



# บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า (CENTEL)

13 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

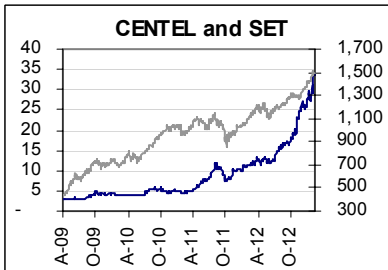


## Stock information

ราคาปิด	33.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	34/11.20 บาท
มูลค่าตลาด	45,562 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,350 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	4.75 บาท
Free Float	45.46%
Foreign Limit/Available	40%/31.09%
NVDR in hand (% of shares)	1.58%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	3,242.28

## XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/11-31/12/11	27/04/12	0.15
01/01/10-31/12/10	29/04/11	0.05
01/01/09-31/12/09	30/04/10	0.05



— CENTEL (แผนซ้าย)  
— SET (แผนขวา)

## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	15%	10%	2.01
3 m	48%	29%	0.48
6 m	114%	76%	0.28
9 m	158%	103%	0.57
1 yr	193%	120%	0.85
YTD	27%	20%	1.55

## นักวิเคราะห์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

## โตดีแต่ราคาหุ้นปรับขึ้นจนมี Upside จำกัด ลดคำแนะนำถือ

ไตรมาส 4/55 คาดกำไรปกติโต 1.3 เท่าจากไตรมาส 4/54 โดยได้แรงหนุนทั้งจากการเติบโตในธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร ส่งผลให้คาดทั้งปี 2555 กำไรปกติจะโตเด่นถึง 1.1 เท่าจากปี 2554 ขณะที่ผลบวกจากธุรกิจท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มขยายตัวดีจากการส่งเสริมของภาครัฐและภาคเอกชน และกำลังซื้อที่ดีขึ้น อีกทั้งยังมีแผนขยายธุรกิจต่อเนื่องคาดว่าจะช่วยหนุนให้บริษัทสร้างสถิติกำไรสูงสุดใหม่ปี 56 ที่ 1,555 ล้านบาท โตต่ออีก 35%YoY ส่วนงบลงทุนปี 56 ที่ตั้งไว้ 1.7 พันล้านบาท คาดแหล่งเงินทุนหลักจะมาจก CFO ที่มีเฉลี่ยปีละ 2.3 พันล้านบาท โดยไม่ต้องกังวลเรื่องเงินทุน อย่างไรก็ตามเนื่องจากราคาปัจจุบันมี Upside เพียง 7% จากราคาเป้าหมายใหม่ปี 2556 ที่ 36 บาท เราจึงขอปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ

- **ไตรมาส 4/55 คาดยังโตเด่น 1.3 เท่า :** ไตรมาส 4/55 คาดรายได้รวมเพิ่มขึ้น 31% YoY โดยแบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจโรงแรมคาดโตสูงถึง 56% YoY เพราะนอกจากไตรมาส 4/54 จะมีฐานรายได้ต่ำหลังมีโรงแรมในกทม. 2 แห่ง (ลาดพร้าวและเซ็นทรัลเวิลด์) ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมแล้ว อาานิสงส์จากธุรกิจท่องเที่ยวไทยที่คึกคักยังช่วยหนุนให้มีอัตราเข้าพักเฉลี่ย (OCC) สูงขึ้นจาก 64.3% ในไตรมาส 4/54 เป็น 74.8% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ที่เพิ่มขึ้น 21.7%YoY อีกทั้งยังมีกำไรรับรู้รายได้เพิ่มจากโรงแรมกะรนภูเก็ต หลังถือหุ้นเพิ่มจาก 50% เป็น 83.9% ของทุนชำระแล้วตั้งแต่เดือน มี.ค. 55 ส่วนรายได้จากธุรกิจอาหารคาดโต 20% YoY จากยอดขายสาขาเดิมที่เพิ่ม 3.8%YoY (แบรนด์ที่ผลักดันหลัก คือ KFC, Auntie Anne's และ Ootoya) บวกกับ มีการรับรู้ยอดขายจากขยายสาขาแบรนด์เดิมเพิ่มอีก 74 แห่งจากไตรมาส 4/54 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมคาดอยู่ที่ 54.5% ดีขึ้นเล็กน้อยจาก 54.1% ในไตรมาส 4/54 เพราะอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอาหารที่หดตัวจากการปรับขึ้นค่าแรงงานและต้นทุนขยายสาขาคาดจะถูกชดเชยได้จากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจโรงแรมที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเมื่อบวกกับ effective tax rate ที่ลดเหลือ 23% จึงคาดไตรมาส 4/55 CENTEL จะมีกำไรปกติราว 321 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.3 เท่าจากไตรมาส 4/54 และเพิ่มขึ้น 2.1 เท่าจากไตรมาส 3/55 ตามผลฤดูหนาว อย่างไรก็ตามปี 56 ในประมาณการยังไม่ได้รวมรายการพิเศษที่อาจเกิดขึ้นในไตรมาส 4/55 อาทิ เช่น การตั้งโดยค่าเงินลงทุนในกองทุน CTARAF ราว 50-60 ล้านบาท และการปรับมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนเดิมในโรงแรมกะรนหลังถือหุ้นเพิ่มขึ้นดังกล่าวข้างต้นอีกราว 100 ล้านบาท
- **ปี 2556 สดใสต่อเนื่อง :** เนื่องจากธุรกิจท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวดีจากการส่งเสริมของภาครัฐและภาคเอกชน และประชาชนยังมีกำลังซื้อที่ดีขึ้นจากการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ อีกทั้ง CENTEL ยังมีแผนขยายธุรกิจต่อเนื่อง โดยธุรกิจอาหารจะขยายสาขาในแบรนด์เดิมอีก 70-80 สาขา และปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจาซื้อเฟรนไชส์แบรนด์อาหารจากต่างประเทศเพิ่ม 2 แบนด์ ซึ่งคาดได้ข้อสรุปในช่วง 1H56 และจะทยอยเปิดร้านในช่วง 2H56 ส่วนธุรกิจโรงแรมจะรับบริหารเพิ่มอีก 12 แห่ง รวมทั้งจะเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มจากโรงแรมมัลดีฟ์แห่งที่ 1 หลังตั้งแต่ 3 ธ.ค. 55 ถือหุ้นเพิ่มจาก 25% เป็น 74% ของทุนชำระแล้ว ซึ่งจะทำให้ตั้งแต่ปี 56 ต้องเปลี่ยนการรับรู้ผลประกอบการจาก equity method เป็น conso. (มัลดีฟ์ 1 มีรายได้ 800 ล้านบาทและมีกำไรสุทธิ 40 ล้านบาท โดยจะมีการปรับมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนเดิมในมัลดีฟ์ 1 ในไตรมาส 1/56) และจะเริ่มรับรู้ผลประกอบการของโรงแรมมัลดีฟ์แห่งที่ 2 (ถือ 75%) ที่จะเปิด มี.ค. 56 (คาดมีรายได้ 450 ล้านบาทและจะคุ้มทุนในปี 56) ซึ่งจากปัจจัยบวกดังกล่าวเราจึงขอปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 และปี 2556 จากเดิม 13% และ 19% ตามลำดับ โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดปี 2555 มีกำไรปกติ 1,154 ล้านบาท โต 110%YoY และยังโตอีก, 35% YoY ในปี 2556
- **ลดคำแนะนำเป็น ถือ:** แม้ CENTEL จะมีศักยภาพทำกำไรที่โดดเด่นและมีฐานะการเงินที่ดีขึ้นตามลำดับเนื่องจากบริษัทไม่ได้มีแผนลงทุนโครงการขนาดใหญ่อีก โดยปี 2556 ตั้งงบลงทุนไว้เพียง 1.7 พันล้านบาท ซึ่งแหล่งเงินทุนหลักก็คาดยังสามารถมาจากเงินสดดำเนินงานที่มีเฉลี่ยปีละ 2.3 พันล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามราคาปัจจุบันเหลือ Upside เพียง 7% จากราคาเป้าหมายใหม่ปี 2556 (อิงวิธี DCF) ที่ 36 บาท เราจึงขอปรับลดคำแนะนำจากเดิม ถือ เป็น ถือเพื่อรอรับเงินปันผลและประเด็นบวกใหม่ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

Table1	ข้อมูลทางการเงินของ CENTEL									
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	PBV (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	9,141	1,758	525	-56	-0.04	-816.9	7.9	0.05	0.1%	-1%
2011A	11,163	2,468	1,333	550	0.41	82.8	7.5	0.15	0.4%	9%
2012F	14,314	3,322	1,982	1,154	0.85	39.5	6.5	0.31	0.9%	18%
2013F	17,120	3,862	2,497	1,555	1.15	29.3	5.6	0.42	1.3%	21%
2014F	19,658	4,259	2,872	1,874	1.39	24.3	4.8	0.51	1.5%	21%

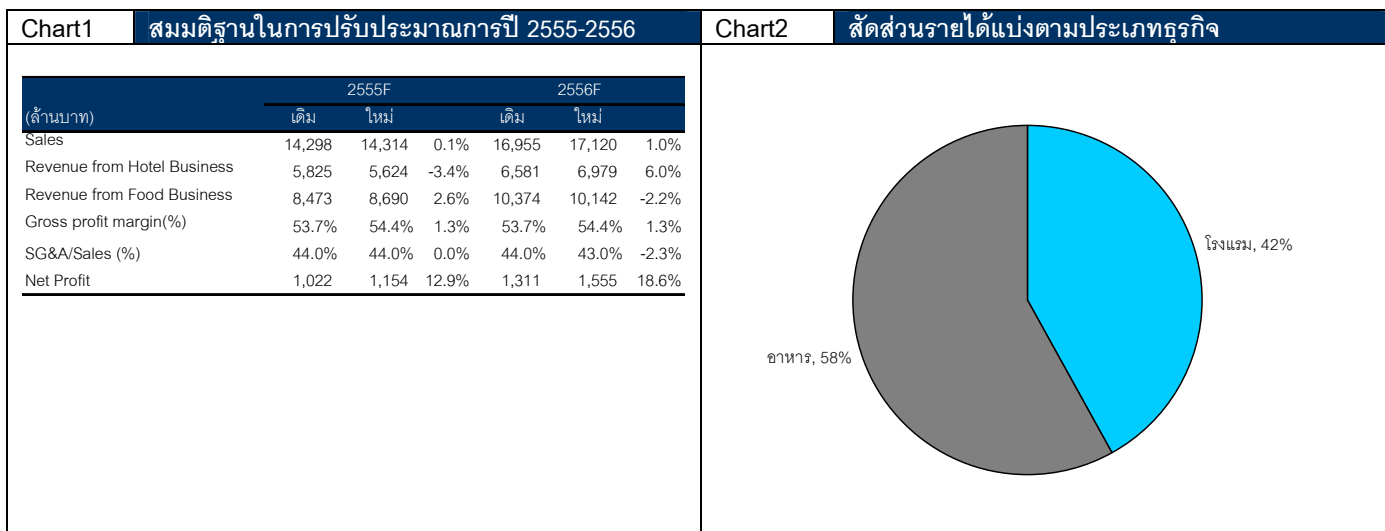
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

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



Table 2		CENTEL – Quarterly Results											
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	%YoY	%QoQ	2554	2555F	%YoY
<b>Revenue</b>	2,914	2,568	2,713	2,968	3,618	3,444	3,372	3,880	30.7%	15.1%	11,163	14,314	28.2%
COGS	-1,225	-1,236	-1,300	-1,363	-1,528	-1,628	-1,609	-1,767	29.7%	9.8%	-5,124	-6,532	27.5%
<b>Gross profit</b>	1,689	1,332	1,413	1,605	2,090	1,815	1,763	2,114	31.7%	19.9%	6,039	7,782	28.9%
SG&A (excl. depre)	-979	-981	-960	-1,140	-1,202	-1,234	-1,240	-1,330	16.7%	7.2%	-4,060	-5,006	23.3%
Other incomes	162	85	109	133	190	94	124	139	3.9%	11.9%	489	547	11.8%
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
<b>EBITDA</b>	872	436	562	599	1,078	676	647	922	54.0%	42.6%	2,468	3,322	34.6%
Depreciation & Amortization	-262	-229	-369	-274	-308	-309	-389	-334	22.1%	(14.1%)	-1,135	-1,340	18.1%
<b>EBIT</b>	609	207	192	325	770	367	258	588	80.9%	128.3%	1,333	1,982	48.7%
Interest Expense	-89	-96	-113	-116	-120	-123	-122	-126	8.1%	3.0%	-414	-490	18.3%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	-10	0	0	-64	0	0	0	0			-74	0	
<b>EBT</b>	511	110	79	145	650	244	136	462	219.4%	241.2%	846	1,493	76.5%
Tax	-90	-63	-45	-57	-72	-65	-33	-128	124.3%	287.2%	-255	-299	17.0%
Minority	-20	-5	-2	-13	-12	-16	1	-13			-40	-40	
<b>Net profit</b>	401	43	32	75	566	164	104	321	327.8%	209.3%	550	1,154	109.7%
Normalized profit	410	43	32	139	566	164	104	321	130.6%	209.3%	624	1,154	84.9%
<b>EPS (Bt)</b>	0.30	0.03	0.02	0.06	0.42	0.12	0.08	0.24	327.8%	209.3%	0.41	0.85	109.7%
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.03	0.02	0.10	0.42	0.12	0.08	0.24	130.4%	209.3%	0.46	0.85	84.9%
<b>Key ratios</b>													
Gross margin	58.0%	51.9%	52.1%	54.1%	57.8%	52.7%	52.3%	54.5%			54.1%	54.4%	
SG&A(excl.depre)/Sales	33.6%	38.2%	35.4%	38.4%	33.2%	35.8%	36.8%	34.3%			46.5%	44.3%	
EBITDA margin	29.9%	17.0%	20.7%	20.2%	29.8%	19.6%	19.2%	23.8%			22.1%	23.2%	
EBIT margin	20.9%	8.0%	7.1%	11.0%	21.3%	10.7%	7.6%	15.2%			11.9%	13.8%	
Effective tax rate	17.6%	57.1%	56.8%	39.5%	11.1%	26.5%	24.4%	27.7%			30.2%	20.0%	
Net margin	13.8%	1.7%	1.2%	2.5%	15.6%	4.8%	3.1%	8.3%			4.9%	8.1%	
Net margin - normalized	14.1%	1.7%	1.2%	4.7%	15.6%	4.8%	3.1%	8.3%			5.6%	8.1%	

Source: Company, Trinity Research.



Source: 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**CENTRAL PLAZA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED (CENTEL)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Sales	9,141	11,163	14,314	17,120	19,658
Cost of good sold	(4,230)	(5,124)	(6,532)	(7,811)	(9,062)
<b>Gross Profit</b>	<b>4,911</b>	<b>6,039</b>	<b>7,782</b>	<b>9,309</b>	<b>10,596</b>
SG&A	(3,491)	(4,060)	(5,006)	(6,049)	(7,024)
Other Income	338	489	547	602	686
<b>EBIT</b>	<b>525</b>	<b>1,333</b>	<b>1,982</b>	<b>2,497</b>	<b>2,872</b>
Depreciation & Amortization	(1,233)	(1,135)	(1,340)	(1,365)	(1,387)
<b>EBITDA</b>	<b>1,758</b>	<b>2,468</b>	<b>3,322</b>	<b>3,862</b>	<b>4,259</b>
Financial Costs	(308)	(414)	(490)	(503)	(479)
<b>Pretax Profit</b>	<b>218</b>	<b>919</b>	<b>1,493</b>	<b>1,994</b>	<b>2,392</b>
Tax	(220)	(255)	(299)	(399)	(478)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>(2)</b>	<b>664</b>	<b>1,194</b>	<b>1,595</b>	<b>1,914</b>
Less Minority Interest	(41)	(40)	(40)	(40)	(40)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>(44)</b>	<b>624</b>	<b>1,154</b>	<b>1,555</b>	<b>1,874</b>
Extraordinary items	(12)	(74)	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>(56)</b>	<b>550</b>	<b>1,154</b>	<b>1,555</b>	<b>1,874</b>
<b>EPS (Bt)</b>	- <b>0.04</b>	<b>0.41</b>	<b>0.85</b>	<b>1.15</b>	<b>1.39</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	- <b>0.03</b>	<b>0.46</b>	<b>0.85</b>	<b>1.15</b>	<b>1.39</b>

**Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	299	316	421	296	641
Accounts receivable -net	277	556	622	744	855
Inventories	304	400	449	537	623
Other current assets	745	488	594	709	814
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,625</b>	<b>1,760</b>	<b>2,086</b>	<b>2,286</b>	<b>2,933</b>
Investments					
Property, Plant & Equipment	12,563	13,320	13,480	13,815	13,928
Others	6,250	6,604	7,430	8,861	10,172
<b>Total Assets</b>	<b>20,438</b>	<b>21,684</b>	<b>22,996</b>	<b>24,962</b>	<b>27,033</b>
Loans and O/D from banks	1,125	1,918	1,918	1,918	1,918
Account payable-trade	467	1,541	1,719	2,056	2,385
Current portion 1 yr L/T loans	1,887	2,007	2,007	2,007	2,007
Other current liabilities	1,743	1,046	1,189	1,418	1,628
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>5,222</b>	<b>6,512</b>	<b>6,833</b>	<b>7,399</b>	<b>7,938</b>
Long-term liabilities	6,224	5,917	5,448	5,002	4,577
Other non current liabilities	3,213	3,206	3,715	4,431	5,086
<b>Total Liabilities</b>	<b>14,659</b>	<b>15,635</b>	<b>15,996</b>	<b>16,832</b>	<b>17,601</b>
Paid-up share capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Premium on share capital	970	970	970	970	970
Retained earnings	1,583	1,927	2,878	4,008	5,310
Others	1,592	1,549	1,549	1,549	1,549
<b>Total Equity before MI</b>	<b>5,495</b>	<b>5,796</b>	<b>6,747</b>	<b>7,877</b>	<b>9,179</b>
Minority Interest	284	253	253	253	253
<b>Total Equity</b>	<b>5,779</b>	<b>6,049</b>	<b>7,000</b>	<b>8,130</b>	<b>9,432</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>20,438</b>	<b>21,684</b>	<b>22,996</b>	<b>24,962</b>	<b>27,033</b>

**Assumption**

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Revenue from Hotel Business	3,892	4,668	5,624	6,979	7,934
Revenue from Food Business	5,249	6,495	8,690	10,142	11,724
Gross profit margin(%)	53.72%	54.10%	54.37%	54.38%	53.90%
SG&A/Sales (%)	51.19%	46.12%	44.00%	43.00%	42.50%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ทำปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**CENTRAL PLAZA HOTEL PUBLIC COMPANY LIMITED (CENTEL)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Net profit	(56)	550	1,154	1,555	1,874
Depreciation	1,233	1,135	1,340	1,365	1,387
Chg in working capital	135	156	(217)	(474)	(419)
<b>CF from Operating</b>	<b>1,600</b>	<b>2,154</b>	<b>2,277</b>	<b>2,446</b>	<b>2,842</b>
PPE	(1,555)	(1,892)	(1,500)	(1,700)	(1,500)
Other Assets	(661)	(253)	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(2,215)</b>	<b>(2,144)</b>	<b>(1,500)</b>	<b>(1,700)</b>	<b>(1,500)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	1,262	611	(469)	(446)	(425)
Dividend (incl. tax)	(68)	(68)	(203)	(425)	(572)
Other financing activities	(395)	(536)	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>799</b>	<b>7</b>	<b>(672)</b>	<b>(871)</b>	<b>(997)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>184</b>	<b>17</b>	<b>105</b>	<b>(125)</b>	<b>345</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>115</b>	<b>299</b>	<b>316</b>	<b>421</b>	<b>296</b>
<b>Ending cash</b>	<b>299</b>	<b>316</b>	<b>421</b>	<b>296</b>	<b>641</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	-0.04	0.41	0.85	1.15	1.39
DPS	0.05	0.15	0.31	0.42	0.51
BV	4.28	4.48	5.19	6.02	6.99
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.31	0.27	0.31	0.31	0.37
Quick Ratio	0.25	0.21	0.24	0.24	0.29
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	53.72%	54.10%	54.37%	54.38%	53.90%
EBITDA Margin	19.23%	22.11%	23.21%	22.56%	21.66%
EBIT Margin	5.75%	11.94%	13.85%	14.59%	14.61%
Net Margin	-0.61%	4.93%	8.06%	9.08%	9.53%
ROE	-0.93%	9.31%	17.69%	20.56%	21.34%
Effective Tax Rate (%)	101.12%	27.75%	20.00%	20.00%	20.00%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	-0.28%	2.61%	5.17%	6.49%	7.21%
ROFA	-0.30%	2.76%	5.52%	6.86%	7.78%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	2.54	2.58	2.29	2.07	1.87
Debt Service Coverage	0.53	0.57	0.75	0.87	0.97
Interest Coverage Ratio	1.71	3.22	4.05	4.96	5.99
<b>Growth</b>					
Sales Growth	10.44%	22.12%	28.23%	19.60%	14.82%
EBITDA Growth	9.99%	40.38%	34.61%	16.25%	10.26%
Net Profit Growth	-205.05%	-1086.77%	109.67%	34.77%	20.48%
EPS Growth	-205.05%	-1086.77%	109.67%	34.77%	20.48%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	-816.87	82.78	39.48	29.29	24.32
P/BV (x)	7.88	7.53	6.51	5.60	4.83
EV/EBITDA (x)	31.00	22.32	16.41	14.03	12.55
Dividend Yield (%)	0.15%	0.44%	0.93%	1.26%	1.51%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ 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	CENTEL	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