



## บมจ. เหมราชพัฒนาที่ดิน (HEMRAJ)

7 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

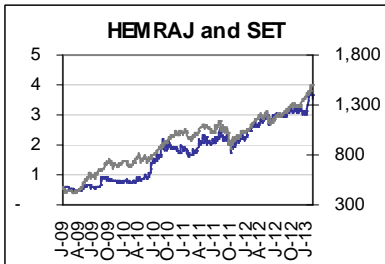


### Stock information

ราคาปิด	3.64 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.94/2.48บาท
มูลค่าตลาด	35,326.88ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.4)	9,705 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	1.00 บาท
Free Float	58.75 %
Foreign Limit/Available	49%/0 %
NVDR in hand (% of shares)	10.09 %
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	28,510.39

### XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-30/06/12	22/08/12	0.04
01/01/11-31/12/11	13/03/12	0.03
-	23/08/11	0.025



HEMRAJ (แกนซ้าย)  
SET (แกนขวา)

### Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	17%	10%	-1.73
3 m	14%	-1%	-0.01
6 m	21%	-3%	0.45
9 m	21%	-1%	0.74
1 yr	45%	6%	0.69
YTD	18%	10%	-1.60

### นักวิเคราะห์

สุรัชย์ ประมวลเจริญกิจ  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 17955  
Surachai@trinitythai.com

## เผยแพร่ลงทุนรอบด้านหนุนการเติบโตในอนาคต

ประกาศแผนลงทุนรอบด้าน 4 หมื่นล้านบาท ใน 4 กลุ่มธุรกิจหลัก อันได้แก่ กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม บริการสาธารณูปโภค พลังงาน และอสังหาริมทรัพย์ จะหนุนการเติบโตในอนาคต ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมยังคงขยายตัวต่อเนื่อง แรงหนุนการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ตั้งเป้ารายได้ 2,000 ล้านบาท จากบริการสาธารณูปโภคเติบโต 20% โครงการ SPP ขับเคลื่อนการเติบโตอย่างมั่นคงในธุรกิจพลังงาน สร้างโรงงานสำเร็จรูป และ คลังสินค้าให้เข้าเพิ่มขึ้นเท่าตัวหนุนรายได้ประจำ คาดกำไรไตรมาส 4/55 โดดเด่น และ แนวโน้มปี 2556 จะเติบโตสูง คงคำแนะนำ ซื้อ ประเมินราคาเป้าหมายเท่ากับ 4 บาท

- **ประกาศแผนการลงทุน 5 ปี มูลค่า 40,000 ล้านบาท:** บมจ. เหมราชพัฒนาที่ดิน (HEMRAJ) มประกาศแผนการลงทุน 5 ปี มูลค่า 40,000 ล้านบาท โดยจะเป็นการลงทุนภายในปีนี้ 8,000 ล้านบาท ใน 4 กลุ่มธุรกิจหลักของบริษัทฯ อันได้แก่กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม บริการสาธารณูปโภค พลังงาน และอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ เหมราชฯ ได้เริ่มพัฒนานิคมอุตสาหกรรมเหมราชชลบุรี 2 โดยนิคมฯ แห่งใหม่นี้ครอบคลุมพื้นที่ 640 ไร่ โดยพร้อมที่จะรองรับลูกค้าที่จะเข้ามาก่อสร้างโรงงานได้ในราวปลายปี 2556
- **ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมยังคงขยายตัวต่อเนื่อง :** กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของเหมราชฯ จะยังคงมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนรายได้และผลประกอบการให้เติบโตต่อไปในอนาคต ด้วยปัจจัยสนับสนุนต่างๆ คือ การพัฒนาของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศไทย ข้อตกลงการค้าเสรีระหว่างไทยกับออสเตรเลีย จีน อินเดีย ญี่ปุ่น และชาติสมาชิกอาเซียน โดยในปี 2556 ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายที่ดินนิคมแบบอนุรักษ์นิยมเพียง 1,600 ไร่ เทียบกับปีก่อนที่มียอดขายที่ดินสูงถึง 2,317 ไร่ จากแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมต่างๆราคาอุตสาหกรรม HEMRAJ จะมีการปรับเป้าหมายขึ้นในอนาคต ซึ่งในปี 2555 มีการปรับเป้าหมายขึ้นถึง 3 ครั้ง จาก 1,700 ไร่ จนขึ้นมาเป็น 2,300 ไร่
- **ตั้งเป้ารายได้ 2,000 ล้านบาทจากบริการสาธารณูปโภค :** บริการสาธารณูปโภค ซึ่งครอบคลุมกลุ่มบริการที่เกี่ยวข้องกับน้ำ ตั้งแต่การผลิตน้ำประปาไปจนถึงการบริหารจัดการน้ำเสีย ได้กลายเป็นธุรกิจสำคัญของเหมราชฯ ปัจจุบัน กลุ่มธุรกิจนี้สามารถสร้างรายได้ร้อยละ 22 ของรายได้รวม และ คาดว่าธุรกิจสาธารณูปโภคจะเติบโตอีกร้อยละ 20 โดยตั้งเป้ารายได้ในปี 2557 ที่ 2,000 ล้านบาท
- **โครงการ SPP ขับเคลื่อนการเติบโตอย่างมั่นคงในธุรกิจพลังงาน :** นับจากโครงการโรงไฟฟ้า Gheco-One กำลังการผลิต 660 MW ซึ่งเหมราชฯ ได้ร่วมทุนกับ GLOW ถือหุ้น 35% ซึ่งสร้างรายได้ต่อ HEMRAJ ปีละ 1,400 ล้านบาท ทาง HEMRAJ ยังได้เข้าไปลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก กำลังการผลิต 126 เมกะวัตต์ ร่วมกับบริษัท กัลฟ์ เจพี จำกัด โดยถือหุ้น 25.01% ซึ่งโครงการนี้จะเริ่มดำเนินการในช่วงกลางปี 2556 นอกจากนั้นเหมราชฯ ยังมีแผนที่จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าอีก 7 โครงการ โดยแต่ละโครงการมีกำลังการผลิต 120 เมกะวัตต์ จะเสริมความมั่นคงของรายได้

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ HEMRAJ								
Year End: DEC	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	Div. Yield (%)	ROE (%)	
2010A	3,685	1,232	1,216	0.13	0.1	32.3	29.1	1.5	14	
2011A	4,150	1,492	537	0.06	0.1	26.4	64.3	1.5	6	
2012F	6,219	2,469	2,286	0.24	0.1	17.2	15.5	3.2	24	
2013F	7,049	2,786	2,877	0.30	0.1	15.7	12.3	4.1	25	
2014F	7,776	3,080	3,144	0.32	0.2	14.3	11.2	4.4	24	

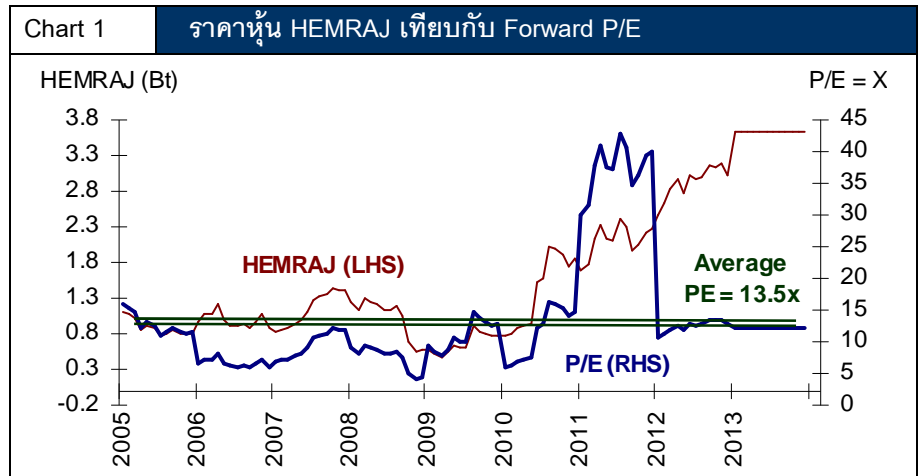
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร: 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **สร้างโรงงานสำเร็จรูป และ คลังสินค้าให้เช่าเพิ่ม หนุนรายได้ประจำ :** ธุรกิจโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้าโลจิสติกส์ ซึ่งทำรายได้คิดเป็น 1 ใน 4 ของรายได้รวมทั้งหมด จะสามารถสร้างผลงานได้อย่างน่าประทับใจในปี โดยคาดว่าจะมีลูกค้าเช่าโรงงานเพิ่มขึ้นกว่า 120,000 ตารางเมตร หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตที่เกินกว่าร้อยละ 50 ส่วนผลิตภัณฑ์ล่าสุดอย่างคลังสินค้าโลจิสติกส์นั้น ก็คาดว่าจะเติบโตด้วยอัตราที่สูงยิ่งขึ้นไปอีก ด้วยการขยายพื้นที่ให้เช่าอีก 100,000 ตารางเมตร จากพื้นที่ที่กำลังก่อสร้างทั้งหมด 180,000 ตารางเมตร
- **แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 4/55 คาดจะโดดเด่นสูงถึง 703 ล้านบาท:** ผลประกอบการไตรมาส 4/55 คาดจะโดดเด่นอย่างมาก ได้แรงหนุนสำคัญจากรับรู้กำไรของโรงไฟฟ้า Gheco-One ประมาณ 326 ล้านบาท (รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 26 ล้านบาท) ยอดรายได้ จากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินนิคมฯ รายได้สาธารณูปโภค และ อสังหาริมทรัพย์ ให้เช่า คาดจะอยู่ในระดับสูง 1,582 ล้านบาท (+9%qoq, +2%yoy) และ อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะรักษาระดับได้เท่ากับ 45.7% ใกล้เคียงไตรมาสก่อน 46.4% และ ดีขึ้นจากปีก่อน 41.5%
- **Backlog และยอดขายที่ดินปี 2555 สูง จะหนุนกำไรปีนี้ โดดเด่น :** ณ สิ้นปี 2555 HEMRAJ มียอด Backlog รอโอนประมาณ 3,600 ล้านบาท รวมถึงยอดขายที่ดินนิคมปี 2555 สูงจนทำสถิติสูงสุดใหม่เท่ากับ 2,317 ไร่ คาดจะหนุนผลประกอบการในปี 2556 โดดเด่น รวมถึงได้แรงหนุนเพิ่มจากส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้า Gheco-One ขนาด 660 MW เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ เมื่อวันที่ 26 ก.ค. 2555 จะช่วยเสริมกำไรต่อ HEMRAJ ประมาณ 1,400 ล้านบาท ต่อปี คาดกำไรในปี 2556 จะสูงถึง 2,877 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.30 บาท) เพิ่มขึ้น 26% (ปรับเพิ่มจากประมาณการเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรเท่ากับ 2,728 ล้านบาท)
- **ยังเหลือที่ดินเปล่ามากกว่าหมื่นไร่ จะซื้อเพิ่มอีก 1,500 ล้านบาท :** ปัจจุบัน HEMRAJ มีที่ดินเปล่าในมือประมาณหมื่นกว่าไร่ และ คิดเป็นพื้นที่ที่สามารถพัฒนาเป็นที่ดินนิคมฯเพื่อขายได้ประมาณ 7,700 ไร่ ในปี 2556 ตั้งเป้าจะซื้อที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาเพิ่มอีกประมาณ 1,500 ล้านบาท จะช่วยเพิ่มที่ดินสำหรับพัฒนาเป็นนิคมฯได้อีกประมาณ 3,000 ไร่ โดยราคาที่ดินปีก่อนมีการปรับขึ้นประมาณ 20% และ ปีนี้คาดว่าจะปรับขึ้นอีก 5-10% จะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไร
- **คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2556 เท่ากับ 4 บาท:** แนวโน้มของ HEMRAJ ในช่วง 2-3 ปีนี้จะเติบโตโดดเด่นอย่างมาก ได้แรงหนุนจากทั้ง ยอดขายที่ดินนิคมฯ รายได้จากสาธารณูปโภค อสังหาริมทรัพย์ให้เช่า และ ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Gheco-One เราประเมินราคาเป้าหมายเท่ากับ 4 บาท (เพิ่มขึ้นจากเดิม 3.8 บาทจากประมาณการที่ปรับเพิ่มขึ้น) บนฐาน Forward P/E ปี 2556 เท่ากับ 13.50 เท่า ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตเราคงคำแนะนำ ซื้อ

Figure 2	Revised earning forecasts					
	Revision		Original		%Chg	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
Sales (Btmn)	6,219	7,049	6,219	6,945	0%	+1%
Net profit (Btmn)	2,286	2,877	2,190	2,728	+4%	+5%
EPS (Bt)	0.24	0.30	0.23	0.28	+4%	+5%

Source : Company report and Trinity Research estimates



Source : Company reports and Trinity Research estimates

Table 2 HEMRAJ - ผลการดำเนินงานรายไตรมาส		4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	%QoQ	%YoY	2011	2012F	%YoY
<b>(Unit : Bt mn)</b>											
<b>Revenues</b>											
Sales		1,545	1,676	1,514	1,448	1,582	9%	2%	4,150	6,219	50%
COGS		(853)	(851)	(767)	(713)	(798)			(2,174)	(3,129)	
<b>Gross Profit</b>		692	825	747	735	784	7%	13%	1,977	3,090	56%
SG&A		(224)	(191)	(177)	(176)	(187)			(639)	(731)	
<b>EBITDA</b>		546	655	599	587	628	7%	15%	1,492	2,469	65%
Depreciation & Amortization		(50)	(53)	(57)	(62)	(60)			(187)	(233)	
<b>EBIT</b>		496	602	541	525	567	8%	14%	1,305	2,235	71%
Interest expense		(108)	(106)	(104)	(130)	(116)			(397)	(456)	
Share of gain (loss) of associates		73	428	(275)	298	326			(133)	778	
Other income (expenses)		77	21	28	29	31			155	110	
<b>Pretax profit</b>		461	924	163	693	777	12%	69%	775	2,557	230%
Tax		(45)	(50)	(43)	(36)	(49)			(161)	(178)	
<b>Net Profit after Tax</b>		416	875	120	657	728	11%	75%	614	2,379	287%
Minority Interest		(15)	(14)	(26)	(28)	(25)			(60)	(93)	
<b>Net Profit before Extra</b>		401	861	94	629	703	12%	75%	554	2,286	313%
Forex Gain (Loss)		(0)	0	(0)	(0)	0			0	0	
Extra. Items		(17)	0	0	0	0			(17)	0	
<b>Net Profit</b>		384	861	94	629	703	12%	83%	537	2,286	326%
<b>EPS</b>		0.04	0.09	0.01	0.06	0.07			0.06	0.24	
<b>Profitability Ratios (%)</b>											
Gross margin		41.5%	46.0%	45.6%	46.4%	45.7%			43.1%	45.9%	
EBITDA margin		35.3%	39.1%	39.5%	40.6%	39.7%			36.0%	39.7%	
EBIT margin		32.1%	35.9%	35.8%	36.2%	35.9%			31.4%	35.9%	
Pretax profit margin		29.8%	55.2%	10.7%	47.9%	49.1%			18.7%	41.1%	
Profit margin before extra Item		26.0%	51.4%	6.2%	43.5%	44.4%			13.3%	36.8%	
Net profit margin		24.9%	51.4%	6.2%	43.5%	44.4%			12.9%	36.8%	

Source : Company reports and Trinity Research estimates.

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**HEMRAJ LAND AND DEVELOPMENT PCL (HEMRAJ)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Sales	3,685	4,150	6,219	7,049	7,776
Cost of good sold	(2,074)	(2,174)	(3,129)	(3,537)	(3,893)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,611</b>	<b>1,977</b>	<b>3,090</b>	<b>3,512</b>	<b>3,883</b>
SG&A	(569)	(639)	(731)	(846)	(933)
<b>EBITDA</b>	<b>1,232</b>	<b>1,492</b>	<b>2,469</b>	<b>2,786</b>	<b>3,080</b>
Depreciation & Amortization	(181)	(187)	(233)	(340)	(384)
<b>EBIT</b>	<b>1,051</b>	<b>1,305</b>	<b>2,235</b>	<b>2,446</b>	<b>2,696</b>
Equity Shares	422	(133)	778	1,300	1,400
Financial Costs	(284)	(397)	(456)	(485)	(528)
Other Income	190	155	110	120	130
<b>Pretax Profit</b>	<b>1,189</b>	<b>775</b>	<b>2,557</b>	<b>3,261</b>	<b>3,568</b>
Tax	(47)	(161)	(178)	(284)	(314)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>1,142</b>	<b>614</b>	<b>2,379</b>	<b>2,977</b>	<b>3,254</b>
Less Minority Interest	(71)	(60)	(93)	(100)	(110)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>1,071</b>	<b>554</b>	<b>2,286</b>	<b>2,877</b>	<b>3,144</b>
Extraordinary items	145	(17)	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,216</b>	<b>537</b>	<b>2,286</b>	<b>2,877</b>	<b>3,144</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.06</b>	<b>0.24</b>	<b>0.30</b>	<b>0.32</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	3,517	3,718	1,000	1,000	1,000
Accounts receivable -net	195	114	134	148	155
Inventories	7,423	7,890	9,256	9,740	10,311
Other current assets	66	92	138	156	172
<b>Total Current Assets</b>	<b>11,202</b>	<b>11,814</b>	<b>10,528</b>	<b>11,043</b>	<b>11,639</b>
Investments	3,624	4,471	5,449	6,749	8,149
Property, Plant & Equipment	2,595	3,194	5,961	7,621	7,737
Others	1,295	530	530	530	530
<b>Total Assets</b>	<b>18,715</b>	<b>20,010</b>	<b>22,468</b>	<b>25,944</b>	<b>28,055</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	213	450	527	559	593
Current portion 1 yr L/T loans	815	391	370	434	441
Other current liabilities	1,099	1,547	2,535	2,756	2,859
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2,127</b>	<b>2,389</b>	<b>3,432</b>	<b>3,748</b>	<b>3,893</b>
Long-term liabilities	7,449	8,492	8,049	9,375	9,526
<b>Total Liabilities</b>	<b>9,577</b>	<b>10,881</b>	<b>11,481</b>	<b>13,124</b>	<b>13,419</b>
Paid-up share capital	3,882	3,882	3,882	3,882	3,882
Premium on share capital	439	439	439	439	439
Legal reserve	588	631	631	631	631
Unappropriated	3,895	3,883	5,648	7,382	9,087
Others	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>8,772</b>	<b>8,803</b>	<b>10,568</b>	<b>12,301</b>	<b>14,006</b>
Minority Interest	366	326	419	519	629
<b>Total Equity</b>	<b>9,139</b>	<b>9,129</b>	<b>10,987</b>	<b>12,820</b>	<b>14,636</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>18,715</b>	<b>20,010</b>	<b>22,468</b>	<b>25,944</b>	<b>28,055</b>

**Assumption**

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>Industrial land sales (rai)</b>	930	1,670	2,300	1,600	1,600
<b>Real estate sale (Btmn)</b>	2,252	2,428	4,138	4,552	4,779
<b>Services income (Btmn)</b>	1,433	1,722	2,081	2,497	2,997
<b>Gross margin (%)</b>	38.8%	43.1%	45.9%	45.0%	45.0%
<b>Equity income (+Gheco-One)</b>	422	(133)	778	1,300	1,400

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุน ทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**HEMRAJ LAND AND DEVELOPMENT PCL (HEMRAJ)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
Pre-tax profit	1,189	775	2,557	3,261	3,568
Depreciation	181	187	233	340	384
Chg in working capital	(1,276)	273	(367)	(263)	(458)
Tax paid	(47)	(161)	(178)	(284)	(314)
Other operating activities	(493)	72	(870)	(1,400)	(1,510)
<b>CF from Operating</b>	<b>(447)</b>	<b>1,147</b>	<b>1,375</b>	<b>1,653</b>	<b>1,670</b>
Capital expenditure	1,018	(22)	(3,000)	(2,000)	(500)
Change in investments	(2,294)	(980)	(200)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(1,276)</b>	<b>(1,002)</b>	<b>(3,200)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(500)</b>
Capital Increase	(1)	(40)	93	100	110
Other Debt Financing	(2,443)	(51)	2,718	0	0
Dividend (incl. tax)	(534)	(534)	(522)	(1,143)	(1,438)
Other financing activities					
<b>Internal Financing Cash Flow</b>	<b>(2,977)</b>	<b>(625)</b>	<b>2,289</b>	<b>(1,043)</b>	<b>(1,328)</b>
<b>Debt Borrowing</b>	<b>(4,700)</b>	<b>(479)</b>	<b>464</b>	<b>(1,390)</b>	<b>(158)</b>
<b>Last Year Outstanding Debt</b>	<b>3,345</b>	<b>8,046</b>	<b>8,525</b>	<b>8,061</b>	<b>9,451</b>
<b>This Year Outstanding Debt</b>	<b>8,046</b>	<b>8,525</b>	<b>8,061</b>	<b>9,451</b>	<b>9,609</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.13	0.06	0.24	0.30	0.32
DPS	0.06	0.06	0.12	0.15	0.16
BV	0.90	0.93	1.09	1.27	1.44
CF	-0.05	0.12	0.14	0.17	0.17
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	5.27	4.95	3.07	2.95	2.99
Quick Ratio	1.78	1.64	0.37	0.35	0.34
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	38.81%	43.13%	45.93%	45.00%	45.00%
EBITDA Margin	33.43%	35.95%	39.70%	39.52%	39.61%
EBIT Margin	28.52%	31.45%	35.94%	34.70%	34.67%
Net Margin	32.99%	12.93%	36.77%	40.81%	40.43%
ROE	13.31%	5.88%	20.81%	22.44%	21.48%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	6.50%	2.68%	10.18%	11.09%	11.21%
ROFA	46.85%	16.80%	38.36%	37.75%	40.63%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.92	0.97	0.76	0.77	0.69
Net Debt to Equity	0.52	0.55	0.67	0.69	0.61
Interest Coverage Ratio	3.70	3.28	4.90	5.04	5.11
<b>Growth</b>					
Sales Growth	79.79%	12.62%	49.84%	13.35%	10.31%
EBITDA Growth	56.92%	21.12%	65.44%	12.84%	10.57%
Net Profit Growth	111.38%	-55.87%	326.09%	25.82%	9.28%
EPS Growth	106.54%	-54.83%	316.33%	25.82%	9.28%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	29.05	64.32	15.45	12.28	11.24
P/BV (x)	4.03	3.92	3.34	2.87	2.52
EV/EBITDA (x)	32.35	26.89	17.17	15.72	14.26
P/CF (x)	-79.07	30.09	25.69	21.37	21.15
Dividend Yield (%)	1.51%	1.51%	3.24%	4.07%	4.45%
Dividend Payout Ratio (%)	44%	97%	50%	50%	50%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุน ทำการซื้อหรือขาย 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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน