



คำแนะนำ

**BUY**

ราคาเป้าหมาย 180(+6%)  
Median Consensus: 175 บาท  
1M price direction:

# บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ (BGH)

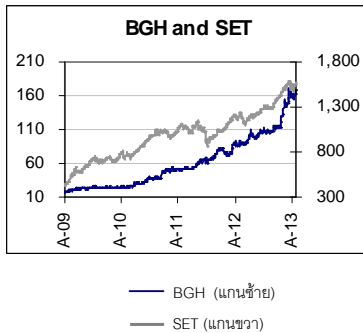
26 เมษายน 2556

## แนวโน้มยังสดใส พร้อมยังคงแผนขยายธุรกิจต่อเนื่อง

CG Report Scoring (2012): NA.

Stock information	
ราคาปิด	169.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	172.50/87.25 บาท
มูลค่าตลาด	261,955.28 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,545.45 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/12/55)	24.13 บาท
Free Float	45.82%
Foreign Limit/Available	20%/9.04%
NVDR in hand (% of shares)	3.26%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	3,103.03

XD- Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
31/12/12	22/03/13	1.80
01/01/11-31/12/11	26/03/12	1.10
-	24/12/10	0.80



### Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	6%	3%	0.85
3 m	31%	22%	0.86
6 m	57%	29%	0.82
9 m	72%	30%	0.71
1 yr	92%	47%	0.62
YTD	50%	34%	0.90

### นักวิเคราะห์

**ณัฐวรริน ไตรภพสกุล**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445  
natwarin@trinitythai.com

ไตรมาส 1/56 คาดกำไรปกติโต 20%YoY จากการปรับขึ้นค่าบริการและการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยหลังมีการร่วมมือกันในการส่งต่อผู้ป่วยในเครือข่าย ทำให้มีรายได้จากผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยโตสูงเกิน 10%YoY ส่วนไตรมาส 2/56 แม้คาดว่ากำไรปกติลดลง QoQ แต่คาดว่าจะโต YoY นอกจากนี้ยังยืนยันที่จะทำกำไรพิเศษราว 64 ล้านบาท จากปรับมูลค่าดีดริชของเงินลงทุนเดิมในการถือหุ้น KDH รวมทั้งจะมีการรับรู้ KDH เข้ามายังงบการเงินรวม ซึ่งแม้เบื้องต้นจะไม่ได้มีผลต่อการปรับเพิ่มประมาณการปัจจุบันแต่ในระยะยาวคาดว่าจะมี ร.พ. อีกแห่งที่ช่วยผลักดันการเติบโตได้ ทั้งนี้ด้วยศักยภาพการเติบโตที่ดี จึงแนะนำ ซื้อ

- **คาดว่ากำไรปกติโต 20%YoY** : ไตรมาส 1/56 เราคาดว่า BGH จะมีรายได้ค่ารักษาเพิ่มขึ้น 14% YoY ซึ่งเป็นผลจากการปรับขึ้นค่าบริการและการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยหลังมีการร่วมมือกันในการส่งต่อผู้ป่วยในเครือข่าย ทำให้มีรายได้จากผู้ป่วยนอกเพิ่มขึ้น 12%YoY (จำนวนผู้ป่วยนอกเพิ่ม 9%YoY และค่ารักษาเฉลี่ยต่อครั้งเพิ่ม 4%YoY) และมีรายได้จากผู้ป่วยในเพิ่มขึ้น 14%YoY (จำนวนผู้ป่วยในเพิ่ม 14%YoY และค่ารักษาเฉลี่ยต่อวันเพิ่ม 1%YoY) ทั้งนี้รายได้ของร.พ. เครือข่ายในต่างจังหวัดมีการเติบโตถึง 18%YoY สูงกว่า ร.พ. ในกรุงเทพฯ ที่โตเพียง 10%YoY แต่การเติบโตของรายได้คาดว่าจะถูกหักล้างบางส่วนด้วย 1) อัตราค่าโรันต้นที่คาดว่าจะลดลงจาก 35.5% ในไตรมาส 1/55 เป็น 35.3% หลังมีการปรับขึ้นค่าวิชาชีพและการเพิ่มจำนวนบุคลากรการแพทย์ และ 2) SG&A (excl. depre)/Sales ที่คาดว่าจะสูงขึ้นจาก 13.6% ในไตรมาส 1/55 เป็น 14.2% จากการปรับขึ้นค่าสาธารณูปโภค (ค่าไฟฟ้า) และค่าแรงขั้นต่ำของพนักงาน ร.พ. เครือข่ายในต่างจังหวัด อย่างไรก็ตามต้นทุนดำเนินงานที่สูงขึ้นคาดว่าจะถูกชดเชยได้ด้วยอัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดเหลือ 20% จึงทำให้กำไรไตรมาส 1/56 BGH จะมีกำไรปกติ 1,723 ล้านบาท เติบโต 20%YoY
- **ไตรมาส 2/56 จะมีมูลค่ากำไรพิเศษ 64 ล้านบาท** : ไตรมาส 2/56 แม้กำไรปกติ BGH จะมีการปรับลดลง QoQ ตามผลฤดูกาล (ไตรมาส 2 เป็นช่วง Low Season) แต่กำไร YoY ได้ นอกจากนี้ไตรมาส 2/56 จะยังมีการบันทึกกำไรพิเศษราว 64.3 ล้านบาท จากปรับมูลค่าดีดริชของเงินลงทุนเดิมในการถือหุ้น KDH 20.02% ของทุนชำระแล้ว ซึ่งมีต้นทุนเฉลี่ย 33.60 บาทต่อหุ้น ขึ้นมาเป็น 55 บาทต่อหุ้น เพื่อสะท้อนราคาที่เป็นจริงของ KDH เพิ่มเติมเข้ามา รวมทั้งจะมีการรับรู้งบการเงินรวมของ KDH เข้ามายังงบการเงินรวม ซึ่งแม้เบื้องต้นจะไม่ได้มีผลต่อการปรับเพิ่มประมาณการปัจจุบันของเรา เพราะ KDH มีกำไรคิดเป็นสัดส่วนเพียง 0.07% ของ BGH เท่านั้น แต่เนื่องจาก BGH จะเปลี่ยนแบรนด์จาก KUDH เป็น ร.พ. สมิตเวช ธนบุรี เพื่อเจาะตลาดพรีเมียมฝั่งธนบุรี จึงคาดว่า ร.พ. ใหม่ล่าสุดแห่งนี้จะมีส่วนช่วยหนุนจำนวนผู้ป่วยให้เพิ่มขึ้นในรูปของการส่งต่อผู้ป่วยที่เป็นโรคภัยแรงและช่วยผลักดันการเติบโตในภาพรวมของ BGH ในระยะยาวต่อไปได้
- **เพิ่ม ร.พ. ใหม่ที่เยาวราช** : นอกจากก่อนหน้านี้ BGH จะมีแผนขยาย ร.พ. ใหม่ 4 แห่ง ได้แก่ 1) ร.พ. รอยัลพนมเปญ ขนาด 120 คัดเปิดไตรมาส 4/56 2) ร.พ. กรุงเทพ ภูเก็ต 2 ขนาด 100 เตียง คัดเปิดไตรมาส 1/57 3) ร.พ. สุนทรภู่ ระยอง ขนาด 143 เตียง คัดเปิดปี 2557 และ 4) ร.พ. กรุงเทพเชียงใหม่ ขนาด 200 เตียง คัดเปิดกลางปี 2557 แล้ว ล่าสุด BGH ยังเดินหน้าลงทุนเช่าอาคารแห่งหนึ่งในย่านเยาวราช (สัญญาเช่า 30 ปี) เพื่อเปิด ร.พ. ใหม่อีกแห่ง ขนาด 59 เตียง เพื่อเจาะตลาดลูกค้าชาวจีน โดยจะใช้เงินทุนราว 700 ล้านบาท และคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ไตรมาส 1/57
- **คงแนะนำ ซื้อ** : ด้วยศักยภาพการเติบโตที่ดี โดยปี 2556 คาดกำไรปกติโต 22.5%YoY และในระยะยาวคาดว่าจะได้ประโยชน์สูงสุดจากการเปิด AEC เพราะมี ร.พ. เครือข่ายกระจายทั่วทุกภูมิภาคในไทย จึงยังแนะนำ ซื้อ โดยมีราคาเป้าหมายปี 2556 ที่ 180 บาท

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	92.02	36.94	0.80	0.47	14.79
2011A	35,224	9,082	4,386	2.84	59.73	30.22	1.10	0.65	17.65
2012A	44,307	11,492	7,937	5.14	33.00	24.19	1.50	0.88	21.97
2013F	50,592	16,594	7,172	4.64	36.53	16.66	1.86	1.10	17.50
2014F	57,371	18,523	8,467	5.48	30.94	14.95	2.19	1.29	18.54

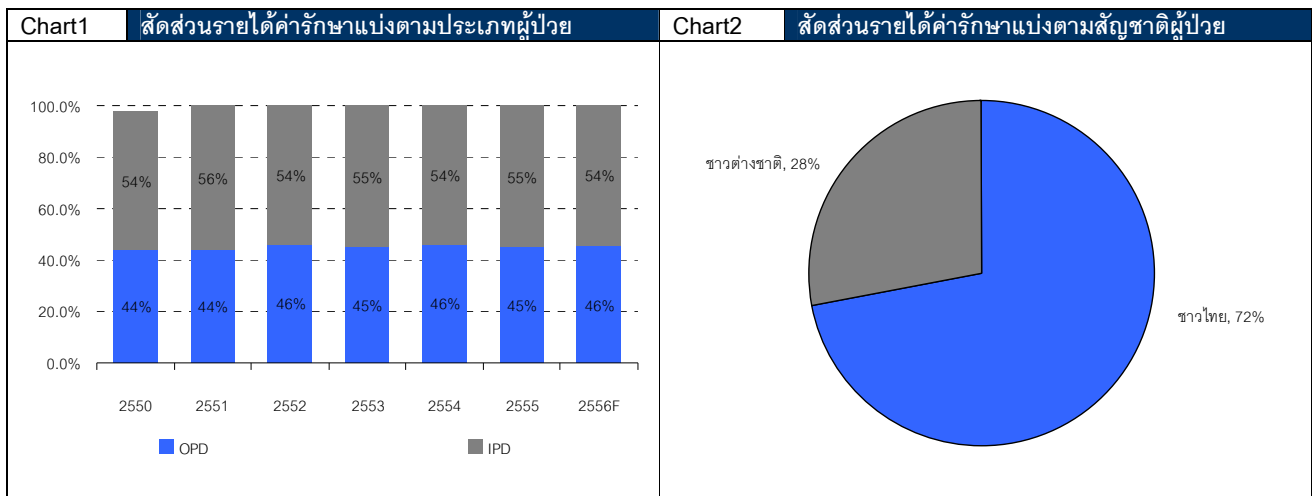
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร: 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2												BGH – Quarterly Results		
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	%YoY	%QoQ	2012	2013F	%YoY
Revenue	6,625	8,983	10,087	9,530	10,666	10,393	11,595	11,653	12,159	14.0%	4.3%	44,307	50,592	14.2%
COGS	-4,326	-6,093	-6,631	-6,640	-6,883	-7,047	-7,581	-7,727	-7,867	14.3%	1.8%	-29,239	-33,138	13.3%
Gross profit	2,298	2,889	3,455	2,890	3,783	3,347	4,014	3,925	4,292	13.5%	9.3%	15,069	17,454	15.8%
SG&A (excl. depre)	-866	-1,132	-1,243	-1,260	-1,454	-1,356	-1,556	-1,652	-1,727	18.7%	4.5%	-6,018	-6,779	12.6%
Other incomes	393	528	547	582	509	644	726	563	645	26.9%	14.6%	2,441	2,739	12.2%
Other expenses	0	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	3,211	13.2%	13.2%	11,492	13,414	16.7%
Depreciation & Amortization	-540	-714	-728	-726	-713	-725	-747	-765	-765	7.3%	0.0%	-2,951	-3,180	7.8%
EBIT	1,285	1,572	2,031	1,486	2,124	1,909	2,437	2,071	2,446	15.1%	18.1%	8,541	10,234	19.8%
Interest Expense	-133	-242	-192	-203	-193	-212	-229	-216	-220	14.2%	2.0%	-849	-875	3.0%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	479	0	0	1,795	0	286	0	0			2,081	0	
EBT	1,152	1,330	1,839	1,283	1,931	1,697	2,208	1,856	2,226	15.2%	19.9%	9,773	9,359	(4.2%)
Tax	-288	-351	-488	-329	-423	-331	-384	-382	-423	(0.1%)	10.6%	-1,521	-1,872	23.1%
Minority	-28	-71	-78	-63	-76	-72	-99	-68	-80	4.9%	18.3%	-315	-315	0.0%
Net profit	836	1,387	1,273	891	3,227	1,293	2,011	1,406	1,723	(46.6%)	22.6%	7,937	7,172	(9.6%)
Normalized profit	836	908	1,273	891	1,432	1,293	1,725	1,406	1,723	20.3%	22.6%	5,856	7,172	22.5%
EPS (Bt)	0.54	0.90	0.82	0.58	2.09	0.84	1.30	0.91	1.11	(46.6%)	22.6%	5.14	4.64	(9.6%)
Normalized EPS (Bt)	0.54	0.59	0.82	0.58	0.93	0.84	1.12	0.91	1.11	20.3%	22.6%	3.79	4.64	22.5%
<b>Key ratios</b>														
Gross margin	34.7%	32.2%	34.3%	30.3%	35.5%	32.2%	34.6%	33.7%	35.3%			34.0%	34.5%	
SG&A (excl. depre)/Sales	13.1%	12.6%	12.3%	13.2%	13.6%	13.0%	13.4%	14.2%	14.2%			13.6%	13.4%	
EBITDA margin	27.5%	25.4%	27.4%	23.2%	26.6%	25.3%	27.5%	24.3%	26.4%			25.9%	26.5%	
EBIT margin	19.4%	17.5%	20.1%	15.6%	19.9%	18.4%	21.0%	17.8%	20.1%			19.3%	20.2%	
Effective tax rate	25.0%	26.4%	26.5%	25.6%	21.9%	19.5%	17.4%	20.6%	19.0%			15.6%	20.0%	
Net margin	12.6%	15.4%	12.6%	9.3%	30.3%	12.4%	17.3%	12.1%	14.2%			17.9%	14.2%	
Net margin - normalized	12.6%	10.1%	12.6%	9.3%	13.4%	12.4%	14.9%	12.1%	14.2%			13.2%	14.2%	

Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, 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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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	33,138	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	4,099	2,734
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>10,125</b>	<b>9,531</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	26,802	30,371
<b>Total Assets</b>	<b>32,197</b>	<b>58,792</b>	<b>68,461</b>	<b>72,898</b>	<b>78,517</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	19,555	24,635
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>41,598</b>	<b>46,678</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>43,129</b>	<b>48,209</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>32,197</b>	<b>58,792</b>	<b>68,461</b>	<b>72,897</b>	<b>78,516</b>
Trinity Assumption					
	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>OPD</b>					
No. of OPD visits/day	10,317	20,322	20,744	21,781	22,870
Avg. OPD billing (baht)	2,810	2,184	2,633	2,844	3,071
<b>IPD</b>					
IPD utilization rate	65%	66%	70%	74%	78%
No. of available beds	2,308	4,012	4,285	4,285	4,285
Avg. IPD billing/ patient (baht/day)	23,636	19,555	22,259	24,039	25,962
Gross profit margin(%)	41.90%	32.79%	34.01%	34.50%	34.50%
SG&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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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)	(26)	(2,898)
Other operating activities	(72)	(489)	(2,349)	2	0
<b>CF from Operating</b>	<b>4,449</b>	<b>6,195</b>	<b>8,409</b>	<b>10,328</b>	<b>8,925</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)	(2,869)	(3,387)
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>(3,819)</b>	<b>(4,290)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>603</b>	<b>1,386</b>	<b>(286)</b>	<b>510</b>	<b>(1,365)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>1,886</b>	<b>2,489</b>	<b>3,876</b>	<b>3,590</b>	<b>4,099</b>
<b>Ending cash</b>	<b>2,489</b>	<b>3,876</b>	<b>3,590</b>	<b>4,099</b>	<b>2,734</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	1.50	1.86	2.19
BV	13.07	21.62	25.12	27.92	31.20
CF	3.57	4.01	5.44	6.68	5.77
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.82	1.17	0.80	0.84	0.72
Quick Ratio	0.77	1.03	0.73	0.76	0.64
<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%	17.50%	18.54%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7.34%	9.64%	12.47%	10.15%	11.18%
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	0.69	0.63
Net Debt to Equity	0.66	0.50	0.51	0.44	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)	92.02	59.73	33.00	36.53	30.94
P/BV (x)	12.97	7.84	6.75	6.07	5.43
EV/EBITDA (x)	36.94	30.22	24.19	16.66	14.95
P/CF (x)	47.47	42.29	31.15	25.36	29.35
Dividend Yield (%)	0.47%	0.65%	0.88%	1.10%	1.29%
Dividend Payout Ratio (%)	43%	44%	40%	40%	40%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ท จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรตีพิมพ์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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						
BGP	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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน