



บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT)

26 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scorina(2012):

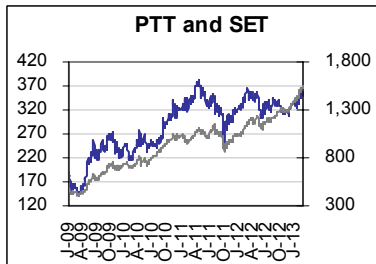


Stock information

ราคาปิด	349 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	369/300 บาท
มูลค่าตลาด	996,848 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,856.3 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55)	207.48 บาท
Free Float	48.83%
Foreign Limit/Available	30%/12.36%
NVDR in hand (% of shares)	4.37%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	4,029.18

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-30/06/12	05/09/12	5.00
31/12/11	05/03/12	7.00
	06/09/11	6.00



— PTT (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	4%	-3%	1.93
3 m	13%	-6%	1.51
6 m	3%	-18%	1.18
9 m	9%	-20%	1.50
1 yr	-3%	-28%	1.23
YTD	4%	-5%	1.61

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932
duladeth@trinitythai.com

กำไร 4Q55 อ่อนตัวตามคาด...ปี 56 ยังสดใสจากปิโตรเคมี

ผลการดำเนินงาน 4Q55 มีกำไรสุทธิ 22,712 ล้านบาท -37%QoQ+36%YoY มีสาเหตุจากธุรกิจก๊าซซึ่งมีต้นทุนเนื้อก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น ธุรกิจถ่านหินมีปริมาณขายและราคาลดลง ในขณะที่ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยลดลงกว่า 5 พันล้านบาท จากค่าการกลั่นอ่อนตัวและผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการปี 56 มีแนวโน้มสดใส เราคาดว่าจะได้แรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมี จากความต้องการในจีน ในขณะที่ค่าการกลั่นคาดว่าจะทรงตัวในระดับเดียวกับปี 55 อีกทั้ง ยังได้แรงหนุนจากบริษัทร่วมทุน PTTAC(ไม่รวมอยู่ในประมาณการ) ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ 409 บาท อิงวิธี SOTP มี upside 17% ราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรด Discount ค่อนข้างมาก โดยซื้อขายที่ Forward PER 8.5x เมื่อเทียบกับภูมิภาคที่ 12x นอกจากนี้ บริษัทประกาศ จ่ายเงินปันผล 2H55 ที่ 8 บาท (ขึ้น XD วันที่ 6 มี.ค) คิดเป็น Div yield ทั้งปี 3.7% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

- **ประกาศกำไรสุทธิ 4Q55 เท่ากับ 22,712 ล้านบาท -37%QoQ +36%YoY** ไกล่เคียงกับที่คาดไว้ โดยผลประกอบการอ่อนตัวลงจาก (1)ธุรกิจก๊าซ ซึ่งมีจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น (2) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ที่แหล่งมอนทรา (PTTEP) 2,911 ล้านบาท (3) ธุรกิจถ่านหินรับรู้อากาศขายและปริมาณขายลดลง QoQ (4) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยลดลง กว่า 5.2 พันล้านบาท มี EBITDA ที่ 50,683 ล้านบาท -12%QoQ ด้านธุรกิจก๊าซธรรมชาติ มียอดขายที่ 4,746 MMCFD +3%QoQ +21%YoY อย่างไรก็ตาม ต้นทุนค่าเนื้อก๊าซปรับตัวสูงขึ้น ประมาณ 40 เหรียญต่อตัน ซึ่งเป็นไปตามทิศทางราคาน้ำมันเตาที่ใช้ยังอิงในโครงสร้างราคา ในขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซปรับตัวขึ้นเพียงเล็กน้อย (Chart 3) นอกจากนี้ ยอดขาย NGV อยู่ที่ 289 MMCFD +2.0%QoQ โดยมีผลขาดทุนจาก NGV ราว 5,200 ล้านบาท (ปี 55 ขาดทุน 1.8 หมื่นล้านบาท) ด้านธุรกิจถ่านหิน มียอดขายที่ 5,840 ล้านลิตร +3%QoQ ในขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นฤดูท่องเที่ยวในสหรัฐฯ ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันเจ็ทและน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น สำหรับธุรกิจถ่านหิน มียอดขายถ่านที่ 2.9 ล้านตัน -12%QoQ ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยปรับตัวลดลงกว่า 5 เหรียญต่อตัน QoQ โดยรวมกำไรสุทธิปี 55 ที่ 104,666 ล้านบาท -1%YoY หรือ 36.64 บาทต่อหุ้น
- **(-) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย** อยู่ที่ 7,939 ล้านบาท -40%QoQ (Chart 4) สาเหตุหลักมาจากธุรกิจโรงกลั่นอ่อนตัวลง โดยค่าการกลั่นพื้นฐาน(รวมผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและ Oil Hedging) ลดลงประมาณ 9.40 เหรียญต่อบาร์เรล (นำมาตีบดไป อ่อนตัว รว 4 เหรียญต่อบาร์เรล QoQ) ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรธุรกิจปิโตรเคมีปรับตัวลดลง จากอัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงของโรงงานโพลีเอทิลีนและโพลีเมอร์ ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากอะโรเมติกส์ปรับตัวสูงขึ้นจาก Spread Margin ที่ดีของ Benzene และ Paraxylene
- **(+) แนวโน้มปี 56:** ความต้องการน้ำมันของโลกจะเพิ่มขึ้นราว 1 MBD จากกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ อย่างจีนและอินเดีย เราคาดว่าค่าการกลั่นพื้นฐานน่าจะใกล้เคียงกับปี 55 ในขณะที่ความต้องการปิโตรเคมีภัณฑ์คาดว่าจะฟื้นตัวได้ดีจากประเทศที่กำลังพัฒนา โครงสร้างพื้นฐานและระบบขนส่ง เช่นจีน ซึ่งจะส่งผลดีต่ออัตรากำไรของผลิตภัณฑ์ สำหรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศคาดว่าจะโต 5-8%YoY ซึ่งจะส่งผลดีต่อความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็น Feedstock นอกจากนี้ ภาครัฐยังมีแนวโน้มว่าจะปรับราคา LPG ภาคขนส่งและครัวเรือนเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับ AEC ในปี 58 จาก 18 บาท เป็น 24 บาท โดยเรามองว่าจะทยอยเริ่มปรับราคาในช่วง 2H56 แบบขั้นบันได (เช่น ครัวละ 50 สตางค์ ต่อ กก) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าหากราคา LPG มีการปรับราคาขึ้นจริง ก็อาจส่งผลดีต่อแนวโน้มราคา NGV โดยคาดว่าในปีนี้จะมีความต้องการใช้ รว 8,700 ตันต่อวัน +9%YoY โดย ปตท จะขาดทุนจากการขาย NGV รว 5-7 บาท ต่อ กก
- **คำแนะนำ** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 56 ที่ 115,742 ล้านบาท เรายังคงมองว่าผลประกอบการจะได้รับแรงหนุนจาก PTTAC และธุรกิจปิโตรเคมีที่คาดว่าจะฟื้นตัวดีจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ 409 บาท อิงวิธี SOTP ยังคงมี upside รว 17% ทั้งนี้ เรายังมองราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรด Discount เมื่อเทียบกับภูมิภาค โดยซื้อขายที่ Forward PER 8.5x เมื่อเทียบกับภูมิภาคที่ 12x นอกจากนี้ บริษัทประกาศ จ่ายเงินปันผล 2H55 ที่ 8 บาทต่อหุ้น (ขึ้น XD วันที่ 6 มี.ค) คิดเป็น Div yield ทั้งปี 3.72% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

Year End: Dec	Sales (Bt mn)	Net Profit Extra (Bt mn)	Net Profit (Bt mn)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/ EBITDA	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	1,898,682	77,630	83,992	29.59	10.82	6.43	10.25	3.20	16%
2011A	2,428,165	104,031	105,296	37.09	8.57	5.58	13.00	4.09	18%
2012A	2,793,833	97,051	104,666	36.87	9.47	5.75	13.00	3.72	15%
2013F	2,677,052	115,742	115,742	40.77	8.56	5.86	14.29	4.09	15%
2014F	2,757,363	123,285	123,285	43.43	8.04	5.94	15.22	4.36	14%

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 รายงานฉบับนี้มิควรประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- (+) PTT Asahi Chemical (PTTAC) (ถือหุ้น 48.5%) คาดว่าจะเริ่ม COD ภายใน 1Q56 ทั้งนี้ PTTAC เป็นผู้ผลิตสารอะคริโลไนไตรล์ (AN) และ เมทิลเมตาอะคริเลต (MMA) ซึ่งเป็นปิโตรเคมีภัณฑ์ต่อเนื่อง มีกำลังการผลิต 200KTA และ 70KTA ที่ใช้ผลิตส่วนประกอบรถยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า (Chart 3-4) โดยจะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ห่วงโซ่ปิโตรเคมีภัณฑ์และผลการดำเนินงานในระยะยาว (ไม่รวมรวมอยู่ในประมาณการ) อย่างไรก็ตาม เราจะปรับประมาณการหลังได้รับข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์

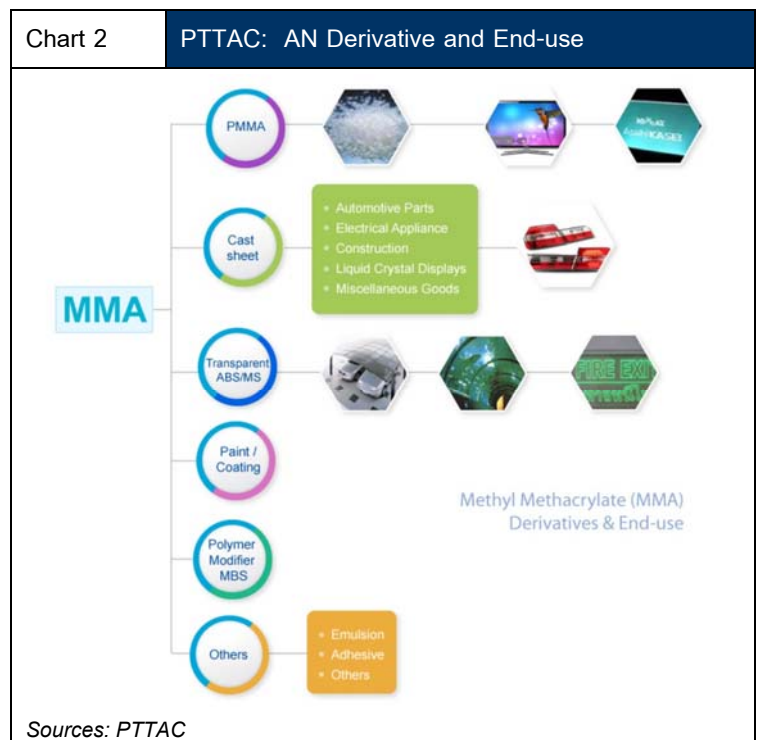
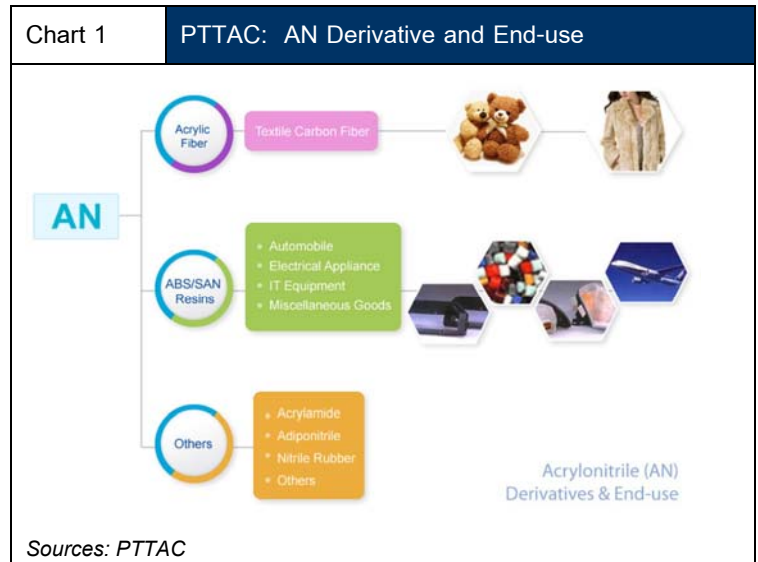




Chart 3 PTT – Gas Sales Breakdown

รายละเอียดปริมาณการขายผลิตภัณฑ์ของโรงแยกก๊าซ และชนิดเป็น ดังนี้

หน่วย : ตัน	Q4/2554	Q3/2555	Q4/2555	เพิ่ม(ลด)		ปี 2554	ปี 2555	เพิ่ม (ลด)
				YoY	QoQ			
				LPG	712,346			
ก๊าซอื่น	466,964	530,878	580,904	24.4%	9.4%	1,797,764	2,109,234	17.3%
ก๊าซโพรเพน	153,539	231,176	210,684	37.2%	(8.9%)	541,583	726,424	34.1%
ก๊าซโซลีนธรรมชาติ	167,529	192,332	188,129	12.3%	(2.2%)	647,337	726,729	12.3%
รวม	1,500,378	1,666,859	1,748,375	16.5%	4.9%	5,820,092	6,467,981	11.1%

Chart 4 PTT – Equity Income From Subsidiaries

รายละเอียดราคาผลิตภัณฑ์อ้างอิงที่ใช้ประกอบการคำนวณราคาขายผลิตภัณฑ์ของโรงแยกก๊าซ และชนิดเป็น ดังนี้

หน่วย : ล้านบาท	Q4/2554	Q3/2555	Q4/2555	%เพิ่ม(ลด)		ปี 2554	ปี 2555	%เพิ่ม (ลด)
				YoY	QoQ			
				บริษัทร่วมธุรกิจการกลั่น	1,052			
บริษัทร่วมธุรกิจปิโตรเคมี	2,093	6,068	5,389	157.5%	(11.2%)	15,794	17,118	8.4%
บริษัทร่วมธุรกิจน้ำมัน	125	132	107	(14.4%)	(18.9%)	507	544	7.3%
บริษัทร่วมธุรกิจก๊าซ	52	161	103	98.1%	(36.0%)	(302)	435	244.0%
บริษัทร่วมธุรกิจอื่น	14	32	18	28.6%	(43.8%)	19	130	584.2%
รวม	3,336	13,217	7,939	138.0%	(39.9%)	29,463	27,091	(8.1%)

Sources: PTT

Sources: PTT

Table 2 PTT – Financial Results

PTT Plc (PTT)

STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% QoQ	% YoY	2011	2012	% YoY
Revenues										
Sales	595,365	692,105	682,817	686,025	732,886	7%	23%	2,428,165	2,793,833	15%
Cost of goods sold	(525,025)	(618,969)	(608,392)	(610,118)	(658,600)			(2,153,578)	(2,496,080)	
Gross margin	70,340	73,136	74,425	75,907	74,286	-2%	6%	274,587	297,753	8%
Selling and administrative expenses	(15,777)	(10,948)	(10,261)	(12,298)	(15,542)			(45,006)	(49,049)	
Exploration expenses	(845)	(1,301)	(1,819)	(1,404)	(2,106)			(6,615)	(6,630)	
Other incomes / (Expenses)	(20,562)	(1,384)	(8,001)	(4,309)	(5,955)			(28,479)	(19,648)	
EBITDA	33,157	59,504	54,344	57,896	50,683	-12%	53%	194,486	222,427	14%
Depreciation & Amortization	(16,011)	(15,286)	(15,542)	(17,668)	(16,742)			(55,318)	(65,237)	
EBIT	17,145	44,218	38,802	40,228	33,942	-16%	98%	139,168	157,189	13%
Interest and dividend incomes	12,354	0	0	0	0			16,601	0	
Financial cost	(4,594)	(4,468)	(4,794)	(5,006)	(5,495)			(18,042)	(19,763)	
Equity Sharing	3,343	10,289	(4,354)	13,217	7,939			29,463	27,091	
Pretax profit	28,248	50,039	29,655	48,439	36,385	-25%	29%	167,191	164,518	-2%
Tax	(7,635)	(9,431)	(15,695)	(8,935)	(12,455)			(43,231)	(46,516)	
Net Profit before minority	20,613	40,608	13,959	39,504	23,930	-39%	16%	123,960	118,001	-5%
Less: Minority interest in net income	(6,809)	(6,154)	(3,144)	(6,857)	(4,795)			(19,930)	(20,950)	
Net Profit before extra item	13,804	34,454	10,816	32,647	19,135	-41%	39%	104,031	97,051	-7%
Fx gain/loss	2,841	2,932	(2,302)	3,408	3,577			1,266	7,615	
Extra items	0	0	0	0	0					
Reported Net Profit	16,645	37,386	8,514	36,054	22,712	-37%	36%	105,296	104,666	-1%
EPS (Bt)	5.83	13.09	2.98	12.62	7.95			36.86	36.64	
Profitability Ratio (%)										
Gross margin (w ith depreciation)	9.1%	8.4%	8.6%	8.5%	7.9%			9.0%	8.3%	
EBITDA margin	5.6%	8.6%	8.0%	8.4%	6.9%			8.0%	8.0%	
EBIT margin	2.9%	6.4%	5.7%	5.9%	4.6%			5.7%	5.6%	
Pretax profit margin	4.7%	7.2%	4.3%	7.1%	5.0%			6.9%	5.9%	
Net profit margin b/f extra items	2.3%	5.0%	1.6%	4.8%	2.6%			4.3%	3.5%	
Net profit margin	2.8%	5.4%	1.2%	5.3%	3.1%			4.3%	3.7%	
Effective Tax Rate (%)	27.0%	18.8%	52.9%	18.4%	34.2%			25.9%	28.3%	

Source : PTT, 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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



PTT Plc (PTT)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	1,898,682	2,428,165	2,793,833	2,677,052	2,757,363
Cost of good sold	(1,678,075)	(2,153,578)	(2,496,080)	(2,408,346)	(2,504,680)
Gross Profit	220,607	274,587	297,753	268,706	252,684
SG&A	(36,648)	(45,006)	(49,049)	(44,042)	(41,416)
EBITDA	183,959	229,581	248,705	224,663	211,267
Depreciation & Amortization	(46,705)	(55,318)	(65,237)	(52,770)	(48,282)
EBIT	137,254	174,263	183,467	171,894	162,985
Equity Shares	18,816	29,463	27,091	41,513	51,445
Financial Costs	(16,803)	(18,042)	(19,763)	(21,772)	(21,472)
Other Income	(10,164)	(18,493)	(26,278)	(9,436)	(11,669)
Pretax Profit	129,103	167,191	164,518	182,198	181,289
Tax	(33,961)	(43,231)	(46,516)	(47,372)	(36,258)
Net Profit before minority	95,142	123,960	118,001	134,827	145,031
Less Minority Interest	(17,512)	(19,930)	(20,950)	(19,085)	(21,747)
Net Profit before Extra.	77,630	104,031	97,051	115,742	123,285
Extraordinary items	6,362	1,266	7,615	0	0
Reported Net Profit	83,992	105,296	104,666	115,742	123,285
EPS (Bt)	29.59	37.09	36.87	40.77	43.43

Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	135,801	116,132	136,918	247,719	294,999
Accounts receivable -net	154,707	203,986	278,821	277,620	285,949
Inventories	31,231	26,000	28,485	32,111	33,396
Other current assets	42,194	35,039	27,921	30,932	39,329
Total Current Assets	363,933	381,157	472,145	588,382	653,673
Investments	205,063	227,733	235,035	237,385	239,759
Property, Plant & Equipment	496,661	601,341	653,139	718,453	754,375
Others	163,452	192,181	271,001	278,049	285,770
Total Assets	1,229,109	1,402,412	1,631,320	1,822,269	1,933,577
Loans and O/D from banks	8,594	15,521	17,839	0	0
Account payable-trade	149,250	177,693	287,209	315,929	347,522
Current portion 1 yr L/T loans	0	54,979	39,834	0	0
Other current liabilities	111,821	87,324	36,015	107,554	98,253
Total Current Liabilities	269,664	335,516	380,897	423,483	445,775
Long-term liabilities	402,031	422,948	518,759	572,863	560,060
Total Liabilities	671,695	758,464	899,656	996,346	1,005,836
Paid-up share capital	28,490	28,563	28,563	28,563	28,563
Premium on share capital	27,585	29,211	29,211	29,211	29,211
Legal reserve	3,862	3,892	3,933	3,933	3,933
Unappropriated	428,455	500,929	544,077	619,251	699,324
Others	(7,690)	(6,675)	0	0	0
Total Equity before MI	480,704	555,920	605,784	680,958	761,030
Minority Interest	76,710	88,028	125,880	144,965	166,711
Total Equity	557,414	643,949	731,664	825,922	927,742
Total Liabilities & Equity	1,229,109	1,402,412	1,631,320	1,822,269	1,933,577

Assumption					
	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
FX Rate (Bt/US\$)	31.50	30.50	31.50	30.00	30.00
Gas Sales (MMSCFD)	4,039	4,239	4,450	4,450	4,800
Crude Oil (US\$/bbl)	78.00	105.00	107.00	105.00	105.00
Dividend Payout Ratio	35.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



PTT Plc (PTT)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	83,992	105,296	151,182	163,114	159,543
Depreciation	46,705	55,318	65,237	52,770	48,282
Chg in working capital	20,629	(289)	(25,134)	131,424	27,524
Tax paid	(43,707)	(42,074)	(40,782)	(47,372)	(36,258)
Other operating activities	48,283	59,299	26,898	62,701	67,881
CF from Operating	155,903	177,550	177,402	362,637	266,972
Capital expenditure	(101,075)	(107,981)	(114,521)	(9,652)	(4,724)
Change in investments	(3,985)	(77,033)	(86,758)	0	0
Other investing activities	(18,067)	24,560	20,702	(83,146)	399
CF from Investment	(123,126)	(160,454)	(201,278)	(92,798)	(4,325)
Capital Increase	3,626	1,983	32,694	0	0
Debt raised/(repaid)	33,241	(6,077)	37,596	(28,721)	(31,593)
Dividend (incl. tax)	(31,755)	(41,103)	(42,306)	(40,568)	(43,212)
Other financing activities	(211)	(226)	(274)	0	0
CF from Financing	4,901	(45,423)	27,710	(69,289)	(74,805)
Inc.(Dec.) in cash	31,768	(19,669)	20,785	200,550	187,842
Beginning cash	104,033	135,801	116,132	136,917	337,467
Ending cash	135,801	116,132	136,917	337,467	525,309

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	29.59	37.09	36.87	40.77	43.43
DPS	10.25	12.00	13.00	14.29	15.22
BV	169.32	195.82	213.38	239.86	268.06
CF	46.04	56.57	59.85	59.36	60.43
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.35	1.14	1.24	1.39	1.47
Quick Ratio	1.23	1.06	1.16	1.31	1.39
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	9.16%	9.03%	8.32%	8.07%	7.41%
EBITDA Margin	9.69%	9.45%	8.90%	8.39%	7.66%
EBIT Margin	7.23%	7.18%	6.57%	6.42%	5.91%
Net Margin	4.42%	4.34%	3.75%	4.32%	4.47%
ROE	16.22%	17.53%	15.22%	14.86%	14.06%
Efficiency Ratio					
ROA	7.33%	8.00%	6.90%	6.70%	6.56%
ROFA	16.64%	19.18%	16.69%	16.88%	16.74%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.40	1.36	1.49	1.46	1.32
Net Debt to Equity	1.09	1.04	1.01	1.00	0.87
Interest Coverage Ratio	8.17	9.66	9.28	7.90	7.59
Growth					
Sales Growth	19.70%	27.89%	15.06%	-4.18%	3.00%
EBITDA Growth	30.21%	20.97%	14.37%	-16.59%	-8.50%
Net Profit Growth	41.05%	25.36%	-0.60%	10.58%	6.52%
EPS Growth	41.05%	25.36%	-0.60%	10.58%	6.52%
Valuation					
PER (x)	10.82	8.57	9.47	8.56	8.04
P/BV (x)	1.89	1.62	1.64	1.46	1.30
EV/EBITDA (x)	6.43	5.58	5.75	5.86	5.94
P/CF (x)	6.95	5.62	5.83	5.88	5.78
Dividend Yield (%)	3.20%	3.77%	3.72%	4.09%	4.36%

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 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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน