



บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

24 เมษายน 2556

CG Report Scoring (2012):

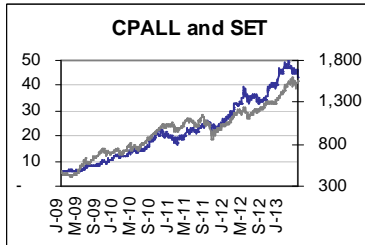


Stock information

ราคาปิด	43.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	52/32.50 บาท
มูลค่าตลาด	390,764 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,983.10 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/12/55)	2.98 บาท
Free Float	51.77%
Foreign Limit/Available	49%/19.72%
NVDR in hand (% of shares)	5.21%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	23,680.83

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-31/12/12	02/05/13	0.90
01/01/11-31/12/11	03/05/12	1.25
01/10/10-31/12/10	28/04/11	1.00



— CPALL (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-3%	-5%	0.19
3 m	-9%	-16%	0.40
6 m	9%	-9%	0.44
9 m	23%	-7%	0.53
1 yr	25%	-4%	0.89
YTD	-5%	-14%	0.41

นักวิเคราะห์

ณัฐวรริน ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

ดิลประวัติศาสตร์...การต่อยอดธุรกิจนี้หนุนาการเติบโตในระยะยาว

แม้ราคาซื้อ MAKRO ที่ 787 บาท คิดเป็น PER สูงถึง 43.3 เท่า แต่คาดคัมกับประโยชน์ที่จะได้ในระยะยาว เพราะจะนำแบรนด์ MAKRO มาต่อยอดขยายสาขาในแถบอาเซียนได้ และยังช่วยเพิ่มอำนาจต่อรองกับคู่ค้า ผลักดันให้ค่างาไรจะโตอย่างน้อยเฉลี่ยปีละ 26%YoY นอกจากนี้ MARKO ยังมี Hidden Asset ซ่อนอยู่อีกจำนวนมากซึ่งอาจสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ CPALL ได้ในอนาคตส่วนนี้ครั้งนี้แม้จะทำให้มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อหุ้นเพิ่มเป็น 4.9 เท่า และมี Net Debt to EBITDA 6.1 เท่า แต่คาดสัดส่วนนี้จะลดลงได้ต่อเนื่อง ตามผลกำไรที่โตอย่างแข็งแกร่ง ดังนั้นจึงแนะนำ ซื้อ โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 62 บาท

- **ข้อกิจการ MAKRO ที่ราคา 787 บาท :** CPALL ประกาศซื้อหุ้น MAKRO จากผู้ถือหุ้นใหญ่กลุ่ม SHV Holding คิดเป็น 64.35% ของทุนชำระแล้ว (มีทุนชำระแล้ว 240 ล้านหุ้น) ที่ราคาหุ้นละ 787 บาท ซึ่งคาดว่าจะเสร็จในเดือน มิ.ย. นี้ หลังจากนั้นตามกฎ ก.ล.ด. CPALL ยังต้องทำ Tender offer จากผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ อีก 35.65% ของทุนชำระแล้วที่ราคาเดียวกันในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. นี้ ทั้งนี้หาก CPALL สามารถซื้อ MAKRO ได้ 100% ของทุนชำระแล้ว จะต้องใช้เงินทุนราว 1.89 แสนล.บ. โดยแหล่งเงินทุนหลักจะมาจากการกู้ยืมสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศราว 1.7 แสนล.บ. (อายุกู้ยืม 1 ปี และค่างวดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า 3%) ส่วนที่เหลืออีก 10% หรือราว 0.19 แสนล.บ. จะมาจากเงินสดหมุนเวียนในกิจการ พร้อมยืนยันไม่มีแผนเพิ่มทุนและยังคงนโยบายจ่ายเงินปันผลเช่นเดิม
- **คาดคัมหากเทียบประโยชน์ระยะยาว :** แม้ราคาซื้อ MAKRO ที่ 787 บาท คิดเป็น PER ปี 2556 สูงถึง 43.3 เท่า แต่คาดอยู่ในระดับที่ยอมรับได้หากเทียบกับประโยชน์ในระยะยาว เนื่องจากในไทย CPALL จัดเป็นผู้นำร้านสะดวกซื้อ ส่วน MAKRO เป็นผู้นำร้านค้าส่งซึ่งมีผลประกอบการดีต่อเนื่อง สถานะการเงินแข็งแกร่งและมีทีมงานบริหารที่มีความสามารถสูง ดังนั้นการรวมกันจึงคาดเกิด Business Synergy ดังนี้ 1) มีการขยายฐานลูกค้าทุกกลุ่มครอบคลุมธุรกิจค้าปลีกค้าส่ง เพราะ CPALL มีลูกค้าหลักแค่กลุ่ม End User แต่ MAKRO มีลูกค้าทั้งกลุ่มโซฮ่วย ค้าปลีกรายย่อย และกลุ่มภัตตาคาร อาหารและโรงแรม จึงนับเป็นการกระจายความเสี่ยงและยังไม่ต้องกังวลปัญหา Cannibalization ทั้งนี้ CPALL และ MAKRO จะมีรายได้รวมกันหลังควบรวมถึง 3 แสนล.บ. ใหญ่เป็นอันดับ 3 ในเอเชีย 2) มีการประหยัดต่อขนาดเพราะยอดขายที่สูงจะทำให้มีอำนาจต่อรองกับคู่ค้าเพิ่มขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้น) และบริหารต้นทุนได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น (SG&A/Sales จะลดลง) เช่น ประหยัดค่าขนส่งโดยใช้สาขา MAKRO ที่มีกระจายอยู่ทั่วประเทศ 57 แห่ง เป็นคลังเก็บสินค้าเพิ่มเติมให้แก่ CPALL เป็นต้น 3) ช่วยเสริมศักยภาพการเติบโตในอนาคต เพราะได้สิทธิใช้แบรนด์ MAKRO ขยายสาขาในแถบอาเซียน เพื่อรองรับการเปิด AEC ในปี 2558 ซึ่งถือเป็นการปลดล็อกการขยายธุรกิจจรั้น 7-11 ของ CPALL ที่ยังคงขึ้นอยู่กับการอนุมัติของบริษัทแม่ที่ญี่ปุ่น และ 4) MARKO มี Hidden Asset ซ่อนอยู่เพราะเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินในสาขา 50 แห่ง (ที่เหลือ 7 แห่งเป็นสิทธิการเช่า) ซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ที่ดีและไม่ได้หาง่ายในขณะนี้ อีกทั้งยังมีมูลค่าตลาดสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีมาก เช่น สาขาแจ้งวัฒนะ (ที่ดิน 37 ไร่) ลาดพร้าว (ที่ดิน 32 ไร่) เป็นต้น จึงทำให้มีโอกาสเข้าไปบริหารพื้นที่ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด เช่น การทำ Property Fund หรือจับมือกับผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาฯ รายอื่นๆ เพื่อขึ้นโครงการอสังหาฯ ซึ่งคงเป็นประเด็นที่ต้องจับตามองต่อไป

Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	PBV (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	134,954	12,250	9,157	6,663	1.48	29.3	10.9	1.48	3.2%	36%
2011A	155,360	14,297	10,995	8,008	1.78	24.4	9.0	2.25	5.2%	40%
2012A	188,702	17,161	13,988	11,023	1.23	35.4	14.5	0.90	2.1%	45%
2013F	246,344	22,783	19,097	14,052	1.56	27.8	11.9	0.94	2.2%	47%
2014F	378,812	31,641	26,500	17,656	1.97	22.1	9.3	1.18	2.7%	47%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



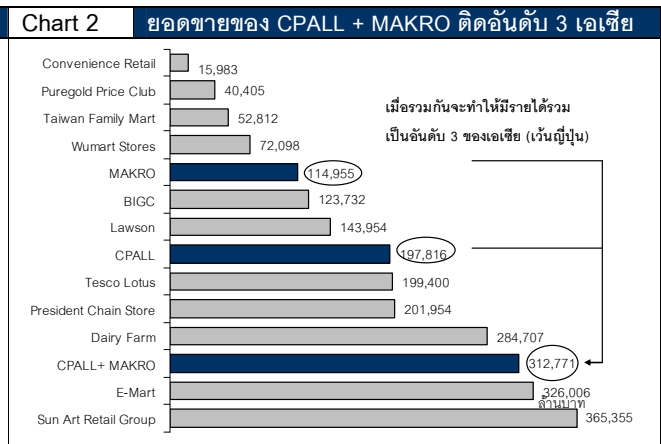
- **ฐานะการเงินถูกกดดันแค่ระยะสั้น** : แม้ดีลครั้งนี้จะทำให้ CPALL จากเดิมที่ไม่มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายเลยและมีฐานะเงินสดสุทธิราว 2.3 หมื่นลบ. กลายมาเป็นเรื่องหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายหลังดีลเสร็จสิ้นทันทีราว 1.7 แสนลบ. โดยหลังควบรวมในไตรมาส 4/56 คาดจะทำให้สิ้นปี 2556 CPALL มีสัดส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนเป็น 4.9 เท่า และมี Net Debt to EBITDA 6.1 เท่า แต่เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทเป็นธุรกิจที่มีเงินสดดำเนินงานสูงเฉลี่ยรวมกันปีละกว่า 3 หมื่นลบ. จึงมีศักยภาพในการจ่ายชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นบางส่วนอย่างสม่ำเสมอ ดังนั้นเราจึงคาดว่าสัดส่วนดังกล่าวจะลดลงได้ต่อเนื่อง ตามผลประกอบการที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง (ดังกราฟ)
- **ปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 57** : เรามีมุมมองเชิงบวกต่อดีลข้างต้น โดยเห็นว่าหลังควบรวมกิจการ CPALL จะมีอำนาจต่อรองกับคู่ค้าเพิ่มขึ้นและยังเป็นโอกาสที่จะทำให้ CPALL เข้าไปสู่ธุรกิจค้าส่งซึ่งเป็นตลาดใหม่ๆ โดยมีสาขาครอบคลุมทั้งใน กทม. และต่างจังหวัดเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ภายใต้อุปสรรคการขยายสาขาขนาดใหญ่ในปัจจุบันที่ทำได้ยากลำบาก เพราะติดกฎหมายควบคุมอาคารและผังเมือง รวมทั้งยังได้ประโยชน์จากการนำแบรนด์ MAKRO ไปต่อยอดธุรกิจในแถบอาเซียน เพื่อสะท้อนปัจจัยบวกข้างต้นเราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2557 และปี 2558 จากเดิม 9% และ 17% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามเรายังคงประมาณการกำไรปี 2556 เนื่องจากคาดการณ์รับรู้ผลกำไรของ MAKRO จะถูกหักล้างทั้งหมดด้วยต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายและค่าที่ปรึกษาทางการเงินของดีลครั้งนี้พอดี โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดการณ์ CPALL จะมีกำไรสุทธิปี 2556 ที่ 14,052 ล้านบาทเติบโต 27% YoY และคาดว่าจะเติบโต 26% YoY ในปี 2557 และโตต่ออีก 24% YoY ในปี 2558 โดยอยู่ภายใต้สมมติฐานเริ่มรับรู้ยอดขายจากชื่อ MAKRO ตั้งแต่ไตรมาส 4/56
- **แนะนำ ซื้อลงทุน** : จากศักยภาพในการเติบโตของผลกำไรที่จะโดดเด่นเฉลี่ยปีละ 26% ในช่วง 3 ปีนับจากนี้ บวกกับ ภายใต้ประมาณการใหม่เราประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF ทำให้ได้ Fair Value ใหม่ปี 2556 อยู่ที่ 62 บาท มี Upside 43% จึงแนะนำ ซื้อลงทุนและเลือก CPALL เป็น TOP Pick ของกลุ่มค้าปลีก ส่วน MAKRO คาดวันนี้อาจเปิดจะปรับตัวขึ้นมาสะท้อนราคาหุ้นละ 787 บาท ดังนั้นจึงแนะนำให้ผู้ลงทุนที่ถือ MAKRO ตามคำแนะนำล่าสุดของเราใช้สิทธิเสนอขายตามราคาที่ทาง CPALL เสนอทำ Tender offer



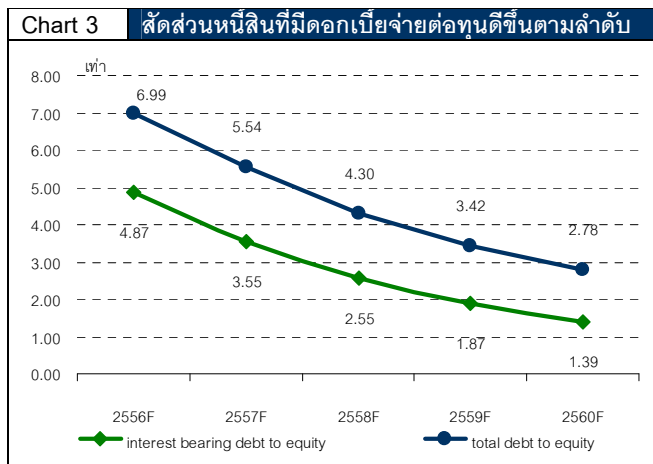
Chart 1 สมมติฐานในการปรับประมาณการกำไร

ด้านบวก	2556F			2557F			2558F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
ยอดขาย	246,344	212,424	16.0%	378,812	240,039	57.8%	423,894	271,244	56.3%
Gross Margin	23.8%	26.2%	-9.2%	20.0%	26.4%	-24.4%	20.3%	26.6%	-23.8%
SG&A/Sales	20.7%	22.8%	-9.4%	17.0%	22.8%	-25.6%	16.9%	22.8%	-26.1%
ค่าใช้จ่ายการเงิน	1,701	0	N.A.	4,654	0	N.A.	4,292	0	N.A.
กำไรสุทธิ	14,052	14,052	0.0%	17,656	16,193	9.0%	21,850	18,644	17.2%
EPS	1.56	1.56	0.0%	1.97	1.80	9.0%	2.43	2.08	17.2%

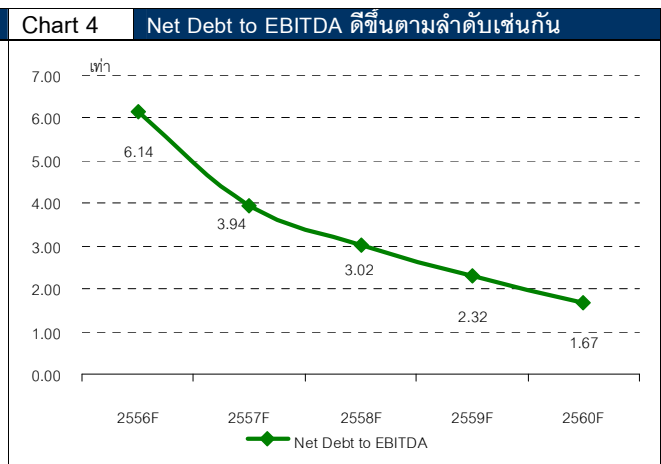
Source: Company, Trinity Research.



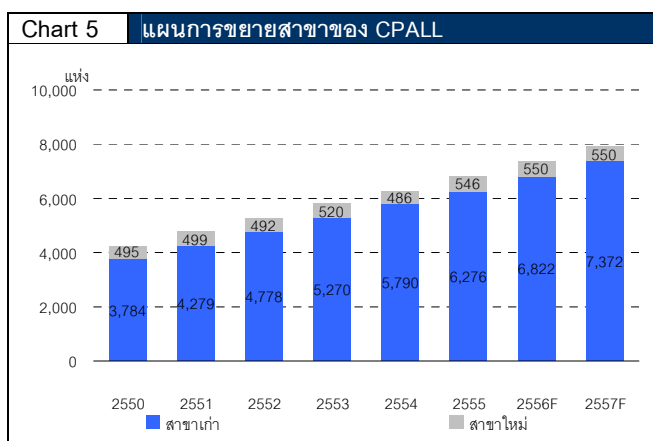
Source: Company, Trinity Research.



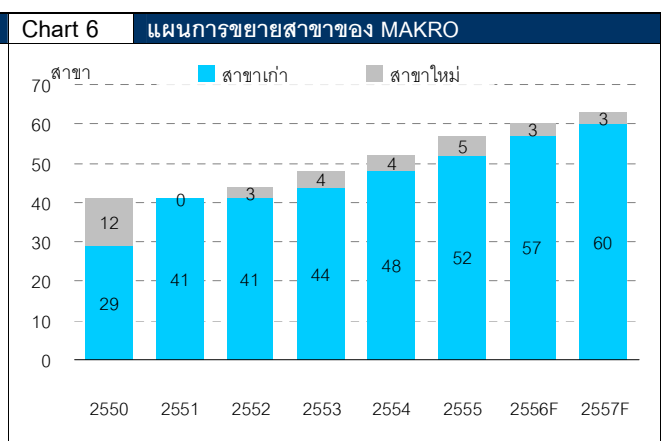
Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.



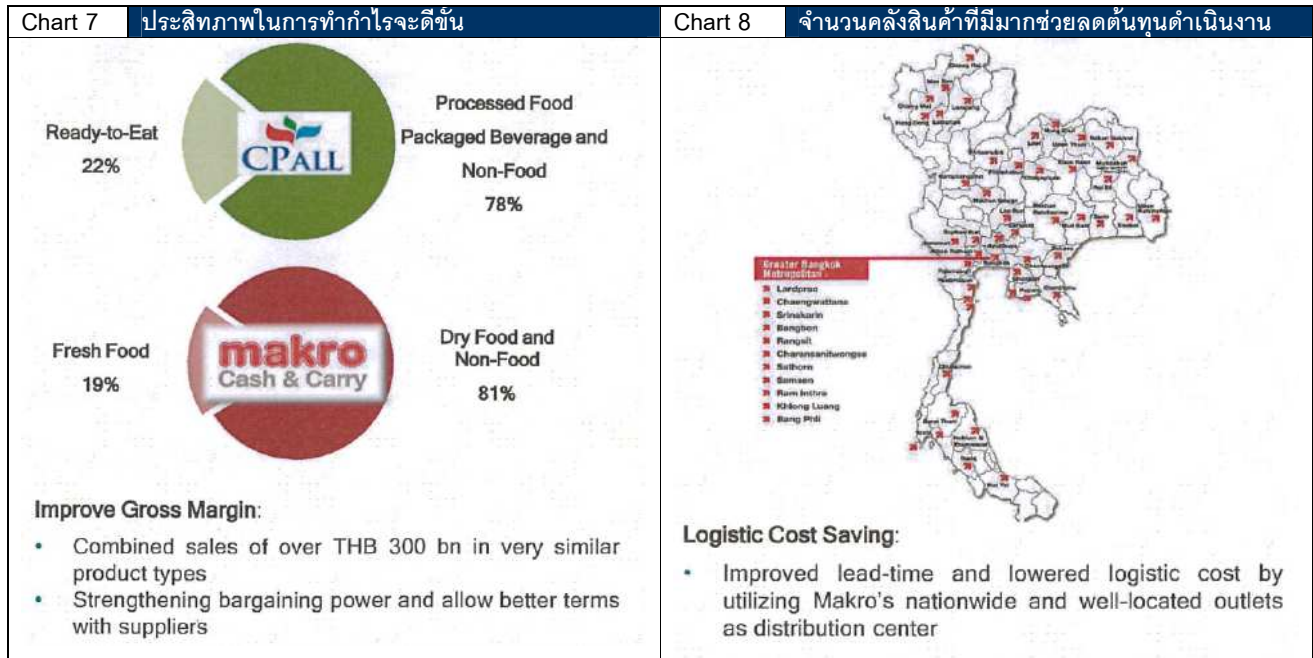
Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.

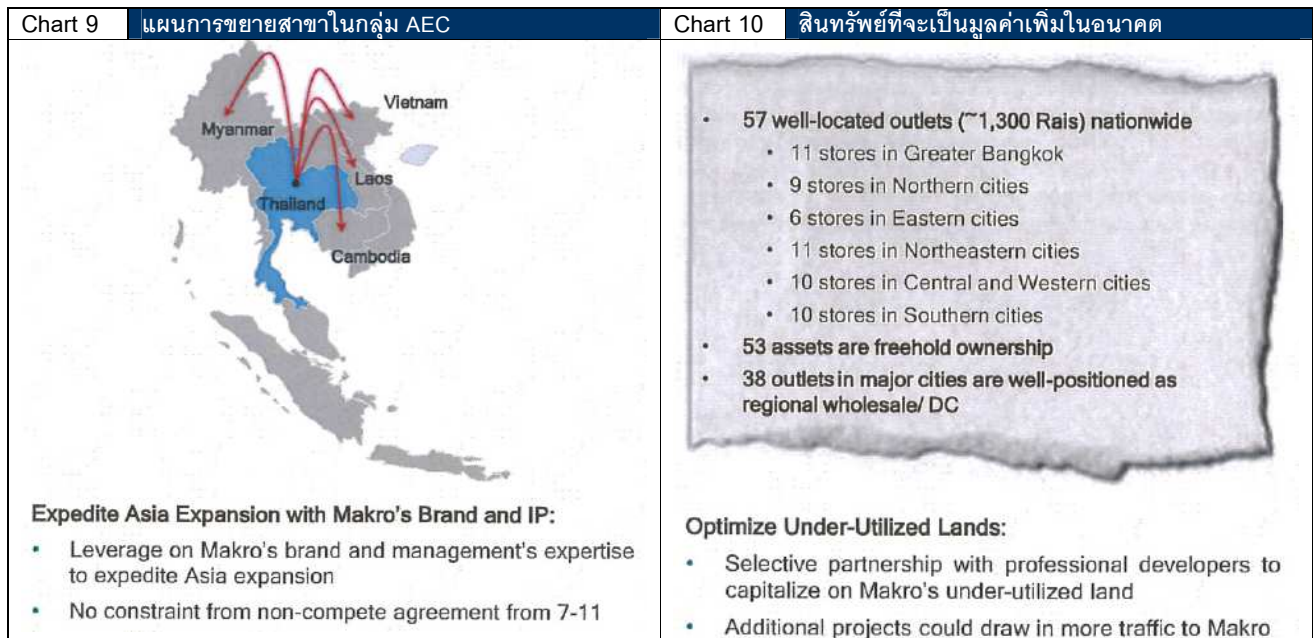
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Source: Company, Trinity Research.

Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.

Source: Company, Trinity Research.

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	134,954	155,360	188,702	246,344	378,812
Cost of good sold	(101,396)	(116,863)	(140,091)	(187,772)	(303,230)
Gross Profit	33,558	38,497	48,611	58,572	75,582
SG&A	(30,079)	(34,032)	(43,736)	(50,913)	(64,289)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	5,678	6,530	9,114	11,437	15,206
EBIT	9,157	10,995	13,988	19,097	26,500
Depreciation & Amortization	(2,900)	(3,123)	(3,173)	(3,686)	(5,141)
EBITDA	12,058	14,117	17,161	22,783	31,641
Financial Costs	(0)	(0)	(0)	(1,701)	(4,654)
Pretax Profit	9,157	10,995	13,988	17,396	21,846
Tax	(2,487)	(2,981)	(2,931)	(3,305)	(4,151)
Net Profit before minority	6,670	8,013	11,057	14,091	17,695
Less Minority Interest	(6)	(6)	(34)	(39)	(39)
Net Profit before Extra.	6,663	8,008	11,023	14,052	17,656
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	6,663	8,008	11,023	14,052	17,656
EPS (Bt)	1.48	1.78	1.23	1.56	1.97
Norm EPS (Bt)	1.48	1.78	1.23	1.56	1.97
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	20,151	24,095	35,056	20,521	25,284
Accounts receivable -net	474	477	541	854	948
Inventories	6,518	8,642	9,148	17,883	19,949
Other current assets	3,570	3,190	4,109	5,929	6,698
Total Current Assets	30,713	36,404	48,854	45,187	52,879
Investments					
Property, Plant & Equipment	14,525	14,994	18,094	212,288	216,147
Others	2,666	3,943	4,850	5,800	6,698
Total Assets	47,904	55,341	71,798	263,275	275,724
Loans and O/D from banks	0	2	0	0	0
Account payable-trade	21,613	24,393	32,580	52,159	63,173
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	5,757	6,084	8,445	12,889	14,185
Total Current Liabilities	27,369	30,479	41,025	65,048	77,358
Long-term liabilities	0	0	0	160,377	149,885
Other non-current liabilities	2,577	3,163	3,788	4,898	6,304
Total Liabilities	29,946	33,642	44,812	230,323	233,547
Paid-up share capital	4,493	4,493	8,983	8,983	8,983
Premium on share capital	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	12,160	15,675	16,588	22,555	31,780
Other	(582)	(361)	(512)	(512)	(512)
Total Equity before MI	17,756	21,491	26,744	32,710	41,935
Minority Interest	203	208	242	242	242
Total Equity	17,958	21,699	26,986	32,952	42,177
Total Liabilities & Equity	47,904	55,341	71,798	263,275	275,724
Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
No. of new stores 7-11	520	486	546	550	550
No. of total stores 7-11 at year end	5,790	6,276	6,822	7,372	7,922
Same Store Sales 7-11 growth (%)	9.9%	4.8%	13.9%	7.0%	7.0%
No. of new stores MAKRO	4	4	5	3	3
No. of total stores MAKRO at year end	48	52	57	60	63
Same Store Sales MAKRO growth (%)	6.6%	7.6%	9.3%	7.0%	7.0%
Total Gross margin (%)	24.9%	24.8%	25.8%	23.8%	20.0%
Total SG&A/Sales	22.3%	21.9%	23.2%	20.7%	17.0%
Dividend payout ratio (%)	94.5%	126.4%	73.3%	60.0%	60.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรดูประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	6,663	8,008	11,023	14,052	17,656
Depreciation	2,900	3,123	3,173	3,686	5,141
Non-cash items	699	(161)	2,010	(1)	0
Chg in working capital	2,077	1,621	6,825	13,316	9,889
CF from Operating	12,340	12,590	23,032	31,053	32,686
PPE	(3,934)	(3,592)	(6,274)	(197,880)	(9,000)
Other Assets	61	(6,046)	(2,229)	0	0
CF from Investment	(3,873)	(9,638)	(8,502)	(197,880)	(9,000)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(10)	2	(2)	160,377	(10,492)
Dividend	(5,392)	(4,493)	(5,612)	(8,085)	(8,431)
Other financing activities	(0)	0	0	0	0
CF from Financing	(5,402)	(4,491)	(5,615)	152,292	(18,923)
Inc.(Dec.) in cash	3,033	(1,514)	8,883	(14,535)	4,763
Beginning cash	12,682	15,716	14,202	23,085	8,550
Ending cash	15,716	14,202	23,085	8,550	13,313
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	1.48	1.78	1.23	1.56	1.97
DPS	1.40	2.25	0.90	0.94	1.18
BV	3.99	4.83	3.00	3.67	4.70
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.12	1.19	1.19	0.69	0.68
Quick Ratio	0.88	0.91	0.97	0.42	0.43
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	24.9%	24.8%	25.8%	23.8%	20.0%
EBITDA Margin	8.9%	9.1%	9.1%	9.2%	8.4%
EBIT Margin	6.8%	7.1%	7.4%	7.8%	7.0%
Net Margin	4.9%	5.2%	5.8%	5.7%	4.7%
ROE	36.1%	40.4%	45.3%	46.9%	47.0%
Effective Tax Rate (%)	27.2%	27.1%	21.0%	19.0%	19.0%
Efficiency Ratio					
ROA	14.4%	15.5%	17.3%	8.4%	6.6%
ROFA	38.8%	42.3%	48.0%	6.4%	7.9%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	0.00	0.00	0.00	4.87	3.55
Net Debt to Equity	-1.12	-1.11	-1.30	4.24	2.95
Growth					
Sales Growth	20.1%	15.1%	21.5%	30.5%	53.8%
EBITDA Growth	27.3%	17.1%	21.6%	32.8%	38.9%
Net Profit Growth	33.5%	20.2%	37.7%	27.5%	25.7%
EPS Growth	33.5%	20.1%	-31.1%	27.5%	25.7%
Valuation					
PER (x)	29.3	24.4	35.4	27.8	22.1
P/BV (x)	10.9	9.0	14.5	11.9	9.3
EV/EBITDA (x)	14.3	12.0	20.7	23.3	16.3
Dividend Yield (%)	3.2%	5.2%	2.1%	2.2%	2.7%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ 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

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	

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