



# บมจ. จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (JAS)

22 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

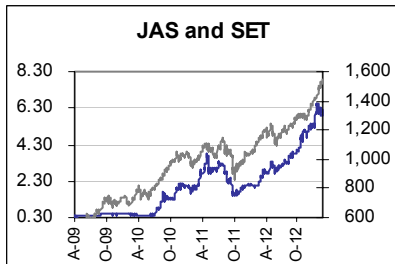


### Stock information

ราคาปิด	6.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	6.60/2.14 บาท
มูลค่าตลาด	44,251 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	7,137.39 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	1.14 บาท
Free Float	67.20%
Foreign Limit/Available	49%/ 26.04%
NVDR in hand (% of shares)	10.61%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	199,671.25

### XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-31/12/12	18/03/12	0.09
01/01/11-31/12/11	02/03/12	0.025
-	23/08/11	0.023



— JAS (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

### Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-5%	-11%	-0.79
3 m	34%	12%	-0.42
6 m	68%	35%	0.56
9 m	104%	51%	1.15
1 yr	182%	110%	1.57
YTD	13%	4%	-1.17

### นักวิเคราะห์

ณัฐวรินทร์ ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

วีระชัย ตั้งวิจิตรสกุล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

weerachai@trinitythai.com

## พื้นฐานแข็งแกร่ง ศักยภาพเติบโตอยู่ในระดับสูง

ไตรมาส 4/55 กำไรสุทธิ 572 ล้านบาท โต 169% YoY แต่ลดลง 8.8% QoQ ซึ่งหากไม่นับรวมรายการพิเศษจากการด้อยค่าสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลให้มีกำไรจากการดำเนินงาน 664 ล้านบาท เติบโต 21% QoQ เนื่องจากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีและมีภาระดอกเบี้ยลดลง อย่างไรก็ตาม ค่าบริษัทมีแนวโน้มโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 28% ใน 3 ปีข้างหน้า จากแรงหนุนหลักของธุรกิจอินเทอร์เน็ต ทั้งนี้ มูลค่าภายใต้ประมาณการใหม่อยู่ที่ 8 บาท มี Upside 29% ปรารถนากิจการการเงินในผลกำไร 2.56% ที่ 2.6% คงคำแนะนำซื้อ

- **ไตรมาส 4/55 กำไร 572 ล้านบาท +169% YoY, -8.8% QoQ** : JAS รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/55 ที่ 572 ล้านบาท ต่ำกว่าที่คาดไว้ที่ 541 ล้านบาท เติบโต 169% YoY แต่ลดลง 8.8% QoQ ซึ่งหากไม่รวมรายการพิเศษ เช่น ขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ และขาดทุนจากและขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน จะมีกำไรจากการดำเนินงานที่ 664 ล้านบาท เติบโต 21% QoQ เป็นผลจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ค่อนข้างดี ลดลง 5.7% QoQ ประกอบกับมีภาระดอกเบี้ยที่ลดลง 42 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีกำไรทั้งปีอยู่ที่ 2,137 ล้านบาท เติบโต 99% จากปี 2554 โดยได้แรงหนุนจาก 1) รายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตเพิ่มขึ้น 24% YoY ตามลูกค้าใหม่ที่เพิ่มขึ้น 1.85 แสนราย ผลักดันให้มียอดลูกค้ารวมแตะ 1.2 ล้านราย เป็นไปตามเป้าที่บริษัทวางไว้ และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 54.8% จาก 51.2% ในปี 2554 ตามการขายตัวของสัดส่วนรายได้อินเทอร์เน็ตจากที่ปรับเพิ่มจาก 67% เป็น 76% ในปี 2555 เพราะธุรกิจดังกล่าวมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงสุด เฉลี่ยที่ 65-70% มากกว่าธุรกิจวางระบบ (System Integration) และธุรกิจให้บริการโครงข่าย (Network Provider) ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 20-25%
- **ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตชั้นนำในไทย** : ในปี 2556 JAS ได้เน้นการกลยุทธ์การขายโครงข่ายด้วยเทคโนโลยี FTTH ที่มีความเร็วสูงสุดในตลาดปัจจุบันที่ 1 Gbps ซึ่งจะช่วยเพิ่มกลุ่มลูกค้าระดับบนมากขึ้น และเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้สามารถคงตำแหน่งผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ชั้นนำในไทย ทั้งนี้ บริษัทคงงบประมาณการลงทุนเดิมที่เฉลี่ยปีละ 2 พันล้านบาท โดยใช้เงินทุนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นหลัก
- **มีศักยภาพเติบโตที่ดีในอนาคต** : เนื่องจากอัตราการใช้อินเทอร์เน็ตต่อครัวเรือนยังอยู่ในระดับต่ำที่ 20% บวกกับเชื่อว่าไม่มีเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อยอดลูกค้าใหม่เหมือนปีที่ผ่านมา เช่น วิกฤตน้ำท่วมช่วงปลายปี 2554 ที่ส่งผลกระทบต่อจนถึง 1H55 และการปรับนโยบายการค้างชำระใหม่ (จาก 6 เดือน เป็น 2 เดือน) ที่ส่งผลกระทบต่อไตรมาส 3/55 ส่งผลให้คาดยอดลูกค้าใหม่จะฟื้นตัวจากปี 2555 ที่ 1.85 แสนราย มาอยู่ที่เฉลี่ยปีละ 2.1-2.3 แสนราย ในช่วงปี 2556-2558 นอกจากนี้ บริษัทมีการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีเกินคาด ดังนั้น เพื่อสะท้อนประเด็นดังกล่าว เราจึงขอปรับประมาณกำไรตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไปเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 14% โดยคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ยอีกปีละ 28% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- **ราคาเป้าหมายใหม่ 8 บาท แนะนำซื้อ** : ปัจจัยพื้นฐานยังแข็งแกร่งตามการเติบโตธุรกิจ อินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานประมาณการใหม่ ผลักดันให้มูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF ขยับขึ้นไปเป็น 8 บาท มี Upside 29% ประกอบกับค่าเงินปันผลในปี 2556 ที่ 0.16 บาท คิดเป็น Div Yield 2.6% คงคำแนะนำซื้อ ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายปันผลจากกำไรปี 2555 ที่ 0.09 บาท คิดเป็น Div Yield 1.5% (ขึ้น XD วันที่ 18 มี.ค.)

Table: 1	ข้อมูลทางการเงินของ JAS									
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)	
2010A	9,626	2,673	1,282	663	0.09	68.1	0.04	0.7%	9%	
2011A	9,498	3,955	2,104	1,072	0.15	41.2	0.05	0.8%	14%	
2012A	10,369	4,745	3,029	2,137	0.29	20.7	0.09	1.5%	24%	
2013F	11,408	5,762	3,912	2,827	0.40	15.4	0.16	2.6%	27%	
2014F	13,039	6,745	4,815	3,580	0.50	12.2	0.20	3.3%	30%	

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2

JAS – Quarterly Results

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY	%QoQ	2011	2012	%YoY
<b>Revenue</b>	<b>2,309</b>	<b>2,430</b>	<b>2,346</b>	<b>2,413</b>	<b>2,371</b>	<b>2,425</b>	<b>2,565</b>	<b>3,007</b>	<b>24.6%</b>	<b>17.2%</b>	<b>9,498</b>	<b>10,369</b>	<b>9.2%</b>
COGS (excl. depre)	-726	-783	-625	-653	-639	-616	-698	-1,017	55.8%	45.6%	-2,787	-2,971	6.6%
<b>Gross profit</b>	<b>1,583</b>	<b>1,648</b>	<b>1,721</b>	<b>1,760</b>	<b>1,732</b>	<b>1,809</b>	<b>1,867</b>	<b>1,990</b>	<b>13.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6,711</b>	<b>7,399</b>	<b>10.2%</b>
SG&A	-628	-593	-596	-687	-628	-593	-592	-559	(18.7%)	(5.7%)	-2,504	-2,372	(5.3%)
Other incomes	18	17	21	29	15	15	12	91	207.8%	644.7%	85	132	56.4%
Other expenses	-99	-138	-42	-57	-45	-40	-43	-286	400.3%	557.0%	-337	-414	23.1%
<b>EBITDA</b>	<b>873</b>	<b>933</b>	<b>1,103</b>	<b>1,045</b>	<b>1,074</b>	<b>1,190</b>	<b>1,243</b>	<b>1,236</b>	<b>18.3%</b>	<b>(0.6%)</b>	<b>3,955</b>	<b>4,745</b>	<b>20.0%</b>
Depreciation & Amortization	-428	-475	-526	-422	-415	-425	-432	-443	5.0%	2.6%	-1,851	-1,715	(7.3%)
EBIT	445	458	577	623	659	765	811	793	27.3%	(2.2%)	2,104	3,029	44.0%
Interest Expense	-107	-117	-123	-121	-101	-104	-103	-95	(21.2%)	(7.9%)	-468	-404	(13.7%)
Fx gain (loss)	0	-31	-30	-37	42	-67	79	-54	48.6%	(169.1%)	-97	0	(100.0%)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0	0	0	-37		0	-37	
<b>EBT</b>	<b>338</b>	<b>311</b>	<b>425</b>	<b>466</b>	<b>600</b>	<b>594</b>	<b>787</b>	<b>606</b>	<b>30.1%</b>	<b>(22.9%)</b>	<b>1,539</b>	<b>2,588</b>	<b>68.1%</b>
Tax	-140	-126	-106	-122	-137	-113	-160	-119	(2.5%)	(25.9%)	-494	-530	7.3%
Minority	17	21	-7	-5	3	-9	0	84	(1758.7%)	n.a.	27	78	191.4%
<b>Net profit</b>	<b>215</b>	<b>206</b>	<b>312</b>	<b>339</b>	<b>466</b>	<b>472</b>	<b>627</b>	<b>572</b>	<b>68.6%</b>	<b>(8.8%)</b>	<b>1,072</b>	<b>2,137</b>	<b>99.2%</b>
Normalized profit	215	237	342	376	424	539	548	664	76.6%	21.1%	1,170	2,174	85.9%
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>0.08</b>	<b>68.6%</b>	<b>(8.8%)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.29</b>	<b>99.2%</b>
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.03	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08	0.09	76.6%	21.1%	0.16	0.30	85.9%
<b>Key ratios</b>													
Gross margin	68.5%	67.8%	73.4%	72.9%	73.1%	74.6%	72.8%	66.2%			70.7%	71.4%	
SG&A/Sales	45.7%	43.9%	47.8%	46.0%	44.0%	42.0%	39.9%	33.3%			45.9%	39.4%	
EBITDA margin	37.8%	38.4%	47.0%	43.3%	45.3%	49.1%	48.5%	41.1%			41.6%	45.8%	
EBIT margin	19.3%	18.9%	24.6%	25.8%	27.8%	31.6%	31.6%	26.4%			22.2%	29.2%	
Effective tax rate	41.5%	40.5%	24.9%	26.2%	22.9%	19.1%	20.4%	19.6%			32.1%	20.5%	
Net margin	9.3%	8.5%	13.3%	14.1%	19.7%	19.5%	24.4%	19.0%			11.3%	20.6%	
Net margin - normalized	9.3%	9.7%	14.6%	15.6%	17.9%	22.2%	21.4%	22.1%			12.3%	21.0%	

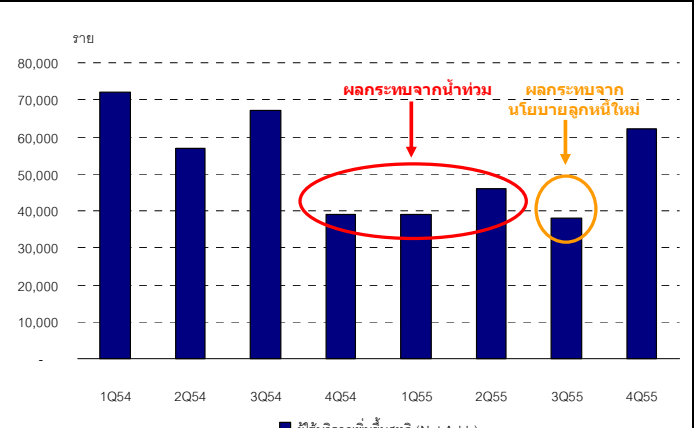
Source: JAS, Trinity Research.

Chart 1 สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	2556F			2557F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
รายได้	11,408	11,408	0.0%	13,039	13,039	0.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	58.3%	58.3%	0.0%	59.4%	59.4%	0.0%
SG&A	22.3%	24.9%	-10.5%	20.8%	24.3%	-14.4%
กำไรปกติ	2,827	2,514	12.5%	3,580	3,111	15.1%
กำไรสุทธิ	2,827	2,514	12.5%	3,580	3,111	15.1%
norm EPS (บาท)	0.40	0.352	12.5%	0.50	0.44	15.1%
EPS(บาท)	0.40	0.352	12.5%	0.50	0.44	15.1%

Source: Trinity Research.

Chart 2 Net Adds ของผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตแบรนด์ 3BB



Source: Trinity Research.

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



<b>JASMINE INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED (JAS)</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Sales	9,626	9,498	10,369	11,408	13,039
Cost of good sold	(5,696)	(4,638)	(4,686)	(4,759)	(5,292)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,930</b>	<b>4,860</b>	<b>5,683</b>	<b>6,648</b>	<b>7,748</b>
SG&A	(2,290)	(2,504)	(2,372)	(2,538)	(2,716)
Other expenses	(466)	(337)	(414)	(259)	(279)
Other Income	107	85	132	61	62
<b>EBIT</b>	<b>1,282</b>	<b>2,104</b>	<b>3,029</b>	<b>3,912</b>	<b>4,815</b>
Depreciation & Amortization	(1,391)	(1,851)	(1,715)	(1,850)	(1,930)
<b>EBITDA</b>	<b>2,673</b>	<b>3,955</b>	<b>4,745</b>	<b>5,762</b>	<b>6,745</b>
Financial Costs	(393)	(468)	(404)	(343)	(295)
<b>Pretax Profit</b>	<b>889</b>	<b>1,636</b>	<b>2,625</b>	<b>3,570</b>	<b>4,521</b>
Tax	(403)	(494)	(530)	(714)	(904)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>486</b>	<b>1,143</b>	<b>2,096</b>	<b>2,856</b>	<b>3,616</b>
Less Minority Interest	74	27	78	(29)	(36)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>560</b>	<b>1,170</b>	<b>2,174</b>	<b>2,827</b>	<b>3,580</b>
Extraordinary items	103	(97)	(37)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>663</b>	<b>1,072</b>	<b>2,137</b>	<b>2,827</b>	<b>3,580</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.15</b>	<b>0.29</b>	<b>0.40</b>	<b>0.50</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.16</b>	<b>0.30</b>	<b>0.40</b>	<b>0.50</b>
<b>Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Cash in hand & at banks	2,111	1,955	2,382	1,580	2,397
Accounts receivable -net	3,883	3,970	3,685	4,532	5,180
Inventories	292	70	49	61	67
Other current assets	1,639	1,317	1,168	1,591	1,817
<b>Total Current Assets</b>	<b>7,925</b>	<b>7,312</b>	<b>7,284</b>	<b>7,764</b>	<b>9,461</b>
Property, Plant & Equipment	10,007	10,996	11,185	11,415	11,649
Others	1,370	1,151	931	1,030	1,177
<b>Total Assets</b>	<b>19,302</b>	<b>19,460</b>	<b>19,400</b>	<b>20,209</b>	<b>22,287</b>
Loans and O/D from banks	618	547	487	487	487
Account payable-trade	3,386	3,009	2,656	2,877	3,198
Current portion 1 yr L/T loans	1,963	3,741	985	985	985
Other current liabilities	1,770	2,083	1,740	1,606	1,834
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>7,737</b>	<b>9,380</b>	<b>5,868</b>	<b>5,955</b>	<b>6,504</b>
Long-term liabilities	1,042	1,185	2,732	1,982	1,032
Other non-current liabilities	3,140	796	1,089	1,226	1,552
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,920</b>	<b>11,360</b>	<b>9,689</b>	<b>9,163</b>	<b>9,088</b>
Paid-up share capital	3,700	3,622	3,622	3,515	3,515
Premium on share capital	(225)	(225)	(225)	(469)	(469)
Retained earnings	2,905	3,409	5,335	7,020	9,173
Other	189	308	(40)	(40)	(40)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>6,568</b>	<b>7,114</b>	<b>8,692</b>	<b>10,026</b>	<b>12,179</b>
Minority Interest	814	985	1,020	1,020	1,020
<b>Total Equity</b>	<b>7,382</b>	<b>8,100</b>	<b>9,711</b>	<b>11,046</b>	<b>13,199</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>19,302</b>	<b>19,460</b>	<b>19,400</b>	<b>20,209</b>	<b>22,287</b>
<b>Assumption</b>					
<b>Y/E Dec</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Accumulative Subscribers					
Internet Broadband ('000)	794	1,028	1,210	1,423	1,653
WiFi ('000)	n.a.	0.02	369	537	713

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



JASMINE INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED (JAS)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	663	1,072	2,137	2,827	3,580
Depreciation & Amortization	1,391	1,851	1,715	1,850	1,930
Non-cash items	625	917	719	2	(1)
Chg in working capital	426	(698)	45	(1,158)	(152)
<b>CF from Operating</b>	<b>3,106</b>	<b>3,143</b>	<b>4,616</b>	<b>3,521</b>	<b>5,357</b>
PPE	(3,869)	(2,840)	(1,904)	(2,080)	(2,163)
Other Assets	1,670	525	109	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(2,199)</b>	<b>(2,315)</b>	<b>(1,795)</b>	<b>(2,080)</b>	<b>(2,163)</b>
Capital Increase	227	101	-163	-352	0
Debt raised/(repaid)	(405)	(662)	(2,256)	(750)	(950)
Dividend	(378)	(606)	(504)	(1,142)	(1,427)
Other financing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(556)</b>	<b>(1,166)</b>	<b>(2,923)</b>	<b>(2,244)</b>	<b>(2,377)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>351</b>	<b>(339)</b>	<b>(103)</b>	<b>(802)</b>	<b>817</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>1,569</b>	<b>1,920</b>	<b>1,581</b>	<b>1,479</b>	<b>676</b>
<b>Ending cash</b>	<b>1,920</b>	<b>1,581</b>	<b>1,479</b>	<b>676</b>	<b>1,493</b>
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.09	0.15	0.29	0.40	0.50
DPS	0.04	0.05	0.09	0.16	0.20
BV	0.89	0.98	1.20	1.40	1.71
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.02	0.78	1.24	1.30	1.45
Quick Ratio	0.99	0.77	1.23	1.29	1.44
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	40.83%	51.17%	54.81%	58.28%	59.42%
EBITDA Margin	27.77%	41.64%	45.76%	50.51%	51.73%
EBIT Margin	13.32%	22.15%	29.21%	34.30%	36.93%
Net Margin	6.89%	11.29%	20.60%	24.78%	27.46%
ROE	9.45%	13.85%	23.99%	27.24%	29.53%
Effective Tax Rate (%)	45.32%	30.16%	20.18%	20.00%	20.00%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	3.76%	5.53%	11.00%	14.28%	16.85%
ROFA	5.83%	8.83%	17.63%	22.72%	27.91%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Interest Bearing Debt to Equity	0.49	0.68	0.43	0.31	0.19
Debt Service Coverage	0.90	0.83	2.53	3.18	3.82
Interest Coverage Ratio	3.26	4.50	7.50	11.42	16.34
<b>Growth</b>					
Sales Growth	15.00%	-1.33%	9.18%	10.01%	14.31%
EBITDA Growth	49.98%	47.95%	19.97%	21.45%	17.06%
Net Profit Growth	225.90%	61.69%	99.21%	32.33%	26.64%
EPS Growth	315.41%	65.16%	99.21%	34.31%	26.64%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	68.05	41.20	20.68	15.40	12.16
P/BV (x)	6.11	5.46	4.55	3.88	3.25
EV/EBITDA (x)	17.45	12.06	9.70	7.77	6.37
Dividend Yield (%)	0.66%	0.79%	1.48%	2.62%	3.28%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน