



บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)

27 กุมภาพันธ์ 2556

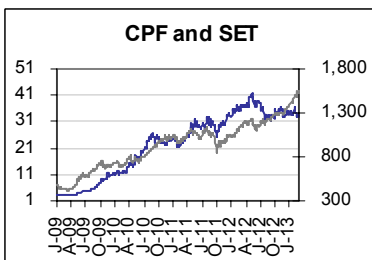
CG Report Scoring (2012):

Stock information

ราคาปิด	32.75 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	42.25/31 บาท
มูลค่าตลาด	253,581 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	7,742.94 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55)	13.43 บาท
Free Float	46.56 %
Foreign Limit/Available	40%/10.04 %
NVDR in hand (% of shares)	5.49 %
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	28,111.35

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-31/12/12	03/05/13	0.50
01/01/12-30/06/12	22/08/12	0.60
01/07/11-31/12/11	10/05/12	0.60



— CPF (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-4%	-9%	2.50
3 m	-1%	-16%	1.80
6 m	2%	-17%	1.26
9 m	-13%	-36%	1.13
1 yr	-8%	-33%	0.93
YTD	-4%	-12%	2.51

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932  
duladeth@trinitythai.com

ธนภัทร ฉัตรเสถียร  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
tanapat@trinitythai.com

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Review: กำไรอ่อนตัวลงมากกว่าคาด รอคการฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง

ประกาศกำไรสุทธิอยู่ที่ 18,790 ล้านบาท พร้อมจ่ายปันผลอีก 0.5 บาทต่อหุ้น โดยกำไรปกติจากการดำเนินงานสำหรับปี 2555 อยู่ที่ 3,930 ล้านบาท อ่อนตัวลงอย่างมากจากปีก่อน ขณะที่ไตรมาสที่ 4 คาดเป็นจุดต่ำสุด โดยมีการดำเนินงานปกติขาดทุนถึง 2,171 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เนื่องจากราคาเนื้อสัตว์ยังไม่อยู่ในระดับที่ทำได้ ขณะที่ผลผลิตจากธุรกิจกึ่งลดลงจากโรค EMS โดยปัจจุบันเราเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์ และคาดว่าในครึ่งปีหลังจะแก้ปัญหาโรค EMS ได้ เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 39 บาท แนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

- **ประกาศกำไรสุทธิสำหรับปี 2555 พร้อมจ่ายปันผล:** CPF ประกาศกำไรสุทธิสำหรับปี 2555 ที่ 18,790 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไร 2.59 บาทต่อหุ้น พร้อมประกาศจ่ายเงินปันผลประจำปี 2555 อีก 0.5 บาทต่อหุ้น ภายหลังจากจ่ายปันผลระหว่างกาลในครึ่งปีแรกไปแล้วที่ 0.6 บาทต่อหุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 3 พ.ค. 56 และจ่ายปันผลในวันที่ 23 พ.ค. 56
- **กำไรปกติอ่อนตัวลงมากกว่าคาด:** กำไรปกติจากการดำเนินงานสำหรับปี 2555 (หักกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วม และกำไรจากการขายเงินลงทุน) อยู่ที่ 3,930 ล้านบาท อ่อนตัวลงอย่างมากถึง 73% เมื่อเทียบกับกำไรปกติในปีก่อนหน้า โดยในไตรมาสที่ 4 ผลการดำเนินงานปกติขาดทุน 2,171 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะมีกำไรปกติประมาณ 363 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจาก (1) ธุรกิจฟาร์มสัตว์ปีกในประเทศไทยโดยรวมยังคงขาดทุน จากราคาเนื้อสัตว์ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวตลอดทั้งปี โดยราคาเนื้อหมูเฉลี่ยในไตรมาสสุดท้ายอยู่ที่ประมาณ 53.2 บาท/กก. ยังคงอ่อนตัวลงจากไตรมาสก่อน 6% และอ่อนตัวลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 12% ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าต้นทุนการผลิต ขณะที่ราคาเนื้อไก่เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 39.3 บาท/กก. ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.6% จากไตรมาสก่อน แต่ยังอ่อนตัว 5.8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าต้นทุนการผลิตไม่มาก (2) ธุรกิจกึ่งได้รับผลกระทบจากโรค EMS (Early Mortality Syndrome) ตั้งแต่ช่วงปลายไตรมาสที่ 3 ทำให้กำลังการผลิตกึ่งลดลง (3) ธุรกิจในตลาดต่างประเทศส่วนใหญ่ยังไม่สามารถสร้างกำไรได้ เนื่องจากในหลายประเทศยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นลงทุนอยู่ ยกเว้นธุรกิจอาหารสัตว์ในประเทศจีนหรือ CPP ซึ่งมีกำไรประมาณ 6 พันล้านบาท และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (เช่น CPALL) รวมทั้งปีอยู่ที่ 4,138 ล้านบาท ซึ่งเป็นส่วนที่ผลักดันผลการดำเนินงานรวมให้กำไรได้ ทั้งนี้หากรวมกำไรพิเศษ เช่น กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วม และกำไรจากการขายเงินลงทุนรวมกว่า 14,912 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิที่ประกาศอยู่ที่ 18,790 ล้านบาท
- **ยังคงรอการฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง:** ปัจจุบันราคาเนื้อหมูและเนื้อไก่ในประเทศเริ่มมีแนวโน้มที่ดีขึ้น จากการที่ผู้ประกอบการเริ่มปรับลดกำลังการผลิตลงภายหลังประสบปัญหาขาดทุนเช่นเดียวกับกับ CPF ส่งผลให้ราคาเนื้อหมูในเดือน ม.ค. อยู่ที่ประมาณ 62 บาท/กก. ขณะที่ราคาเนื้อไก่อยู่ที่ประมาณ 43 บาท/กก. (ราคาที่ปรับเพิ่มขึ้นบางส่วนเป็นผลจากเทศกาลตรุษจีน) แต่ต้นทุนการผลิตคาดว่าจะยังคงสูงในช่วง 1-2 ไตรมาสแรก เนื่องจากว่าบริษัทได้ทำสัญญาล่วงหน้าเพื่อซื้อวัตถุดิบไว้ อย่างไรก็ตาม ณ ระดับราคาเนื้อสัตว์ในปัจจุบันยังคงคาดว่า จะฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนหน้าชัดเจน ขณะที่ธุรกิจกึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการหาวิธีแก้ไขสำหรับโรค EMS ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลาประมาณ 1-2 ไตรมาส ทำให้ในภาพรวมเราคาดว่าธุรกิจจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวในครึ่งปีแรก และจะฟื้นตัวเต็มที่ในครึ่งปีหลัง
- **ยังคงแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว":** เชื่อว่าผลประกอบการไตรมาส 4 ที่ผ่านมาเป็นจุดต่ำสุดของ CPF แล้ว และจะเริ่มฟื้นตัวในครึ่งปีหลังเป็นต้นไป เรายังคงราคาเป้าหมายเดิมที่ 39 บาท และยังคงคำแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ CPF								
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)	
2010A	189,049	17,573	13,563	2.04	19.33	12.12	1.05	4.25	24.7	
2011A	206,099	19,975	15,837	2.38	15.06	13.87	1.20	3.64	26.0	
2012A	357,175	15,505	18,790	2.56	19.98	14.96	1.10	2.88	18.0	
2013F	400,036	21,990	12,575	1.71	14.08	20.02	0.77	2.25	11.8	
2014F	448,041	17,922	14,972	2.04	17.28	16.82	0.92	2.68	13.3	



**Table 2** ผลประกอบการไตรมาส 4/55 ของ CPF

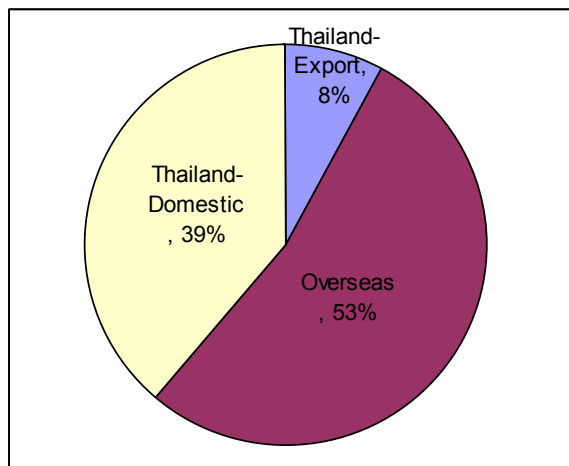
(Unit : Btm)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>	<b>45,744</b>	<b>53,230</b>	<b>54,446</b>	<b>52,679</b>	<b>73,480</b>	<b>92,255</b>	<b>97,220</b>	<b>94,220</b>	<b>5%</b>	<b>79%</b>
<b>COGS</b>	<b>(38,357)</b>	<b>(43,578)</b>	<b>(44,708)</b>	<b>(45,845)</b>	<b>(63,464)</b>	<b>(79,692)</b>	<b>(85,861)</b>	<b>(86,821)</b>	<b>8%</b>	<b>92%</b>
<b>Gross Profit</b>	<b>7,387</b>	<b>9,652</b>	<b>9,739</b>	<b>6,834</b>	<b>10,016</b>	<b>12,563</b>	<b>11,359</b>	<b>7,400</b>	<b>-10%</b>	<b>17%</b>
<b>SG&amp;A</b>	<b>(4,425)</b>	<b>(4,291)</b>	<b>(4,472)</b>	<b>(5,189)</b>	<b>(6,832)</b>	<b>(8,449)</b>	<b>(8,991)</b>	<b>(8,988)</b>	<b>6%</b>	<b>101%</b>
<b>Operating profit</b>	<b>2,962</b>	<b>5,360</b>	<b>5,267</b>	<b>1,645</b>	<b>3,184</b>	<b>4,114</b>	<b>2,368</b>	<b>(1,588)</b>	<b>-42%</b>	<b>-55%</b>
Other incomes	276	222	246	331	359	919	743	651	-19%	202%
Other expenses	(156)	(153)	(114)	(110)	-	-	-	-	-	-
Dividend income	-	24	8	4	-	25	8	4	-66%	8%
Share of associate incomes	714	1,139	1,123	682	990	1,085	1,066	997	-2%	-5%
<b>EBIT</b>	<b>3,796</b>	<b>6,592</b>	<b>6,530</b>	<b>2,553</b>	<b>4,533</b>	<b>6,143</b>	<b>4,186</b>	<b>64</b>	<b>-32%</b>	<b>-36%</b>
Interest income	35	63	59	92	68	84	80	54	-5%	34%
Interest expense	(404)	(673)	(652)	(702)	(1,175)	(1,650)	(1,658)	(1,894)	0%	154%
Other financial gain (loss)	693	-	-	665	1,094	1,316	1,104	2,494	-	-
Forex gain (loss)	23	(30)	21	182	(12)	(6)	(62)	28	1014%	-
<b>Profit before taxes</b>	<b>4,142</b>	<b>5,951</b>	<b>5,958</b>	<b>2,791</b>	<b>4,507</b>	<b>5,887</b>	<b>3,650</b>	<b>747</b>	<b>-38%</b>	<b>-39%</b>
Corporate taxes	(623)	(1,042)	(1,043)	(177)	(587)	(1,493)	(705)	110	-53%	-32%
<b>Profit after tax</b>	<b>3,519</b>	<b>4,910</b>	<b>4,915</b>	<b>2,614</b>	<b>3,920</b>	<b>4,395</b>	<b>2,945</b>	<b>856</b>	<b>-33%</b>	<b>-40%</b>
Extraordinary items	-	-	168	-	8,618	188	210	(113)	12%	-
Non-controlling interest	(40)	(40)	3	(43)	(426)	(547)	(750)	(506)	37%	-
<b>Net Profit</b>	<b>3,479</b>	<b>4,869</b>	<b>5,086</b>	<b>2,571</b>	<b>12,113</b>	<b>4,035</b>	<b>2,404</b>	<b>238</b>	<b>-40%</b>	<b>-53%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.52</b>	<b>0.73</b>	<b>0.76</b>	<b>0.39</b>	<b>1.76</b>	<b>0.58</b>	<b>0.33</b>	<b>0</b>	<b>-43%</b>	<b>-56%</b>
<b>Normal Profit</b>	<b>2,763</b>	<b>4,899</b>	<b>4,898</b>	<b>1,723</b>	<b>2,412</b>	<b>2,537</b>	<b>1,152</b>	<b>(2,174)</b>		

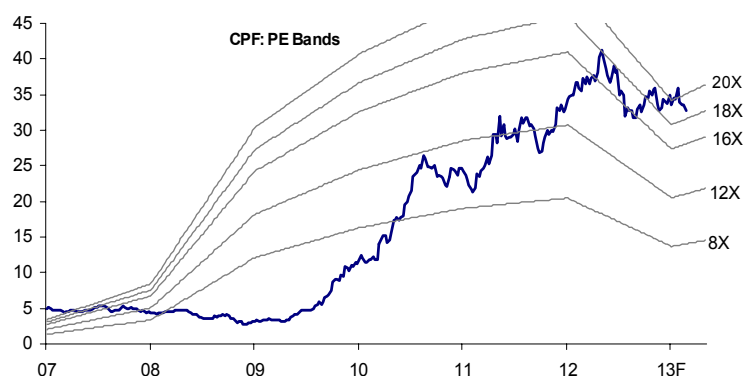
<b>PROFITABILITY RATIO</b>	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Gross Margin (%)	16.15%	18.13%	17.89%	12.97%	13.63%	13.62%	11.68%	7.85%
Operating Profit Margin (%)	6.48%	10.07%	9.67%	3.12%	4.33%	4.46%	2.44%	-1.69%
EBIT Margin (%)	8.30%	12.38%	11.99%	4.85%	6.17%	6.66%	4.31%	0.07%
Net Margin (%)	7.60%	9.15%	9.34%	4.88%	16.48%	4.37%	2.47%	0.25%

ที่มา: CPF, Trinity Research

**Chart 1** โครงสร้างรายได้ของ CPF ใน 2Q55



**Chart 2** PE BAND



ที่มา: CPF, 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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)**

**Statement of Comprehensive Income**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	189,049	206,099	357,175	400,036	448,041
Cost of goods sold	(156,351)	(172,488)	(315,838)	(346,031)	(385,315)
<b>Gross Profit</b>	<b>32,698</b>	<b>33,612</b>	<b>41,337</b>	<b>54,005</b>	<b>62,726</b>
SG&A	(19,923)	(18,376)	(33,260)	(39,004)	(44,804)
Other income	2,337	2,434	8,681	3,973	4,053
<b>EBIT</b>	<b>15,112</b>	<b>17,669</b>	<b>16,758</b>	<b>18,975</b>	<b>21,974</b>
Profit (loss) from associates	2,511	3,657	4,138	4,345	4,563
Interest expenses	(1,711)	(2,183)	(6,092)	(5,759)	(5,441)
Fx gain (loss)	1,009	196	(52)	437	-
Extra. Items	-	-	8,903	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>15,238</b>	<b>18,647</b>	<b>14,843</b>	<b>17,603</b>	<b>21,142</b>
Corporate tax	(2,388)	(2,885)	(2,675)	(3,169)	(3,806)
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>12,850</b>	<b>15,761</b>	<b>12,168</b>	<b>14,434</b>	<b>17,336</b>
Non-controlling interest	(296)	(120)	(2,229)	(2,296)	(2,365)
<b>Reported net profit</b>	<b>13,563</b>	<b>15,837</b>	<b>18,790</b>	<b>12,575</b>	<b>14,972</b>
<b>EPS</b>	<b>2.04</b>	<b>2.38</b>	<b>2.56</b>	<b>1.71</b>	<b>2.04</b>

**Statement of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Asset</b>					
Cash and equivalents	7,761	24,341	12,258	7,574	2,782
ST investments	-	-	-	-	-
A/R	15,385	15,692	23,279	32,003	35,843
Inventories	33,863	35,673	48,334	76,896	85,626
Other current assets	1,962	2,721	25,330	26,090	26,873
<b>Total current assets</b>	<b>58,971</b>	<b>78,427</b>	<b>109,201</b>	<b>142,562</b>	<b>151,124</b>
Investments in associates	16,408	25,699	38,031	38,792	39,568
Net PPE	47,142	52,025	90,812	79,573	91,218
Other non-current assets	3,799	3,753	72,499	73,949	75,428
<b>Total assets</b>	<b>126,320</b>	<b>159,904</b>	<b>310,544</b>	<b>334,877</b>	<b>357,338</b>
<b>Liabilities and Shareholders' equity</b>					
O/D and short term loans	10,051	22,897	52,611	55,242	58,004
A/P	9,707	11,733	20,620	23,069	25,688
Current portion of LT debt	8,088	5,687	9,265	10,489	10,908
Other current liabilities	4,981	5,755	12,722	12,976	13,236
<b>Total current liabilities</b>	<b>32,827</b>	<b>46,071</b>	<b>95,218</b>	<b>101,775</b>	<b>107,836</b>
LT Loans	28,511	40,866	84,044	87,406	90,902
Other non-current liabilities	3,880	6,448	10,501	11,026	11,577
<b>Total liabilities</b>	<b>65,217</b>	<b>93,385</b>	<b>189,763</b>	<b>200,208</b>	<b>210,315</b>
Share capital	7,520	7,520	7,743	7,743	7,743
Share premium (discount)	16,436	16,436	36,463	36,463	36,463
Revaluation Surplus	2,637	(503)	7,860	4,390	4,390
Translation adjustments	-	-	-	-	-
Retained earnings	37,032	42,999	53,591	60,873	69,108
Non-controlling interest	3,088	2,922	16,259	18,555	20,920
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>58,015</b>	<b>63,597</b>	<b>104,522</b>	<b>108,334</b>	<b>116,569</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>126,320</b>	<b>159,904</b>	<b>310,544</b>	<b>327,097</b>	<b>347,804</b>

**Assumptions**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sale growth (YoY)	14.5%	9.0%	51.1%	12.0%	12.0%
Gross Margin	17.3%	16.3%	11.6%	13.5%	14.0%
SG&A/Sales	10.5%	8.9%	9.3%	9.8%	10.0%
Effective tax rate	15.7%	15.5%	23.0%	18.0%	18.0%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันการถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)**

**Statement of Cash Flow**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	13,859	15,957	21,019	17,603	21,142
Depreciation and Amortization	4,798	4,739	7,428	6,989	8,355
Chg in working capital	(6,465)	(3,138)	(85,819)	(36,238)	155,963
<b>Cash flow from operations</b>	<b>9,581</b>	<b>17,558</b>	<b>(46,658)</b>	<b>(12,955)</b>	<b>163,100</b>
Current investment	-	-	-	-	-
Investments	-	(5,372)	(12,332)	(761)	38,792
Fixed asset acquisition	(6,355)	(10,316)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(7,995)</b>	<b>(14,049)</b>	<b>(36,426)</b>	<b>(17,279)</b>	<b>20,351</b>
Inc. (Dec.) in debt	4,212	20,903	76,472	7,216	(153,137)
Inc. (Dec.) in share capital	-	-	223	-	(7,743)
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	20,026	-	(36,463)
Dividend payment	(6,884)	(7,881)	(8,086)	(5,659)	-
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(4,399)</b>	<b>13,022</b>	<b>90,355</b>	<b>1,557</b>	<b>(196,207)</b>
Translation adjustment	-	-	-	-	-
<b>Inc. (Dec.) in cash</b>	<b>(2,812)</b>	<b>16,532</b>	<b>7,271</b>	<b>(28,677)</b>	<b>(12,756)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>10,516</b>	<b>7,761</b>	<b>24,293</b>	<b>12,258</b>	<b>7,574</b>
<b>Ending cash</b>	<b>7,704</b>	<b>24,293</b>	<b>31,564</b>	<b>7,574</b>	<b>2,782</b>

**Key ratios**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	2.04	2.38	2.56	1.71	2.04
DPS	1.05	1.20	1.10	0.77	0.92
BV	7.71	8.46	13.50	13.99	15.05
<b>Liquidity ratios (X)</b>					
Current ratio	1.80	1.70	1.15	1.40	1.40
Quick ratio	0.76	0.93	0.64	0.65	0.61
<b>Profitability ratios (%)</b>					
Gross Margin	17.3%	16.3%	11.6%	13.5%	14.0%
EBITDA Margin	9.3%	9.7%	4.3%	5.5%	4.0%
EBIT Margin	6.8%	7.4%	2.3%	3.8%	4.0%
Net Margin	6.6%	7.6%	2.8%	3.0%	3.3%
ROE	24.7%	26.0%	18.0%	11.8%	13.3%
Effective tax rate	15.7%	15.5%	23.0%	18.0%	18.0%
<b>Efficiency ratios (%)</b>					
ROA	10.4%	10.9%	3.2%	3.8%	4.3%
ROFA	29.0%	31.9%	20.7%	14.8%	17.5%
<b>Leverage ratios (X)</b>					
Debt to Equity	1.12	1.47	1.82	1.85	1.80
Net Debt to Equity	0.67	0.71	1.28	1.34	1.35
Interest coverage ratio	8.83	8.09	2.75	3.30	4.04
<b>Growth (%)</b>					
Sales growth	14.5%	9.0%	51.1%	12.0%	12.0%
EBITDA growth	8.4%	13.7%	-42.0%	41.8%	-18.5%
Net profit growth	33.1%	16.8%	17.2%	-33.1%	19.1%
EPS growth	34.4%	16.8%	6.1%	-33.1%	19.1%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	19.63	16.81	15.65	23.38	19.64
PBV (x)	5.18	4.73	2.96	2.86	2.66
EV/EBITDA (x)	19.33	15.06	19.98	14.08	17.28
Dividend Yield (%)	2.6%	3.0%	2.8%	1.9%	2.3%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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						
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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน