



# บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC)

11 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

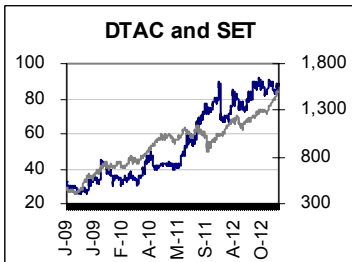


## Stock information

ราคาปิด	88 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	94/66.50 บาท
มูลค่าตลาด	208,367 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 2)	2,367.8 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	14.79 บาท
Free Float	28.95%
Foreign Limit/Available	49%/ -%
NVDR in hand (% of shares)	13.47%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	6,835.74

## XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-30/09/12	31/10/12	1.13
01/01/12-30/06/12	01/08/12	2.27
31/12/11	04/04/12	1.38



— DTAC (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	1%	-4%	0.58
3 m	6%	-8%	0.55
6 m	11%	-10%	0.35
9 m	11%	-9%	0.59
1 yr	27%	-6%	0.73
YTD	1%	-5%	0.53

## นักวิเคราะห์

### ณัฐวรินทร์ ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445  
natwarin@trinitythai.com

### วีระชัย ตั้งวิจิตรสกุล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
weerachai@trinitythai.com

## แม้กำไรปี 55 ลดลง 5.4% YoY แต่คาดกลับมาโตโดดเด่นในปี 56

ไตรมาส 4/55 กำไรสุทธิลดลง 10.7% QoQ แม้ว่ารายได้รวมจะทำ New High และแตะ 2.4 หมื่นล้านบาท แต่ถูกกดดันจากต้นทุนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ บริษัทได้ตั้งงบลงทุนเบื้องต้นขั้นต่ำที่ 8 พันล้านบาท ซึ่งอาจยืดหยุ่นได้ตามอัตราการใช้อุปกรณ์รองรับคลื่น 3G ใหม่ ช่วยลดความเสี่ยงจากการเพิ่มภาระต้นทุนโดยไม่จำเป็น ทั้งนี้ คาดว่ารายได้ Non-Voice และยอดขายมือถือจะเป็นแรงหนุนกำไรปี 2556 ให้เติบโต 16% YoY คงราคาเป้าหมายเดิมที่ 110 บาท ยังมี Upside 25% โดยบริษัทประกาศจ่ายปันผลรอบไตรมาส 4/55 อยู่ที่ 1.66 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ

- **ไตรมาส 4/55 กำไรลดลง 10.7% QoQ** : DTAC ประกาศกำไรสุทธิอยู่ที่ 2,572 ล้านบาท ลดลง 10.7% QoQ ต่ำกว่าคาด แม้ว่ารายได้ทำ New High ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท เติบโต 14% QoQ แบ่งเป็นรายได้ Voice เพิ่มขึ้น 2.4% QoQ ตามผลฤดูกาล, รายได้ Non-Voice เพิ่มขึ้น 15.5% QoQ ตามอุปสงค์การใช้อินเทอร์เน็ตมือถือ และรายได้จากการขายมือถือที่โตกว่ากระโดด 1.1 เท่าตัว QoQ จากการเปิดตัว iPhone 5 ช่วงต้นเดือน พ.ย. 55 แต่การเติบโตของรายได้ดังกล่าวถูกหักล้างด้วย 1) ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น 9.7% QoQ 2) ต้นทุนค่าเสื่อมและตัดจำหน่ายที่สูงขึ้น 19.1% จากการปรับปรุงโครงข่าย 2G และการขยายโครงข่าย 3G-850 MHz และ 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (ไม่นับรวมค่าเสื่อม) ที่เพิ่มขึ้น 8.7% QoQ จากกิจกรรมทางการตลาดและโบนัสพิเศษแก่พนักงาน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี หากนับรวมกับกำไรไตรมาสก่อน DTAC จะมีกำไรสุทธิทั้งปี 2555 อยู่ที่ 11,278 ล้านบาท ลดลง 4.5% QoQ เป็นผลจากอัตราส่วนแบ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นเต็มทั้งปีและต้นทุนค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการปรับปรุงโครงข่าย 2G และการขยายโครงข่าย 3G-850 MHz
- **ตั้งงบลงทุนขั้นต่ำ 8 พันล้านบาทในปี 2556** : บริษัทได้ตั้งงบลงทุนเบื้องต้นในปี 2556 อยู่ที่ขั้นต่ำ 8 พันล้านบาท โดยจะเน้นในการขยายโครงข่าย 3G บน license ใหม่ เป็นหลัก และตั้งเป้าว่าจะเปิดให้บริการได้ในไตรมาส 2/56 นี้ ซึ่งจะมุ่งเน้นในพื้นที่ที่มีผู้ใช้บริการหนาแน่นและมีกำลังในการให้บริการ 3G ก่อน (โดยเฉพาะใน กทม. และหัวเมืองใหญ่) ทั้งนี้ บริษัทอาจปรับเม็ดเงินลงทุนข้างต้นให้สูงขึ้นเพื่อสอดคล้องกับอัตราการใช้มือถือที่รองรับคลื่น 2.1 GHz ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ซึ่งเราเชื่อว่าแผนการลงทุนที่ยืดหยุ่นดังกล่าวจะช่วยลดความเสี่ยงจากการเพิ่มต้นทุน แต่ไม่ได้รับประโยชน์จากต้นทุนค่าส่วนแบ่งที่ลดลงอย่างเต็มที่ เพราะหากลูกค้าส่วนใหญ่ยังมีอุปกรณ์ไม่รองรับคลื่น 2.1 GHz ก็จะต้องโรมมิ่งกับคลื่นบนสัมปทานเดิม ซึ่งบริษัทยังคงมีต้นทุนค่าส่วนแบ่งค่าบริการในอัตราเท่าเดิมที่ 30% ของรายได้
- **อุตสาหกรรมมือถือยังโตสดใส** : อุตสาหกรรมมือถือยังมีแนวโน้มโตต่อเนื่องตามอุปสงค์การใช้อินเทอร์เน็ตมือถือที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับฐานลูกค้าของ DTAC ยังมีอัตราการใช้ 3G และอัตราการใช้สมาร์ทโฟนในระดับต่ำเพียง 9% และ 22.6% ตามลำดับ ส่งผลให้คาดรายได้จาก Non-Voice และรายได้จากการขายมือถือโดยเฉพาะสมาร์ทโฟน จะเป็นแรงผลักดันให้กำไรเติบโต 16% YoY ในปี 2556 ส่วนผลประโยชน์จากต้นทุนค่าส่วนแบ่งที่ลดลงนั้น เชื่อว่าจะช่วยหนุนกำไรให้เติบโตอย่างมีนัยยะ ตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป หลังลูกค้ามาบนโครงข่ายใหม่ที่มีอุปกรณ์รองรับคลื่น 2.1 GHz เพิ่มมากขึ้น
- **ราคาเป้าหมาย 110 บาท คงแนะนำ ชื้อ** : เรายังคงราคาเป้าหมายเดิมที่ 110 บาท (เชิงวิธี DCF) ยังมี Upside 25% ประกอบกับมีอัตราจ่ายปันผลเฉลี่ยปีละ 5% โดยล่าสุดบริษัทมีมติจ่ายปันผลจากผลประกอบการของไตรมาส 4/55 ที่ 1.66 บาท คิดเป็น Div Yield 1.9% (ขึ้น XD วันที่ 21 ก.พ. และจ่ายปันผลวันที่ 12 เม.ย.) คงแนะนำ "ซื้อ"

Table: 1		ข้อมูลทางการเงินของ DTAC								
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)	
2010A	72,351	25,953	15,588	10,892	4.60	19.1	3.77	4.3%	17%	
2011A	79,298	27,911	17,396	11,813	4.99	17.6	17.84	20.3%	23%	
2012A	89,497	27,270	15,805	11,278	4.76	18.5	4.27	4.9%	32%	
2013F	97,532	30,603	17,702	13,053	5.51	16.0	4.40	5.0%	36%	
2014F	101,702	35,543	21,230	15,776	6.66	13.2	5.30	6.0%	40%	

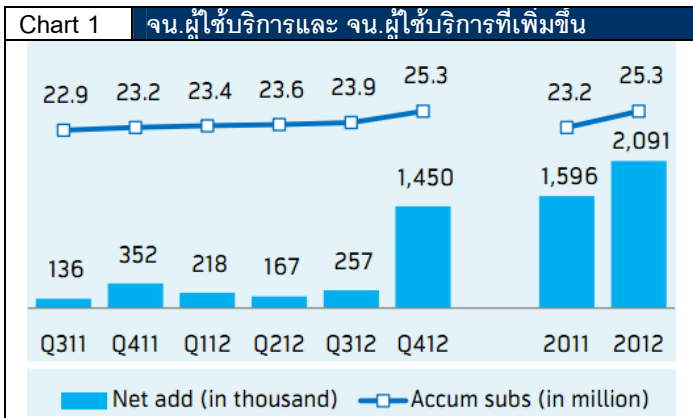
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

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

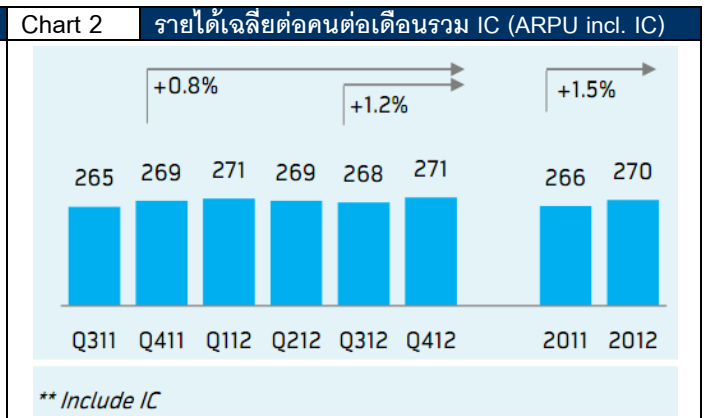


Table 2		DTAC – Quarterly Results											
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY	%QoQ	2011	2012	%YoY
Revenue	19,675	19,717	19,598	20,308	22,532	21,641	21,177	24,148	18.9%	14.0%	79,298	89,497	12.9%
COGS (excl. depre)	-9,743	-9,918	-9,569	-11,173	-12,794	-12,208	-11,779	-14,319	28.2%	21.6%	-40,403	-51,100	26.5%
<b>Gross profit</b>	<b>9,932</b>	<b>9,799</b>	<b>10,030</b>	<b>9,135</b>	<b>9,738</b>	<b>9,433</b>	<b>9,398</b>	<b>9,829</b>	<b>7.6%</b>	<b>4.6%</b>	<b>38,895</b>	<b>38,397</b>	<b>(1.3%)</b>
SG&A	-2,739	-2,876	-3,038	-3,063	-2,968	-2,831	-2,756	-3,223	5.2%	16.9%	-11,717	-11,778	0.5%
Other incomes	120	148	195	269	111	142	126	272	1.0%	115.7%	733	651	(11.2%)
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
<b>EBITDA</b>	<b>7,313</b>	<b>7,070</b>	<b>7,187</b>	<b>6,341</b>	<b>6,881</b>	<b>6,744</b>	<b>6,768</b>	<b>6,877</b>	<b>8.5%</b>	<b>1.6%</b>	<b>27,911</b>	<b>27,270</b>	<b>(2.3%)</b>
Depreciation & Amortization	-2,559	-2,611	-2,678	-2,667	-2,681	-2,772	-2,833	-3,179	19.2%	12.2%	-10,515	-11,465	9.0%
EBIT	4,755	4,459	4,509	3,673	4,200	3,972	3,935	3,698	0.7%	(6.0%)	17,396	15,805	(9.1%)
Interest Expense	-126	-126	-104	-74	-268	-282	-242	-327	339.2%	34.9%	-431	-1,119	159.6%
Fx gain (loss)	107	-0	4	2	-37	42	85	24	946.7%	(72.0%)	113	113	(0.2%)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
<b>EBT</b>	<b>4,736</b>	<b>4,333</b>	<b>4,409</b>	<b>3,601</b>	<b>3,895</b>	<b>3,733</b>	<b>3,777</b>	<b>3,395</b>	<b>(5.7%)</b>	<b>(10.1%)</b>	<b>17,078</b>	<b>14,800</b>	<b>(13.3%)</b>
Tax	-1,404	-1,307	-1,334	-1,221	-900	-905	-896	-824	(32.6%)	(8.1%)	-5,266	-3,524	(33.1%)
Minority	1	1	-2	0	2	0	0	1			1	2	
<b>Net profit</b>	<b>3,333</b>	<b>3,027</b>	<b>3,073</b>	<b>2,380</b>	<b>2,997</b>	<b>2,829</b>	<b>2,881</b>	<b>2,572</b>	<b>8.1%</b>	<b>(10.7%)</b>	<b>11,813</b>	<b>11,278</b>	<b>(4.5%)</b>
Normalized profit	3,226	3,027	3,069	2,378	3,034	2,787	2,796	2,548	7.2%	(8.9%)	11,700	11,165	(4.6%)
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.41</b>	<b>1.28</b>	<b>1.30</b>	<b>1.01</b>	<b>1.27</b>	<b>1.19</b>	<b>1.22</b>	<b>1.09</b>	<b>8.1%</b>	<b>(10.7%)</b>	<b>4.99</b>	<b>4.76</b>	<b>(4.5%)</b>
Normalized EPS (Bt)	1.36	1.28	1.30	1.00	1.28	1.18	1.18	1.08	7.2%	(8.9%)	4.94	4.72	(4.6%)
<b>Key ratios</b>													
Gross margin	50.5%	49.7%	51.2%	45.0%	43.2%	43.6%	44.4%	40.7%			49.0%	42.9%	
SG&A/Sales	26.9%	27.8%	29.2%	28.2%	25.1%	25.9%	26.4%	26.5%			28.0%	26.0%	
EBITDA margin	37.2%	35.9%	36.7%	31.2%	30.5%	31.2%	32.0%	28.5%			35.2%	30.5%	
EBIT margin	24.2%	22.6%	23.0%	18.1%	18.6%	18.4%	18.6%	15.3%			21.9%	17.7%	
Effective tax rate	29.6%	30.2%	30.3%	33.9%	23.1%	24.2%	23.7%	24.3%			30.8%	23.8%	
Net margin	16.9%	15.4%	15.7%	11.7%	13.3%	13.1%	13.6%	10.6%			14.9%	12.6%	
Net margin - normalized	16.4%	15.4%	15.7%	11.7%	13.5%	12.9%	13.2%	10.6%			14.8%	12.5%	

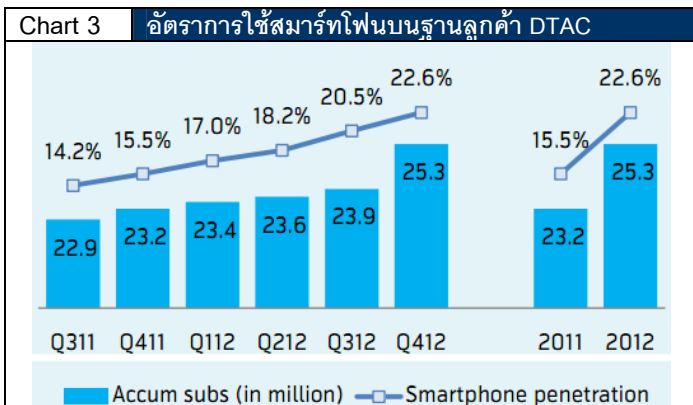
Source: Trinity Research.



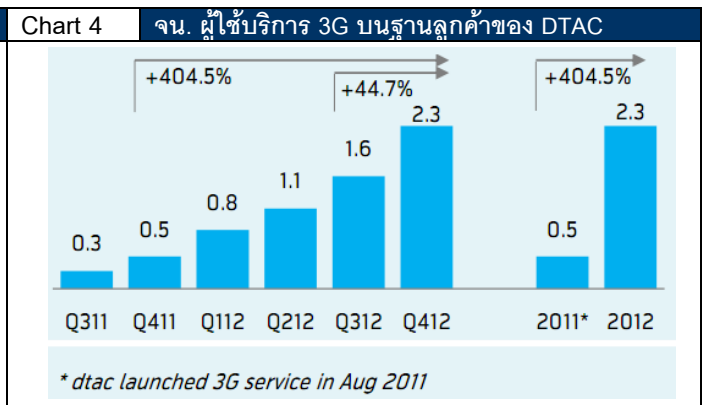
Source: DTAC.



Source: DTAC.



Source: DTAC.



Source: DTAC.

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**TOTAL ACCESS COMMUNICATION PUBLIC COMPANY LIMITED (DTAC)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	72,351	79,298	89,497	97,532	101,702
Cost of good sold	(45,747)	(50,919)	(62,565)	(68,368)	(68,685)
<b>Gross Profit</b>	<b>26,605</b>	<b>28,379</b>	<b>26,933</b>	<b>29,163</b>	<b>33,017</b>
SG&A	(11,819)	(11,717)	(11,778)	(12,180)	(12,513)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	802	733	651	719	726
<b>EBIT</b>	<b>15,588</b>	<b>17,396</b>	<b>15,805</b>	<b>17,702</b>	<b>21,230</b>
Depreciation & Amortization	(10,365)	(10,515)	(11,465)	(12,900)	(14,314)
<b>EBITDA</b>	<b>25,953</b>	<b>27,911</b>	<b>27,270</b>	<b>30,603</b>	<b>35,543</b>
Financial Costs	(1,010)	(431)	(1,119)	(1,393)	(1,516)
<b>Pretax Profit</b>	<b>14,578</b>	<b>16,965</b>	<b>14,687</b>	<b>16,310</b>	<b>19,714</b>
Tax	(3,670)	(5,266)	(3,524)	(3,262)	(3,943)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>10,908</b>	<b>11,699</b>	<b>11,163</b>	<b>13,048</b>	<b>15,771</b>
Less Minority Interest	7	1	2	5	5
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>10,914</b>	<b>11,700</b>	<b>11,165</b>	<b>13,053</b>	<b>15,776</b>
Extraordinary items	(23)	113	113	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>10,892</b>	<b>11,813</b>	<b>11,278</b>	<b>13,053</b>	<b>15,776</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>4.60</b>	<b>4.99</b>	<b>4.76</b>	<b>5.51</b>	<b>6.66</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>4.61</b>	<b>4.94</b>	<b>4.72</b>	<b>5.51</b>	<b>6.66</b>

**Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	12,648	21,973	4,705	1,256	3,754
Accounts receivable -net	6,720	6,575	8,386	8,176	8,526
Inventories	256	384	904	430	432
Other current assets	1,877	2,193	2,975	2,716	2,831
<b>Total Current Assets</b>	<b>21,500</b>	<b>31,125</b>	<b>16,969</b>	<b>12,578</b>	<b>15,543</b>
Property, Plant & Equipment	77,316	72,363	83,703	83,802	79,489
Others	497	358	346	687	717
<b>Total Assets</b>	<b>99,313</b>	<b>103,847</b>	<b>101,018</b>	<b>97,067</b>	<b>95,749</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	15,624	19,480	23,592	23,575	23,684
Current portion 1 yr L/T loans	4,321	1,321	8,808	8,808	8,808
Other current liabilities	5,233	44,049	5,400	7,104	7,406
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>25,178</b>	<b>64,850</b>	<b>37,800</b>	<b>39,487</b>	<b>39,898</b>
Long-term liabilities	4,589	3,269	21,460	18,960	13,960
Other non-current liabilities	668	840	6,814	1,041	1,085
<b>Total Liabilities</b>	<b>30,435</b>	<b>68,959</b>	<b>66,074</b>	<b>59,488</b>	<b>54,943</b>
Paid-up share capital	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
Premium on share capital	23,543	23,543	23,543	23,543	23,543
Retained earnings	38,937	4,944	5,003	7,638	10,865
Other	1,647	1,647	1,647	1,647	1,647
<b>Total Equity before MI</b>	<b>68,863</b>	<b>34,871</b>	<b>34,929</b>	<b>37,564</b>	<b>40,791</b>
Minority Interest	15	17	15	15	15
<b>Total Equity</b>	<b>68,878</b>	<b>34,888</b>	<b>34,944</b>	<b>37,579</b>	<b>40,806</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>99,313</b>	<b>103,847</b>	<b>101,018</b>	<b>97,067</b>	<b>95,749</b>

**Assumption**

Y/E Dec	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Accumulative Subscribers ('000)	21.6	23.2	25.3	26.3	27.4
Postpaid ('000)	2.3	2.4	2.8	3.1	3.3
Prepaid ('000)	19.3	20.8	22.5	23.2	24.1
ARPU ex. IC					
Postpaid	557	562	580	580	580
Prepaid	181	177	175	175	175

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**TOTAL ACCESS COMMUNICATION PUBLIC COMPANY LIMITED (DTAC)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	10,892	11,813	11,278	13,053	15,776
Depreciation & Amortization	10,365	10,515	11,465	12,900	14,314
Non-cash items	149	131	(868)	1	(1)
Chg in working capital	1,427	3,836	(140)	(3,484)	(42)
<b>CF from Operating</b>	<b>22,832</b>	<b>26,296</b>	<b>21,735</b>	<b>22,470</b>	<b>30,047</b>
PPE	(4,047)	(5,562)	(22,805)	(13,000)	(10,000)
Other Assets	2,269	347	7,717	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(5,215)</b>	<b>(15,088)</b>	<b>(13,000)</b>	<b>(10,000)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(10,065)	(4,321)	25,624	(2,501)	(5,000)
Dividend	(4,555)	(7,434)	(49,590)	(10,418)	(12,549)
Other financing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(14,619)</b>	<b>(11,755)</b>	<b>(23,966)</b>	<b>(12,919)</b>	<b>(17,549)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>6,435</b>	<b>9,326</b>	<b>(17,318)</b>	<b>(3,448)</b>	<b>2,498</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>6,113</b>	<b>12,548</b>	<b>21,873</b>	<b>4,555</b>	<b>1,106</b>
<b>Ending cash</b>	<b>12,548</b>	<b>21,873</b>	<b>4,555</b>	<b>1,106</b>	<b>3,604</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	4.60	4.99	4.76	5.51	6.66
DPS	3.77	17.84	4.27	4.40	5.30
BV	29.09	14.73	14.76	15.87	17.23
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.85	0.48	0.45	0.32	0.39
Quick Ratio	0.84	0.47	0.43	0.31	0.38
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	36.77%	35.79%	30.09%	29.90%	32.46%
EBITDA Margin	35.87%	35.20%	30.47%	31.38%	34.95%
EBIT Margin	21.54%	21.94%	17.66%	18.15%	20.87%
Net Margin	15.05%	14.90%	12.60%	13.38%	15.51%
ROE	16.57%	22.77%	32.30%	36.00%	40.25%
Effective Tax Rate (%)	25.18%	31.04%	23.99%	20.00%	20.00%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	10.90%	11.63%	11.01%	13.18%	16.36%
ROFA	14.00%	16.24%	13.42%	15.45%	19.67%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Interest Bearing Debt to Equity	0.13	0.13	0.87	0.74	0.56
Debt Service Coverage	4.87	15.93	2.75	3.00	3.44
Interest Coverage Ratio	15.44	40.37	14.13	12.71	14.00
<b>Growth</b>					
Sales Growth	10.15%	9.60%	12.86%	8.98%	4.28%
EBITDA Growth	27.10%	7.55%	-2.30%	12.22%	16.14%
Net Profit Growth	64.33%	8.46%	-4.53%	15.73%	20.86%
EPS Growth	64.33%	8.46%	-4.53%	15.73%	20.86%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	19.13	17.64	18.48	15.96	13.21
P/BV (x)	3.03	5.97	5.96	5.55	5.11
EV/EBITDA (x)	7.81	6.77	8.50	7.61	6.40
Dividend Yield (%)	4.28%	20.27%	4.85%	5.00%	6.02%

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 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน