลค่าทรัพย์สินเงินลงทุนเดิมและจากส่วนแบ่งกำไรเงินลงทุนในบริษัทร่วม 2,081 ล้านบาท ทั้งปี 2555 จะมีกำไรสุทธิ 7,937 ล้านบาท โต 80%YoY ทั้งนี้ไตรมาส 4/55 มีแผนขยายเครือข่าย 1) รายได้ค่ารักษาโต 22%YoY เนื่องจากมีการปรับขึ้นค่ารักษาตั้งแต่ต้นปีและการเข้ามารักษาโรครุนแรงเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังมีการร่วมมือกันในการส่งต่อผู้ป่วยในเครือข่าย บวกกับ ไตรมาส 4/54 มีจำนวนผู้ป่วยต่ำกว่าเกณฑ์ตามวงจรรวม จึงทำให้มีรายได้จากผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในเพิ่มขึ้น 24%YoY และ 23%YoY ตามลำดับ 2) อัตราค่าโรันต้นสูงขึ้นจาก 30.3% ในไตรมาส 4/54 เป็น 33.7% เพราะอัตราเข้ามารักษาด้วยโรครุนแรงที่มีเพิ่มขึ้น (มกราคมสูงกว่าโรคทั่วไป) สามารถหักล้างต้นทุนที่สูงขึ้นจากการปรับขึ้นค่าวิชาชีพและการเพิ่มจำนวนบุคลากรการแพทย์ และ 3) การปรับขึ้นของค่าแรงค่าไฟฟ้า และค่าโฆษณา แม้จะทำให้ SG&A (excl. depre)/Sales สูงขึ้นจาก 13.2% ในไตรมาส 4/54 เป็น 14.2% แต่ยังคงถูกชดเชยได้จากอัตราภาษีเงินได้บุคคลที่ลดลง 23%
- **ปรับเพิ่มประมาณการตั้งแต่ปี 56** : เพื่อสะท้อนปัจจัยบวกจากค่าก่อสร้างอาคารได้ขยายเวลาพักในไทยจากเดิม 30 วัน เป็น 90 วัน ให้แก่ผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางที่เดินทางเข้ามารักษา 6 ประเทศ ได้แก่ บาห์เรน คูเวต โอมาน กาตาร์ ซาอุดีอาระเบีย และ UAE โดยเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 4 ม.ค. 56 ซึ่งนับเป็นผลดีต่อ BGH ที่มีรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติชาวตะวันออกกลางอยู่ราว 2-3% ของรายได้ค่ารักษา รวม บวกกับ BGH มีการควบคุมต้นทุนที่ดีและมีอำนาจต่อรองสูงขึ้นหลังมีเครือข่ายเพิ่มจนก่อให้เกิดการประหยัดต่อขนาดดีเกินคาด จึงทำให้เราขอปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2556 เฉลี่ย 4% ส่งผลให้ภายใต้ประมาณการใหม่คาดทั้งปี 2556 BGH จะมีกำไรปกติ 7,172 ล้านบาท โต 23%YoY ซึ่งไม่รวมกรณีดีดขึ้นจากร.พ. ที่มีกำไรโตอย่างมีนัย เพิ่มเข้ามาในอนาคต
- **เดินเครือข่ายขยายธุรกิจทุกรูปแบบ** : หลังจากล่าสุด BGH ประกาศซื้อ KDH (คาดจบดีเดือน มี.ค. นี้) ซึ่งถือเป็นการขยายฐานลูกค้าใหม่ย่านฝั่งธนซึ่งเป็นบริเวณที่ BGH ยังไม่มีร.พ. ในเครืออยู่ โดยแม้ช่วง 2 ปีนี้จะไม่ได้ออกผลอย่างมีนัย แต่ด้วยประสบการณ์และความมีชื่อเสียงอีกทั้ง BGH มีแผนปรับปรุง KDH เป็น ร.พ.เฉพาะตลาด พรีเมียม จึงคาด KDH จะเป็นอีก ร.พ. เครือข่ายที่ช่วยหนุนการเติบโตให้แก่ BGH ได้ในระดับยาว ส่วนช่วงที่เหลือปี BGH ยังมีแผนขยายเครือข่ายธุรกิจ ร.พ. เพิ่มอีกเฉลี่ยปีละ 4-5 แห่งเพื่อให้ครอบคลุมทุกพื้นที่และทุกตลาดในไทย อีกทั้งยังเป็น การรองรับอุปสงค์ที่จะเพิ่มขึ้นหลังเปิด AEC ซึ่งอาจอยู่ในรูปสร้าง ร.พ. ใหม่เองหรือเข้าซื้อ ร.พ. ที่มีอยู่เดิมก็ได้ ซึ่งถือเป็นประเด็นที่ต้องจับตาเพราะอาจสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทจากนี้ได้
- **เพิ่มคำแนะนำ ช้อลลงทุน** : ผลจากการปรับเพิ่มประมาณการ บวกกับ หลังเปิด AEC คาด BGH ได้ประโยชน์มากที่สุดจากมีเครือข่าย ร.พ. ครอบคลุมทุกภูมิภาคในไทย อีกทั้งด้วยจุดแข็งของ BGH ที่เป็น ร.พ. เอกชนใหญ่สุดในไทย และมีมาร์เก็ตแคปเป็นอันดับ 3 ในเอเชียแปซิฟิก จึงคาดดึงดูดชาวต่างชาติให้สนใจลงทุนได้ไม่ยาก (หลังเปิด AEC เพดานถือหุ้นชาวต่างชาติจะเพิ่มจากปัจจุบันที่ 49% เป็น 70%) ดังนั้นจึงขอปรับเพิ่ม Terminal Growth Rate จากเดิม 3% เป็น 6% ส่งผลให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2556 (วิธี DCF เช่นเดิม) อยู่ที่ 180 บาท ยังมี Upside 24% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ช้อลลงทุน

Table 1	ข้อมูลทางการเงินของ BGH									
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)	
2010A	23,513	5,894	2,295	1.84	78.99	31.87	0.80	0.55	14.79	
2011A	35,224	9,082	4,386	2.84	51.27	26.13	1.10	0.76	17.65	
2012A	44,307	11,492	7,937	5.14	28.33	20.96	1.71	1.17	21.97	
2013F	50,592	16,594	7,172	4.64	31.35	14.40	1.54	1.06	17.40	
2014F	57,371	18,523	8,467	5.48	26.56	12.89	1.82	1.25	18.23	



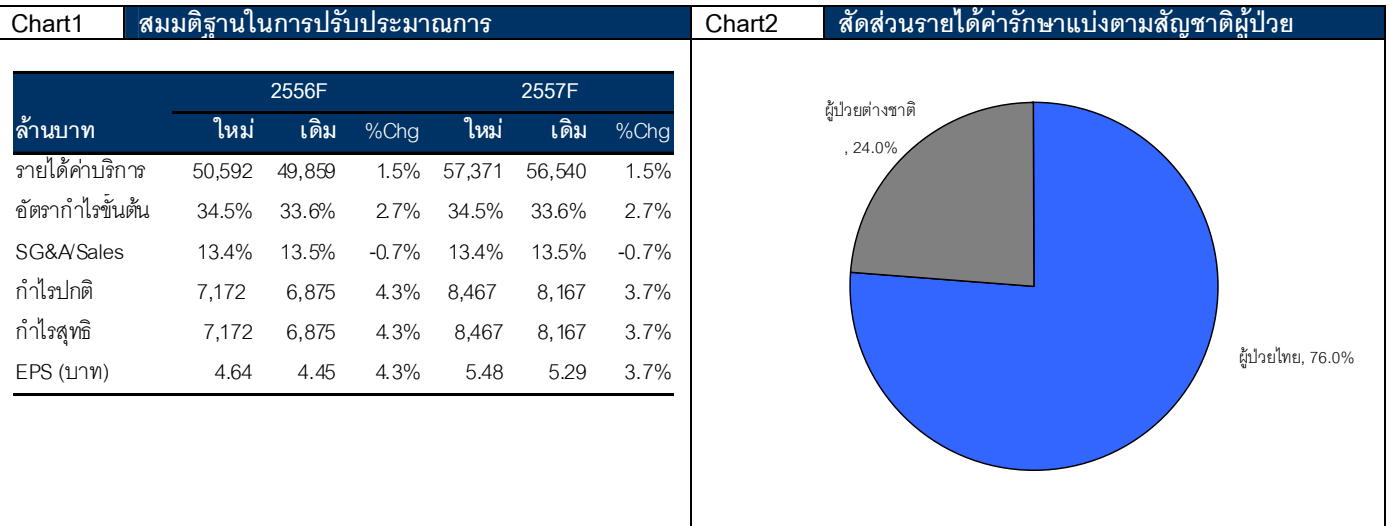
**Table 2** **BGH – Quarterly Results**

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY	%QoQ	2011	2012	%YoY
Revenue	6,625	8,983	10,087	9,530	10,666	10,393	11,595	11,653	22.3%	0.5%	35,224	44,307	25.8%
COGS	-4,326	-6,093	-6,631	-6,640	-6,883	-7,047	-7,581	-7,727	16.4%	1.9%	-23,675	-29,239	23.5%
Gross profit	2,298	2,889	3,455	2,890	3,783	3,347	4,014	3,925	35.8%	(2.2%)	11,549	15,069	30.5%
SG&A (excl. depre)	-866	-1,132	-1,243	-1,260	-1,454	-1,356	-1,556	-1,652	31.1%	6.2%	-4,517	-6,018	33.2%
Other incomes	393	528	547	582	509	644	726	563	(3.3%)	(22.5%)	2,049	2,441	19.1%
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	1,825	2,286	2,759	2,212	2,837	2,634	3,184	2,836	28.2%	(10.9%)	9,082	11,492	26.5%
Depreciation & Amortization	-540	-714	-728	-726	-713	-725	-747	-765	5.4%	2.4%	-2,707	-2,951	9.0%
EBIT	1,285	1,572	2,031	1,486	2,124	1,909	2,437	2,071	39.4%	(15.0%)	6,374	8,541	34.0%
Interest Expense	-133	-242	-192	-203	-193	-212	-229	-216	6.4%	(5.9%)	-770	-849	10.2%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	479	0	0	1,795	0	286	0			479	2,081	334.4%
EBT	1,152	1,330	1,839	1,283	1,931	1,697	2,208	1,856	44.6%	(16.0%)	6,083	9,773	60.7%
Tax	-288	-351	-488	-329	-423	-331	-384	-382	16.2%	(0.3%)	-1,456	-1,521	4.4%
Minority	-28	-71	-78	-63	-76	-72	-99	-68	6.8%	(31.9%)	-241	-315	31.1%
Net profit	836	1,387	1,273	891	3,227	1,293	2,011	1,406	57.8%	(30.1%)	4,386	7,937	81.0%
Normalized profit	836	908	1,273	891	1,432	1,293	1,725	1,406	57.8%	(18.5%)	3,907	5,856	49.9%
EPS (Bt)	0.54	0.90	0.82	0.58	2.09	0.84	1.30	0.91	57.8%	(30.1%)	2.84	5.14	81.0%
Normalized EPS (Bt)	0.54	0.59	0.82	0.58	0.93	0.84	1.12	0.91	57.8%	(18.5%)	2.53	3.79	49.9%

Key ratios	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2011	2012
Gross margin	34.7%	32.2%	34.3%	30.3%	35.5%	32.2%	34.6%	33.7%	32.8%	34.0%
SG&A (excl. depre)/Sales	13.1%	12.6%	12.3%	13.2%	13.6%	13.0%	13.4%	14.2%	12.8%	13.6%
EBITDA margin	27.5%	25.4%	27.4%	23.2%	26.6%	25.3%	27.5%	24.3%	25.8%	25.9%
EBIT margin	19.4%	17.5%	20.1%	15.6%	19.9%	18.4%	21.0%	17.8%	18.1%	19.3%
Effective tax rate	25.0%	26.4%	26.5%	25.6%	21.9%	19.5%	17.4%	20.6%	23.9%	15.6%
Net margin	12.6%	15.4%	12.6%	9.3%	30.3%	12.4%	17.3%	12.1%	12.5%	17.9%
Net margin - normalized	12.6%	10.1%	12.6%	9.3%	13.4%	12.4%	14.9%	12.1%	11.1%	13.2%

Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.

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

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



**Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited (BGH)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	23,513	35,224	44,307	50,592	57,371
Cost of good sold	13,662	23,675	29,239	33,137	37,578
<b>Gross margin</b>	<b>9,851</b>	<b>11,549</b>	<b>15,069</b>	<b>17,454</b>	<b>19,793</b>
Selling general administrative expenses	(4,795)	(4,517)	(6,018)	(6,779)	(7,688)
<b>EBITDA</b>	<b>5,894</b>	<b>9,082</b>	<b>11,492</b>	<b>16,594</b>	<b>18,523</b>
Depreciation & Amortization	(2,150)	(2,707)	(2,951)	(6,360)	(6,712)
<b>EBIT</b>	<b>3,744</b>	<b>6,374</b>	<b>8,541</b>	<b>10,234</b>	<b>11,811</b>
Other income	838	2,049	2,441	2,739	3,062
Finance cost	(584)	(770)	(849)	(875)	(833)
<b>Pretax profit</b>	<b>3,160</b>	<b>5,604</b>	<b>7,692</b>	<b>9,359</b>	<b>10,978</b>
Tax	(779)	(1,456)	(1,521)	(1,872)	(2,196)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>2,380</b>	<b>4,148</b>	<b>6,171</b>	<b>7,487</b>	<b>8,782</b>
Share of profit of subsidiaries					
Less Minority interest in net income	(85)	(241)	(315)	(315)	(315)
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>2,295</b>	<b>3,907</b>	<b>5,856</b>	<b>7,172</b>	<b>8,467</b>
Extraordinary items	0	479	2,081	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>2,295</b>	<b>4,386</b>	<b>7,937</b>	<b>7,172</b>	<b>8,467</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.84</b>	<b>2.84</b>	<b>5.14</b>	<b>4.64</b>	<b>5.48</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Current Assets</b>					
Cash in hand & at banks	2,489	3,876	3,590	4,587	3,797
Short term investment	1,740	464	268	268	268
Accounts receivable-trade,net	1,893	3,377	4,287	4,599	5,216
Inventories	398	1,038	780	975	1,105
Other current assets	250	122	162	184	208
<b>Total Current Assets</b>	<b>6,770</b>	<b>8,877</b>	<b>9,086</b>	<b>10,613</b>	<b>10,594</b>
Investments and loans to related parties					
Property, Plant & Equipment	18,858	29,430	33,152	35,971	38,615
Others	6,569	20,485	26,223	26,801	30,371
<b>Total Assets</b>	<b>32,197</b>	<b>58,792</b>	<b>68,461</b>	<b>73,385</b>	<b>79,580</b>
<b>Current Liabilities</b>					
Loans and O/D from banks	38	231	1,225	1,225	1,225
Account payable-trade	1,314	3,391	3,614	3,970	4,502
Current portion for 1 year L/T loans	3,433	963	2,982	2,982	2,982
Other current liabilities	3,442	2,993	3,551	3,941	4,466
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>8,228</b>	<b>7,578</b>	<b>11,373</b>	<b>12,118</b>	<b>13,175</b>
Long-term liabilities	7,279	15,598	15,708	14,760	13,857
Other non current liabilities	408	2,198	2,553	2,890	3,275
<b>Total Liabilities</b>	<b>15,914</b>	<b>25,375</b>	<b>29,634</b>	<b>29,768</b>	<b>30,307</b>
<b>Shareholders' Equity</b>					
Paid-up share capital	1,246	1,545	1,545	1,545	1,545
Premium on share capital	7,294	20,327	20,327	20,327	20,327
Retained earnings	5,293	9,159	15,252	20,042	25,698
Others	1,802	963	171	171	171
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>15,634</b>	<b>31,995</b>	<b>37,296</b>	<b>42,085</b>	<b>47,741</b>
Minority Interest	648	1,422	1,532	1,532	1,532
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>16,283</b>	<b>33,417</b>	<b>38,827</b>	<b>43,616</b>	<b>49,272</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>32,197</b>	<b>58,792</b>	<b>68,461</b>	<b>73,384</b>	<b>79,579</b>

**Trinity Assumption**

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>OPD</b>					
No. of OPD visits/day	10,317	20,322	21,948	23,265	24,428
Avg. OPD billing (baht)	2,810	2,184	2,512	2,713	2,930
<b>IPD</b>					
IPD utilization rate	65%	66%	72%	77%	81%
No. of available beds	2,308	4,012	4,012	4,012	4,012
Avg. IPD billing/ patient (baht/day)	23,636	19,555	22,488	24,287	26,230
Gross profit margin(%)	41.90%	32.79%	34.01%	34.50%	34.50%
S G&A/Sales (%)	20.18%	12.82%	13.58%	13.40%	13.40%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited (BGH)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	2,295	4,386	7,937	7,172	8,467
Depreciation	2,150	2,707	2,951	3,180	3,356
Chg in working capital	77	(410)	(129)	(25)	(2,899)
Other operating activities	(72)	(489)	(2,349)	1	0
<b>CF from Operating</b>	<b>4,449</b>	<b>6,195</b>	<b>8,409</b>	<b>10,328</b>	<b>8,924</b>
Capital expenditure	(1,878)	(13,279)	(6,672)	(6,000)	(6,000)
Other investing activities	(585)	9,504	(3,043)	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(2,462)</b>	<b>(3,775)</b>	<b>(9,716)</b>	<b>(6,000)</b>	<b>(6,000)</b>
Capital Increase	0	10	0	-1	0
Debt raised/(repaid)	(498)	145	3,072	(949)	(903)
Dividend (incl. tax)	(881)	(1,056)	(1,785)	(2,381)	(2,811)
Other financing activities	(5)	(131)	(267)	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(1,384)</b>	<b>(1,033)</b>	<b>1,020</b>	<b>(3,331)</b>	<b>(3,714)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>603</b>	<b>1,386</b>	<b>(286)</b>	<b>998</b>	<b>(790)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>1,886</b>	<b>2,489</b>	<b>3,876</b>	<b>3,590</b>	<b>4,587</b>
<b>Ending cash</b>	<b>2,489</b>	<b>3,876</b>	<b>3,590</b>	<b>4,587</b>	<b>3,797</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	1.84	2.84	5.14	4.64	5.48
DPS	0.80	1.10	1.71	1.54	1.82
BV	13.07	21.62	25.12	28.23	31.89
CF	3.57	4.01	5.44	6.68	5.77
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.82	1.17	0.80	0.88	0.80
Quick Ratio	0.77	1.03	0.73	0.80	0.72
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	41.90%	32.79%	34.01%	34.50%	34.50%
EBITDA Margin	25.07%	25.78%	25.94%	26.51%	26.44%
EBIT Margin	15.92%	18.10%	19.28%	20.23%	20.59%
Net Margin	9.76%	12.45%	17.91%	14.18%	14.76%
ROE	14.79%	17.65%	21.97%	17.40%	18.23%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7.34%	9.64%	12.47%	10.11%	11.07%
ROFA	9.03%	8.79%	13.37%	11.42%	12.27%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.98	0.76	0.76	0.68	0.62
Net Debt to Equity	0.66	0.50	0.51	0.43	0.37
Interest Coverage Ratio	6.41	8.27	10.06	11.70	14.18
<b>Growth</b>					
Sales Growth	8.87%	49.81%	25.79%	14.18%	13.40%
EBITDA Growth	12.26%	54.09%	26.54%	16.72%	13.07%
Net Profit Growth	33.03%	91.11%	80.96%	-9.64%	18.06%
EPS Growth	29.67%	54.08%	80.96%	-9.64%	18.06%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	78.99	51.27	28.33	31.35	26.56
P/BV (x)	11.13	6.73	5.79	5.15	4.56
EV/EBITDA (x)	31.87	26.13	20.96	14.40	12.89
P/CF (x)	40.75	36.30	26.74	21.77	25.20
Dividend Yield (%)	0.55%	0.76%	1.17%	1.06%	1.25%
Dividend Payout Ratio (%)	43%	39%	33%	33%	33%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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	KBAX	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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน