



# บมจ. สยามแม็คโคร (MAKRO)

1 มีนาคม 2556

CG Report Scoring (2012):

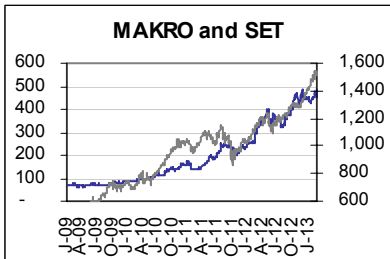


## Stock information

ราคาปิด	484 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	506/298 บาท
มูลค่าตลาด	116,160 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	240 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	41.30 บาท
Free Float	35.65%
Foreign Limit/Available	49%/21.09%
NVDR in hand (% of shares)	3.76%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	365.48

## XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-30/09/12	16/11/12	1.75
01/01/12-30/06/12	21/08/12	3.50
01/10/11-31/12/11	08/03/12	5.50



— MAKRO (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	11%	6%	0.85
3 m	7%	-10%	1.22
6 m	31%	5%	0.51
9 m	36%	1%	0.94
1 yr	61%	20%	1.11
YTD	9%	-1%	0.80

## นักวิเคราะห์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

## กำไรโตดีเกินคาด...พร้อมประกาศจ่ายปันผลอีก 7.25 บาท

ไตรมาส 4/55 กำไรสุทธิเติบโต 72%YoY และส่งผลให้ทั้งปี 2555 โต 37%YoY ดีเกินคาด ส่วนปี 2556 คาดจะสร้างสถิติกำไรสุทธิสูงสุดใหม่ที่ 4,362 ล้านบาท เติบโต 23%YoY จากแรงหนุนหลักของการเติบโตในยอดขายสาขาเดิมและการเปิดสาขาใหม่อีก 3 แห่งที่ จ. มุกดาหาร สตูล และตราด รวมทั้งจะเปิดสาขาขนาดเล็กอีก 1 แห่งในรูปแบบ Small Food Service ที่ตลาดป่าตอง จ.ภูเก็ต โดยมีพื้นที่ขาย 1 พัน ตร.ม. อีกทั้งยังได้อานิสงค์เพิ่มเติมจากมีอัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดเหลือ 20% ทั้งนี้จากกำไรที่โตต่อเนื่องและมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง อีกทั้งยังมี Upside 14% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจากเดิม ถือ เป็น ชื่อด

- **กำไรเติบโตดีเกินคาด :** ไตรมาส 4/55 MARKO รายงานกำไรสุทธิ 1,163 ล้านบาท เติบโต 72%YoY และส่งผลให้ทั้งปี 2555 มีกำไรสุทธิ 3,556 ล้านบาท เติบโต 37%YoY ดีเกินคาด ทั้งนี้ไตรมาส 4/55 แรงหนุนการเติบโตมาจาก 1) ยอดขายรวมที่เพิ่มขึ้น 12.4%YoY ซึ่งเป็นยอดขายสาขาเดิมยังเติบโตอยู่ในเกณฑ์ที่ดีราว 8%YoY หลังจากประสบความสำเร็จในการเพิ่มสินค้าใหม่ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ ประกอบกับการรับยอดขายจากสาขาใหม่ที่มีเพิ่มขึ้น 5 แห่งจากสิ้นปีก่อน ได้แก่ หัวหิน (เปิด ม.ค. 55) ตลาดไท (เปิด 31 มี.ค. 55) เลย์ (เปิด 4 เม.ย. 55) เพชรบูรณ์ (เปิด 17 ต.ค.) และ บางพลี (เปิด 7 พ.ย.) ซึ่งส่งผลให้สิ้นปีนี้มีสาขา รวม 57 แห่ง อีกทั้งตั้งแต่วันที่ 24 ต.ค. 55 ยังเปิดให้บริการพื้นที่ส่วนต่อขยายของสาขาภูเก็ตจากเดิมมีพื้นที่ขายเพียง 5 พันตร.ม. เป็น 7 พันตร.ม. เพื่อรองรับลูกค้ากลุ่มภัตตาคาร ร้านอาหารและโรงแรม (HORECA) ที่เข้ามาใช้มากขึ้น และ 2) รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้น 32.6%YoY จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าเช่าและค่าสนับสนุนการขายจากคู่ค้า นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มเครื่องดื่มและอาหารแช่แข็ง รวมทั้งสินค้า Non-Food ซึ่งมี Margin สูงกว่าสินค้าประเภทอื่นๆ ยังทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 8.6% ในไตรมาส 4/54 เป็น 9.1% ส่วนการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำและค่าใช้จ่ายจากเปิดสาขาใหม่ แม้ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มจาก 5.8% ในไตรมาส 4/54 เป็น 6.6% แต่ยังคงขดเชยได้จากอัตราภาษีนิติบุคคลที่เหลือ 23%
- **คาดเห็นขยายสาขาอย่างน้อยปีละ 3 แห่ง:** เนื่องจากการมีสาขาจำนวนมากทำให้ MAKRO มีอำนาจต่อรองกับคู่ค้ามากขึ้นและยังก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาดส่งผลให้ประสิทธิภาพทำกำไรดีขึ้นเกินคาด ประกอบกับ ยอดขายสาขาเดิมยังมีแนวโน้มสดใสตามกำลังซื้อที่ดีขึ้น และยอดขายลูกค้ากลุ่ม HORECA คาดจะเติบโตดีตามธุรกิจท่องเที่ยวไทยที่คึกคัก อีกทั้งภายใต้สมมติฐานใหม่คาด MAKRO จะขยายสาขาต่อเมืองเฉลี่ยอย่างน้อยปีละ 3 แห่งนับจากนี้เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนปัจจัยดังกล่าวเราจึงขอปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2556 และปี 2557 จากเดิม 3.5% และ 12.2% ตามลำดับ ส่งผลให้ภายใต้ประมาณการใหม่คาดปี 2556 MAKRO จะสร้างสถิติกำไรสุทธิสูงสุดใหม่ที่ 4,362 ล้านบาท เติบโต 23%YoY จากแรงหนุนหลักของการเติบโตในยอดขายสาขาเดิมและการเปิดสาขาใหม่อีก 3 แห่งที่ จ. มุกดาหาร สตูล และตราด รวมทั้งจะเปิดสาขาขนาดเล็กอีก 1 แห่งในรูปแบบ Small Food Service ที่ตลาดป่าตอง จ.ภูเก็ต โดยมีพื้นที่ขาย 1 พัน ตร.ม. อีกทั้งยังได้อานิสงค์เพิ่มเติมจากมีอัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดเหลือ 20% ด้วย
- **ราคาเป้าหมายใหม่ 550 บาท :** จากกำไรที่โตต่อเนื่องและมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง อีกทั้งราคาเป้าหมายใหม่ปี 2556 (วิธี DCF) ที่ 550 บาท มี Upside 14% และล่าสุดบริษัทยังจ่ายเงินปันผลจากกำไรช่วง 2H55 อีก 7.25 บาท (ขึ้น XD วันที่ 14 มี.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 23 พ.ค. นี้) คิดเป็น Div. Yield 1.5% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจากเดิม ถือ เป็น ชื่อด

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ MAKRO								
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	PBV (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	86,459	3,858	2,875	1,881	7.84	61.8	12.7	7.00	1.4%	21%
2011A	97,154	4,912	3,953	2,604	10.85	44.6	12.0	10.50	2.2%	28%
2012A	112,140	5,910	4,777	3,556	14.82	32.7	10.9	12.50	2.6%	35%
2013F	126,158	6,778	5,539	4,362	18.17	26.6	10.1	14.50	3.0%	39%
2014F	138,773	7,788	6,461	5,099	21.25	22.8	9.3	17.00	3.5%	42%

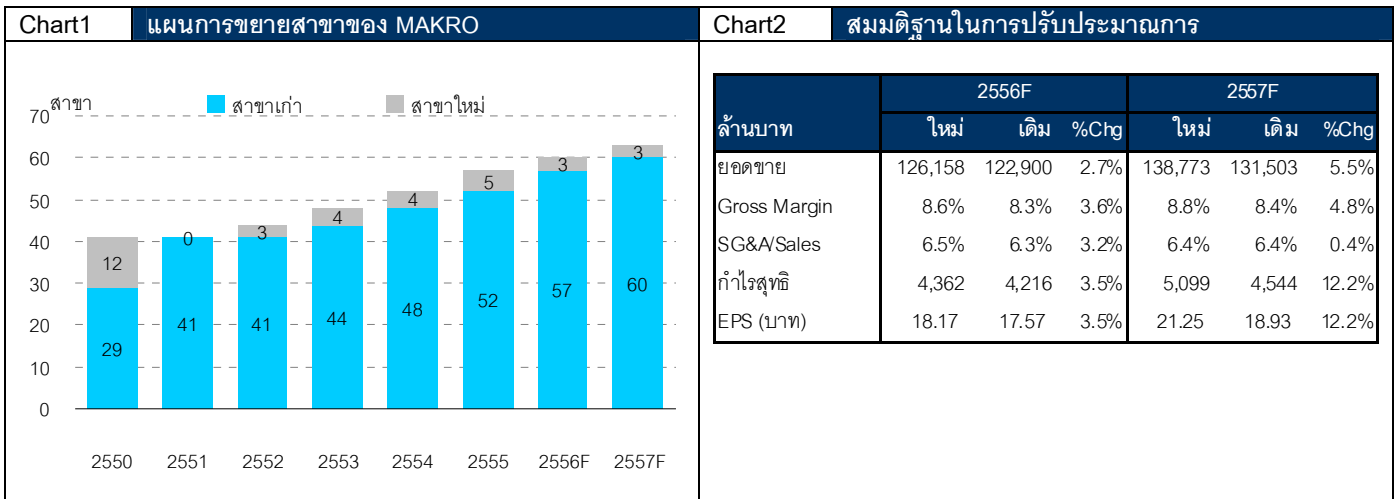
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

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



Table 2		MAKRO – Quarterly Results											
Quarterly Breakdown (Bt mm)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY	%QoQ	2011	2012	%YoY
Revenue	23,153	23,179	23,667	27,155	27,266	27,310	27,050	30,514	12.4%	12.8%	97,154	112,140	15.4%
COGS	-21,364	-21,529	-21,701	-24,808	-25,100	-25,138	-24,772	-27,750	11.9%	12.0%	-89,402	-102,760	14.9%
Gross profit	1,789	1,650	1,966	2,347	2,166	2,172	2,278	2,764	17.8%	21.3%	7,751	9,380	21.0%
SG&A (excl. depre)	-1,198	-1,206	-1,391	-1,323	-1,432	-1,489	-1,654	-1,711	29.3%	3.5%	-5,118	-6,286	22.8%
Other incomes	652	610	677	578	687	641	722	766	32.6%	6.1%	2,516	2,816	11.9%
Other expenses	0	0	0	-238	0	0	0	0			-238	0	
EBITDA	1,242	1,053	1,252	1,363	1,421	1,324	1,346	1,819	33.4%	35.2%	4,912	5,910	20.3%
Depreciation & Amortization	-223	-226	-247	-262	-267	-282	-287	-298	13.8%	3.8%	-958	-1,133	18.2%
EBIT	1,019	827	1,005	1,102	1,155	1,042	1,059	1,521	38.1%	43.7%	3,953	4,777	20.8%
Interest Expense	-11	-16	-16	-20	-20	-22	-22	-21	7.2%	(3.7%)	-63	-85	34.7%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EBT	1,008	811	989	1,082	1,134	1,020	1,037	1,500	38.6%	44.7%	3,890	4,692	20.6%
Tax	-323	-238	-320	-404	-270	-252	-277	-337	(16.8%)	21.5%	-1,286	-1,136	(11.7%)
Minority	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Net profit	685	573	669	678	864	769	760	1,163	71.7%	53.1%	2,604	3,556	36.5%
Normalized profit	685	573	669	678	864	769	760	1,163	71.7%	53.1%	2,604	3,556	36.5%
EPS (Bt)	2.85	2.39	2.79	2.82	3.60	3.20	3.17	4.85	71.7%	53.1%	10.85	14.82	36.5%
Normalized EPS (Bt)	2.85	2.39	2.79	2.82	3.60	3.20	3.17	4.85	71.7%	53.1%	10.85	14.82	36.5%
<b>Key ratios</b>													
Gross margin	7.7%	7.1%	8.3%	8.6%	7.9%	8.0%	8.4%	9.1%			8.0%	8.4%	
SG&A/Sales	6.1%	6.2%	6.9%	5.8%	6.2%	6.5%	7.2%	6.6%			6.3%	6.6%	
EBITDA margin	5.4%	4.5%	5.3%	5.0%	5.2%	4.8%	5.0%	6.0%			5.1%	5.3%	
EBIT margin	4.4%	3.6%	4.2%	4.1%	4.2%	3.8%	3.9%	5.0%			4.1%	4.3%	
Effective tax rate	32.1%	29.4%	32.3%	37.4%	23.8%	24.7%	26.7%	22.4%			33.0%	24.2%	
Net margin	3.0%	2.5%	2.8%	2.5%	3.2%	2.8%	2.8%	3.8%			2.7%	3.2%	
Net margin - normalized	3.0%	2.5%	2.8%	2.5%	3.2%	2.8%	2.8%	3.8%			2.7%	3.2%	

Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, 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



**SIAM MAKRO PUBLIC COMPANY LIMITED (MAKRO)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	86,459	97,154	112,140	126,158	138,773
Cost of good sold	(80,148)	(89,402)	(102,760)	(115,308)	(126,561)
<b>Gross Profit</b>	<b>6,311</b>	<b>7,751</b>	<b>9,380</b>	<b>10,850</b>	<b>12,212</b>
SG&A	(5,641)	(6,076)	(7,419)	(8,377)	(9,076)
Other expenses	0	(238)	0	0	0
Other Income	2,204	2,516	2,816	3,066	3,324
<b>EBIT</b>	<b>2,875</b>	<b>3,953</b>	<b>4,777</b>	<b>5,539</b>	<b>6,461</b>
Depreciation & Amortization	(984)	(958)	(1,133)	(1,239)	(1,327)
<b>EBITDA</b>	<b>3,858</b>	<b>4,912</b>	<b>5,910</b>	<b>6,778</b>	<b>7,788</b>
Financial Costs	(35)	(63)	(85)	(86)	(87)
<b>Pretax Profit</b>	<b>2,840</b>	<b>3,890</b>	<b>4,692</b>	<b>5,452</b>	<b>6,374</b>
Tax	(959)	(1,286)	(1,136)	(1,090)	(1,275)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>1,881</b>	<b>2,604</b>	<b>3,556</b>	<b>4,362</b>	<b>5,099</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>1,881</b>	<b>2,604</b>	<b>3,556</b>	<b>4,362</b>	<b>5,099</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,881</b>	<b>2,604</b>	<b>3,556</b>	<b>4,362</b>	<b>5,099</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>7.84</b>	<b>10.85</b>	<b>14.82</b>	<b>18.17</b>	<b>21.25</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>7.84</b>	<b>10.85</b>	<b>14.82</b>	<b>18.17</b>	<b>21.25</b>

**Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	5,294	6,288	6,056	6,260	7,143
Accounts receivable -net	144	175	235	277	304
Inventories	5,898	7,212	7,276	7,687	8,437
Other current assets	891	910	1,121	1,292	1,421
<b>Total Current Assets</b>	<b>12,227</b>	<b>14,585</b>	<b>14,688</b>	<b>15,516</b>	<b>17,305</b>
Investments					
Property, Plant & Equipment	12,406	14,824	16,499	17,760	18,933
Others	858	910	898	1,009	1,093
<b>Total Assets</b>	<b>25,492</b>	<b>30,319</b>	<b>32,085</b>	<b>34,285</b>	<b>37,331</b>
Loans and O/D from banks	1,200	2,052	2,100	2,100	2,100
Account payable-trade	12,812	15,596	15,728	16,473	18,080
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	1,937	2,601	3,173	3,656	4,021
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>15,949</b>	<b>20,249</b>	<b>21,001</b>	<b>22,229</b>	<b>24,201</b>
Long-term liabilities	0	0	0	13	25
Other non-current liabilities	367	390	427	505	548
<b>Total Liabilities</b>	<b>16,316</b>	<b>20,639</b>	<b>21,428</b>	<b>22,747</b>	<b>24,774</b>
Paid-up share capital	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Premium on share capital	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
Retained earnings	3,486	3,990	4,966	5,848	6,867
Other	0	0	0	0	0
<b>Total Equity before MI</b>	<b>9,176</b>	<b>9,681</b>	<b>10,657</b>	<b>11,538</b>	<b>12,557</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>9,176</b>	<b>9,681</b>	<b>10,657</b>	<b>11,538</b>	<b>12,557</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>25,492</b>	<b>30,319</b>	<b>32,085</b>	<b>34,285</b>	<b>37,331</b>

**Assumption**

Y/E Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
No. of new stores	4	4	5	3	3
No. of total stores at year end	48	52	57	60	63
Same Store Sales(SSS) growth (%)	6.6%	7.6%	9.3%	7.0%	7.0%
Gross margin (%)	7.3%	8.0%	8.4%	8.6%	0.0%
SG&A (excl. depre)/Sales	5.4%	5.3%	5.6%	5.7%	0.0%
Effective tax rate (%)	33.8%	29.4%	24.2%	20.0%	0.0%
Dividend payout ratio (%)	89.3%	96.8%	84.4%	80.0%	80.0%

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



SIAM MAKRO PUBLIC COMPANY LIMITED (MAKRO)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	1,881	2,604	3,556	4,362	5,099
Depreciation	984	958	1,133	1,239	1,327
Non-cash items	272	481	(29)	0	0
Chg in working capital	1,714	1,553	507	570	1,025
<b>CF from Operating</b>	<b>4,851</b>	<b>5,597</b>	<b>5,166</b>	<b>6,171</b>	<b>7,451</b>
PPE	(1,238)	(3,376)	(2,808)	(2,500)	(2,500)
Other Assets	(243)	57	(23)	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(1,481)</b>	<b>(3,319)</b>	<b>(2,831)</b>	<b>(2,500)</b>	<b>(2,500)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	356	818	13	13	12
Dividend	(1,440)	(2,100)	(2,580)	(3,480)	(4,080)
Other financing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(1,084)</b>	<b>(1,282)</b>	<b>(2,567)</b>	<b>(3,467)</b>	<b>(4,068)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>2,286</b>	<b>995</b>	<b>(232)</b>	<b>204</b>	<b>883</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>3,008</b>	<b>5,294</b>	<b>6,288</b>	<b>6,056</b>	<b>6,260</b>
<b>Ending cash</b>	<b>5,294</b>	<b>6,288</b>	<b>6,056</b>	<b>6,260</b>	<b>7,143</b>
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	7.84	10.85	14.82	18.17	21.25
DPS	7.00	10.50	12.50	14.50	17.00
BV	38.23	40.34	44.40	48.08	52.32
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.77	0.72	0.70	0.70	0.72
Quick Ratio	0.40	0.36	0.35	0.35	0.37
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	7.30%	7.98%	8.36%	8.60%	8.80%
EBITDA Margin	4.46%	5.06%	5.27%	5.37%	5.61%
EBIT Margin	3.32%	4.07%	4.26%	4.39%	4.66%
Net Margin	2.18%	2.68%	3.17%	3.46%	3.67%
ROE	21.00%	27.62%	34.97%	39.31%	42.32%
Effective Tax Rate (%)	33.76%	33.05%	24.21%	20.00%	20.00%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7.77%	9.33%	11.40%	13.14%	14.24%
ROFA	14.18%	16.55%	20.44%	23.24%	25.46%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Interest Bearing Debt to Equity	0.13	0.21	0.20	0.18	0.17
Debt Service Coverage	3.12	2.32	2.70	3.10	3.56
Interest Coverage Ratio	82.18	62.50	56.06	64.07	74.28
<b>Growth</b>					
Sales Growth	13.13%	12.37%	15.43%	12.50%	10.00%
EBITDA Growth	22.40%	27.30%	20.32%	14.69%	14.90%
Net Profit Growth	23.18%	38.46%	36.53%	22.67%	16.90%
EPS Growth	23.18%	38.46%	36.53%	22.67%	16.90%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	61.75	44.60	32.67	26.63	22.78
P/BV (x)	12.66	12.00	10.90	10.07	9.25
EV/EBITDA (x)	29.05	22.79	18.99	16.53	14.27
Dividend Yield (%)	1.45%	2.17%	2.58%	3.00%	3.51%

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



## 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน