



บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC)

20 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

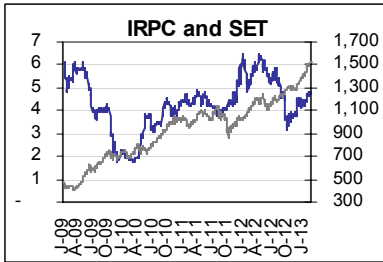


Stock information

ราคาปิด	4.36 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.92/3.46 บาท
มูลค่าตลาด	89,094.07 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	20,434.4 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	3.63 บาท
Free Float	46.00%
Foreign Limit/Available	49%/40.53%
NVDR in hand (% of shares)	4.61%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	61,613.94

XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/11-31/12/11	27/02/12	0.04
01/01/11-30/06/11	14/09/11	0.08
01/07/10-31/12/10	18/04/11	0.10



— IRPC (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	2%	-5%	1.89
3 m	8%	-9%	1.56
6 m	11%	-11%	1.62
9 m	12%	-15%	1.69
1 yr	-10%	-33%	1.53
YTD	3%	-5%	1.43

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932
duladeth@trinitythai.com

2555 ขาดทุนสุทธิ 959 ล้านบาท..ปี 56 ลุ้น Turnaround เป็นกำไร

ผลประกอบการ 4Q55 มีกำไรสุทธิ 16 ล้านบาท -99%QoQ+101%YoY มี Accounting GIM ที่ 7.04 เหรียญต่อบาร์เรล -28%QoQ -17%YoY มีสาเหตุจากการกลั่นพื้นฐานอ่อนตัวในและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานสูงขึ้น แม้ว่าจะได้แรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมี แนวโน้มปี 56 คาดว่าจะรับรู้รายได้กำไรเต็มปีจากโครงการ Lube Group I และ Propylene Booster (คาดว่าจะสร้างกำไรได้ 500-600 ล้านบาท) นอกจากนี้เรามองว่าผลประกอบการจะพลิกกำไร จากธุรกิจปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวตามทิศทางเศรษฐกิจโลก ประเมินมูลค่าเหมาะสม ที่ 4.92 บาท อิงวิธี DCF มี upside ราว 13% นอกจากนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 55 ไว้ที่ 8 สตางค์ต่อหุ้น โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 1 มี.ค ทั้งนี้ ราคาหุ้นยังเทรดที่ PBV 1.1x ซึ่งค่าเฉลี่ยในกลุ่มพลังงานอยู่ที่ 1.7x แนะนำ "ซื้อลงทุน"

- ผลประกอบการ มีกำไรสุทธิ 16 ล้านบาท -99%QoQ +101%YoY มี Market GIM ที่ 6.7 เหรียญต่อบาร์เรล (3Q55 ที่ 6.48 เหรียญต่อบาร์เรล) โดยมีสาเหตุจากการกลั่นของธุรกิจปิโตรเคมีอ่อนตัว แม้ว่าจะได้แรงหนุนจากอัตรากำไรที่ฟื้นตัวขึ้นจากธุรกิจปิโตรเคมี ด้านธุรกิจปิโตรเคมี มีอัตรากำไรการผลิตที่ 78% (3Q55 ที่ 83%) ในขณะที่ค่าการกลั่นน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตาลดลง เนื่องจากมีอุปทานส่วนเกินในภูมิภาค ในขณะที่ผู้ใช้น้ำมันหล่อลื่นชะลอคำสั่งซื้อ หลังความต้องการใช้ภาคขนส่งชะลอตัว สำหรับธุรกิจปิโตรเคมี มีอัตรากำไรเฉลี่ยที่ 3.35 เหรียญต่อบาร์เรล +37%YoY +221%QoQ โดยได้แรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ Toluene และ HDPE หลังความต้องการใช้ในอุตสาหกรรมยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ต้นทุนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ EBITDA (รวมกำไรดอกเบี้ยก่อนภาษี 150 ล้านบาท) มีผลขาดทุน 438 ล้านบาท -116%QoQ -226%YoY อย่างไรก็ตาม บริษัทรับรู้กำไรจากการขายที่ดิน 200 ไร่ ที่ นิคมอุตสาหกรรมบ้านค่าย รว 362 ล้านบาท อีกทั้งบันทึกกำไรจากการกลับรายการการด้อยค่าของสินทรัพย์ รว 443 ล้านบาท (ไม่อยู่ในประมาณการ) ทั้งนี้ กำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) มีผลขาดทุน 506 ล้านบาท (ใกล้เคียงกับคาดไว้ ขาดทุน 430 ล้านบาท) โดยรวม ผลการดำเนินงานปี 55 ขาดทุนสุทธิ 959 ล้านบาท หรือ 0.05 บาทต่อหุ้น
- แนวโน้มปี 56 จะรับรู้รายได้และกำไรเต็มปีจากโครงการ Lube Group I ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่าของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีพิเศษ อย่าง TDAE และยังมีโครงการ EURO IV โดยเป็นการอัพเกรด Gasoline เป็นน้ำมันดีเซลซึ่งมีมูลค่าสูงกว่า โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการวางระบบที่อู่ทาง PTTGC คาดจะสร้างกำไรได้ราว 300 ล้านบาท (COD ภายใน 1Q56) นอกจากนี้ บริษัทยังมีที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมบ้านค่าย กว่า 1 พันไร่ ซึ่งอยู่ระหว่างการพัฒนา อาจจะนำมาขายให้แก่ผู้ประกอบการ โดยเราประเมินว่าจะสร้างกำไรได้ 2.0-2.5 พันล้านบาท (ทยอยรับรู้ระหว่าง ปี56-59)
- คำแนะนำ : เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 56 ไว้ที่ 6,994 ล้านบาท ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ปี 56 ที่ 4.92 บาท อิงวิธี DCF มี upside รว 13% ทั้งนี้ เรามองว่า IRPC เป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่ม cyclical ที่ยังมี cheap valuation โดยเทรดที่ PBV ใกล้เคียงกับมูลค่าทางบัญชี ที่ PBV 1.1x อีกทั้งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในกลุ่มพลังงาน 1.70x นอกจากนี้ เรามองว่าทิศทางผลประกอบการจะ Turnaround และพลิกมาเป็นกำไร หลังแนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีส่งสัญญาณฟื้นตัว ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล ประจำปี 55 ไว้ที่ 8 สตางค์ต่อหุ้น โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 1 มี.ค แนะนำ "ซื้อลงทุน"

Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	221,611	8,084	6,100	0.30	21.5	20.3	0.18	2.77	8.27
2011A	246,888	10,144	4,107	0.20	20.4	11.3	0.12	2.94	5.38
2012A	292,430	2,041	-959	-0.05	(93.2)	67.0	0.08	1.83	-1.27
2013F	284,724	11,443	6,994	0.34	12.8	13.4	0.20	4.66	8.98
2014F	285,091	11,513	7,252	0.35	12.3	14.9	0.21	4.83	8.50

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Chart 1	EURO IV Project Update	Chart 2	Quarterly Accounting GIM																																				
<p>Phoenix Projects: #8 EURO IV Project Progress</p> <p>Petroleum quality improvement to clean fuel and green growth development</p> <p>Scope: Upgrading Gasoline to be EURO IV spec Benefit: \$18/y (Euro IV Gasoline & Diesel)</p> <p>Source: IRPC</p>		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Accounting GIM</th> <th colspan="3">ไตรมาส</th> <th colspan="2">เปลี่ยนแปลง</th> </tr> <tr> <th>(เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล)</th> <th>4/2555</th> <th>4/2554</th> <th>3/2555</th> <th>YoY</th> <th>QoQ</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ธุรกิจปิโตรเลียม (GRM)</td> <td>3.16</td> <td>4.13</td> <td>6.19</td> <td>(0.97)</td> <td>(3.03)</td> </tr> <tr> <td>ธุรกิจปิโตรเคมี (PTF)</td> <td>3.21</td> <td>1.46</td> <td>2.79</td> <td>1.75</td> <td>0.42</td> </tr> <tr> <td>ธุรกิจไฟฟ้าและสาธารณูปโภค</td> <td>0.64</td> <td>2.86</td> <td>0.83</td> <td>(2.21)</td> <td>(0.18)</td> </tr> <tr> <td>รวม</td> <td>7.02</td> <td>8.45</td> <td>9.81</td> <td>(1.43)</td> <td>(2.79)</td> </tr> </tbody> </table> <p>Source: IRPC</p>		Accounting GIM	ไตรมาส			เปลี่ยนแปลง		(เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล)	4/2555	4/2554	3/2555	YoY	QoQ	ธุรกิจปิโตรเลียม (GRM)	3.16	4.13	6.19	(0.97)	(3.03)	ธุรกิจปิโตรเคมี (PTF)	3.21	1.46	2.79	1.75	0.42	ธุรกิจไฟฟ้าและสาธารณูปโภค	0.64	2.86	0.83	(2.21)	(0.18)	รวม	7.02	8.45	9.81	(1.43)	(2.79)
Accounting GIM	ไตรมาส			เปลี่ยนแปลง																																			
(เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล)	4/2555	4/2554	3/2555	YoY	QoQ																																		
ธุรกิจปิโตรเลียม (GRM)	3.16	4.13	6.19	(0.97)	(3.03)																																		
ธุรกิจปิโตรเคมี (PTF)	3.21	1.46	2.79	1.75	0.42																																		
ธุรกิจไฟฟ้าและสาธารณูปโภค	0.64	2.86	0.83	(2.21)	(0.18)																																		
รวม	7.02	8.45	9.81	(1.43)	(2.79)																																		

Table 2	IRPC-Financial Results										
IRPC Plc.											
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)											
(Unit : Btm)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% QoQ	% YoY	2011	2012	% YoY	
Revenues											
Sales	51,303	75,479	74,695	73,412	68,845	-6%	34%	246,888	292,430	18.4%	
COGS	(49,596)	(71,754)	(76,525)	(69,541)	(67,665)			(232,080)	(285,485)		
Gross Profit	1,707	3,725	(1,830)	3,872	1,180	-70%	-31%	14,808	6,945	-53.1%	
SG&A	(1,358)	(1,083)	(1,157)	(1,046)	(1,618)			(4,664)	(4,904)		
EBITDA	349	2,641	(2,987)	2,826	(438)	-116%	-226%	10,144	2,041	-79.9%	
Depreciation & Amortization	(897)	(1,020)	(1,075)	(1,029)	(1,161)			(3,411)	(4,284)		
EBIT	(549)	1,622	(4,062)	1,797	(1,599)	-189%	-192%	6,733	(2,243)	-133.3%	
Interest expense	(727)	(161)	(470)	(67)	(494)			(1,790)	(1,192)		
Equity sharing	(3)	8	10	64	(18)			51	64		
Other income (expenses)	(91)	(707)	805	(118)	1,591			(792)	1,571		
Pretax profit	(1,369)	762	(3,717)	1,675	(520)	-131%	62%	4,203	(1,800)	-142.8%	
Tax	11	(42)	(27)	(16)	20			(85)	(65)		
Net Profit after Tax	(1,358)	721	(3,744)	1,659	(500)	-130%	63%	4,118	(1,865)	-145.3%	
Minority Interest	8	(5)	(5)	(5)	(6)			(11)	(21)		
Net Profit before Extra	(1,350)	715	(3,749)	1,654	(506)	-131%	63%	4,107	(1,886)	-145.9%	
Foreign Gain (Loss)	0	225	(312)	394	79			0	386		
Extra. Items	(828)	4	1	93	443			0	541		
Net Profit	(2,178)	944	(4,060)	2,141	16	-99%	101%	4,107	(959)	-123.3%	
EPS	(0.11)	0.05	(0.20)	0.10	0.00	-99%	101%	0.20	(0.05)		
Profitability ratio (%)											
Gross margin with depreciation (%)	1.6%	3.6%	-3.9%	3.9%	0.0%			4.6%	0.9%		
EBITDA margin (%)	0.7%	3.5%	-4.0%	3.8%	-0.6%			4.1%	0.7%		
EBIT margin (%)	-1.1%	2.1%	-5.4%	2.4%	-2.3%			2.7%	-0.8%		
Pretax profit margin (%)	-2.7%	1.0%	-5.0%	2.3%	-0.8%			1.7%	-0.6%		
Net profit margin before extra items (%)	-2.6%	0.9%	-5.0%	2.3%	-0.7%			1.7%	-0.6%		
Net profit margin (%)	-4.2%	1.3%	-5.4%	2.9%	0.0%			1.7%	-0.3%		

Source: Company data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



IRPC Plc.					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	221,611	246,888	292,430	284,724	285,091
Cost of good sold	(209,115)	(232,080)	(285,485)	(268,061)	(268,415)
Gross Profit	12,496	14,808	6,945	16,663	16,676
SG&A	(4,412)	(4,664)	(4,904)	(5,220)	(5,163)
EBITDA	8,084	10,144	2,041	11,443	11,513
Depreciation & Amortization	(3,204)	(3,411)	(4,284)	(3,292)	(3,186)
EBIT	4,880	6,733	(2,243)	8,151	8,327
Equity Shares	29	51	64	125	125
Financial Costs	(533)	(1,790)	(1,192)	(750)	(549)
Other Income	1,857	(792)	1,571	728	655
Pretax Profit	6,234	4,203	(1,800)	8,254	8,558
Tax	(130)	(85)	(65)	(1,238)	(1,284)
Net Profit before minority	6,104	4,118	(1,865)	7,016	7,275
Less Minority Interest	(4)	(11)	(21)	(22)	(23)
Net Profit before Extra.	6,100	4,107	(1,886)	6,994	7,252
Extraordinary items			927	0	0
Reported Net Profit	6,100	4,107	(959)	6,994	7,252
EPS (Bt)	0.30	0.20	(0.05)	0.34	0.35
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	4,770	2,956	6,524	18,187	43,213
Accounts receivable -net	11,056	9,924	14,140	13,524	13,533
Inventories	30,101	38,810	31,253	39,680	40,319
Other current assets	3,379	3,758	3,054	3,664	3,664
Total Current Assets	49,307	55,447	54,971	75,057	100,729
Investments	3,414	3,487	10,228	10,228	10,228
Property, Plant & Equipment	66,166	70,077	73,148	73,880	74,618
Others	1,570	3,164	3,629	3,629	3,629
Total Assets	120,458	132,176	141,977	162,794	189,205
Loans and O/D from banks	6,000	1,340	238	0	0
Account payable-trade	6,974	17,408	15,528	12,733	12,741
Current portion 1 yr L/T loans	25	2,000	2,004	2,104	2,210
Other current liabilities	5,106	6,894	4,583	4,583	4,812
Total Current Liabilities	18,104	27,642	22,352	19,420	19,763
Long-term liabilities	26,775	27,573	45,463	61,660	80,477
Total Liabilities	44,879	55,215	67,815	81,079	100,239
Paid-up share capital	20,170	20,434	20,434	20,434	20,434
Premium on share capital	28,057	28,554	28,554	28,554	28,554
Legal reserve	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048
Unappropriated	25,257	25,877	23,047	30,611	37,863
Others	4	(5)	17	17	17
Total Equity before MI	75,535	76,909	74,099	81,664	88,916
Minority Interest	44	53	62	50	50
Total Equity	75,579	76,961	74,161	81,714	88,966
Total Liabilities & Equity	120,458	132,176	141,977	162,794	189,205
Assumption					
	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Exchange Rate (Bt/US\$)	30.50	30.20	31.22	30.50	30.50
Refinery capacity per year (bpd)	175,000	160,000	175,000	180,000	190,000
Dubai Price (US\$ per barrel)	77	106	107	105	105

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



IRPC Plc.					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	6,100	4,037	(873)	8,254	8,558
Depreciation	3,204	3,411	4,284	3,292	3,186
Chg in working capital	(2,789)	2,700	(92)	(10,586)	(618)
Tax paid	(115)	(184)	(125)	0	0
Other operating activities	(73)	2,894	245	0	0
CF from Operating	6,326	12,858	3,439	960	11,126
Capital expenditure	(6,173)	(7,980)	(13,091)	(4,000)	(1,000)
Change in investments					
Other investing activities	85	200	(338)	0	0
CF from Investment	(6,088)	(7,779)	(13,429)	(4,000)	(1,000)
Capital Increase					
Debt raised/(repaid)	3,229	(5,325)	(2,542)	(137)	105
Dividend (incl. tax)					
Other financing activities	(3,860)	(1,570)	16,100	16,101	16,101
CF from Financing	(630)	(6,895)	13,558	15,964	16,206
Inc.(Dec.) in cash	(393)	(1,816)	3,568	12,924	26,332
Beginning cash	4,932	4,770	2,955	6,523	19,447
Ending cash	4,540	2,955	6,523	19,447	45,779

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	0.30	0.20	-0.05	0.34	0.35
DPS	0.18	0.12	0.08	0.20	0.21
BV	3.70	3.71	3.63	4.00	4.35
CF	0.46	0.37	0.16	0.50	0.51
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.72	2.01	2.46	3.86	5.10
Quick Ratio	1.06	0.60	1.06	1.82	3.06
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	4.19%	4.62%	0.91%	4.70%	4.73%
EBITDA Margin	3.65%	4.11%	0.70%	4.02%	4.04%
EBIT Margin	2.20%	2.73%	-0.77%	2.86%	2.92%
Net Margin	2.75%	1.66%	-0.33%	2.46%	2.54%
ROE	8.27%	5.38%	-1.27%	8.97%	8.50%
Efficiency Ratio					
ROA	5.20%	3.25%	-0.70%	4.59%	4.12%
ROFA	9.35%	6.03%	-1.34%	9.51%	9.77%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.59	0.72	0.92	0.99	1.13
Net Debt to Equity	0.50	0.49	0.71	0.84	0.98
Interest Coverage Ratio	9.16	3.76	0.00	0.00	1.00
Growth					
Sales Growth	33.47%	11.41%	18.45%	-2.64%	0.13%
EBITDA Growth	-14.40%	25.49%	-79.88%	460.69%	0.61%
Net Profit Growth	17.65%	-32.68%	-123.34%	829.60%	3.68%
EPS Growth	17.65%	-32.68%	-123.34%	829.60%	3.68%
Valuation					
PER (x)	21.49	20.37	-93.24	12.78	12.33
P/BV (x)	1.76	1.10	1.20	1.09	1.00
EV/EBITDA (x)	20.28	11.27	67.03	13.36	14.92
P/CF (x)	14.09	11.09	26.79	8.66	8.54
Dividend Yield (%)	2.77%	2.94%	1.83%	4.66%	4.83%
Dividend Payout Ratio (%)	60%	60%	-171%	60%	60%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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								
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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน