



บริษัท ปตท. สำรวจและผลิต (มหาชน) (PTTEP)

1 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

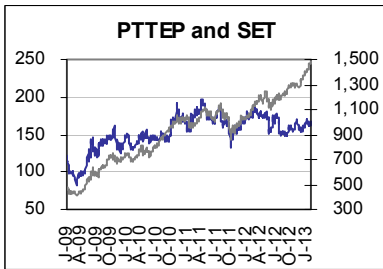


Stock information

ราคาปิด	166 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	187/147.50 บาท
มูลค่าตลาด	659,017 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,969.98 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55)	67.63 บาท
Free Float	34.66%
Foreign Limit/Available	40%/16.45%
NVDR in hand (% of shares)	2.97%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	4,560.00

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-30/06/12	01/08/12	2.80
01/07/11-31/12/11	13/02/12	2.79
01/01/11-30/06/11	10/08/11	2.61



— PTTEP (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	1%	-4%	1.01
3 m	0%	-12%	1.19
6 m	9%	-11%	0.91
9 m	-6%	-22%	1.23
1 yr	-6%	-31%	1.07
YTD	0%	-5%	1.01

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932

โทร : (662) 343 9500 ต่อ 503

Review: กำไร 4Q55 อ่อนตัว...ปี 56 ได้แรงมอหนาทราหนุ

ประกาศกำไรสุทธิ 4Q55 ที่ 13,769 ล้านบาท -21%QoQ -9% YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ (ที่ 14,763 ล้านบาท) หลังต้นทุนและค่าใช้จ่ายการดำเนินงานสูงขึ้น เฉลี่ยที่ 34.13 เหรียญต่อบาร์เรล +8%QoQ +11%YoY แม้กำลังการผลิตและราคาขายเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นก็ตาม ผลประกอบการปี 56 คาดว่าจะได้แรงหนุนจากโครงการมอหนาทรา ซึ่งสามารถเริ่มผลิตได้ช่วงปลาย 1Q56 ในขณะที่ แผนงบลงทุนและรายจ่าย 5 ปี กว่า 2.4 หมื่นล้านบาท +20%YoY จะเป็นปัจจัยเสี่ยงกดดันต่อผลประกอบการ เราจึงปรับลดมูลค่าเหมาะสม เป็น 183 บาท เพื่อสะท้อนถึงประเด็นนี้ อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายที่ Forward PER ต่ำกว่าภูมิภาค นอกจากนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H55 3 บาท (XD 12 กพ) คิดเป็น Div yield ทั้งปี 3.5% แนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

- ผลการดำเนินงาน 4Q55 มีกำไรสุทธิ 13,769 ล้านบาท -21.4% QoQ -9.1% YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย (ประเมินค่าใช้จ่ายภาษีต่ำไป) แม้ปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ยจะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY โดยมีสาเหตุหลักจาก (1) ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการซ่อมบำรุงสูงขึ้น (2) ค่าใช้จ่ายเพิ่ม จากการเข้าซื้อ Cove ทั้งนี้ ปริมาณขายเฉลี่ยที่ 294 KBOED +0.7%QoQ +17%YoY โดยเพิ่มจากแหล่งยาดานา เวียดนาม 16-1 และโครงการ S1 ที่ราคาขายเฉลี่ย 66.80 เหรียญต่อบาร์เรลเทียบเท่า +4.4%QoQ (หลังมีการปรับราคาก๊าซเพิ่มช่วงเดือน ต.ค 55) โดยราคาขายก๊าซเฉลี่ยอยู่ที่ 8.03 เหรียญต่อล้านบีทียู ในขณะที่ ราคาขาย liquid อยู่ที่ 101.81 เหรียญต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการใช้เงินลงทุนดำเนินงานสูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็น Lifting cost ที่ 4.86 เหรียญต่อบาร์เรล +14%QoQ จากค่าบำรุงรักษา รว 9 ล้านบาทของโครงการบงกชหลังหยุดซ่อมบำรุง รว 20 วัน และโครงการไฟลีน นอกจากนี้ ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นของโครงการ KKD ส่งผลให้ EBITDA Margin อ่อนตัวลง อยู่ที่ระดับ 68% (3Q55 และ 4Q54 อยู่ที่ 73% และ 70%) นอกจากนี้ บริษัทยังรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์โครงการมอหนาทรา รว 2.9 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรปกติหากไม่รวมรายการพิเศษ อยู่ที่ 16,308 ล้านบาท -12%QoQ +17%YoY โดยกำไรสุทธิปี 55 อยู่ที่ 57,316 ล้านบาท +28%YoY
- (+) โครงการในอนาคต: (1) โครงการมอหนาทรา อยู่ระหว่างการเชื่อมต่อและทดสอบระบบเพื่อเตรียมความพร้อมในการผลิต คาด COD ปลาย 1Q56 โดยบริษัทปรับลดแผนกำลังการผลิตจากเดิมไว้ที่ 35KBD เป็น 25KBD เพื่อเพิ่มระยะเวลาการผลิตน้ำมันดิบ (ราคาควมไว้ที่ 6-7 ปี) (2) โครงการ Zawtika M9 อยู่ระหว่างการสร้างแทนหลุมผลิต และก่อสร้างคาดว่าจะเริ่มกระบวนการผลิต (Gas-In) ได้ในช่วงปลาย 4Q56 และเริ่ม COD ได้ในช่วง 1Q57
- (-) งบลงทุน 5 ปี กว่า 2.4 หมื่นล้านบาทหรือสุทธิ (+20%จากปีก่อน) เป็นงบลงทุนเพื่อรักษาระดับการผลิตโครงการสำคัญ เช่น โครงการอาทิตย์ โครงการบงกช และพัฒนาแหล่งผลิต เพื่อเพิ่มกำลังการผลิต เช่น แหล่งมอหนาทรา แหล่งซอติกา และแหล่งแอลจีเรีย ทั้งนี้ เรามองว่า มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะต้องเพิ่มงบลงทุนใหม่ในการหาแหล่งพลังงานใหม่เพื่อมาทดแทนแหล่งพลังงานเดิมหลังมีอัตราการผลิตเพิ่มขึ้น โดยอัตราส่วนปริมาณสำรอง (Reserve Replacement Ratio) และอายุของปริมาณสำรอง (Reserve Life Index) ลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 53 (Chart3) นอกจากนี้ งบลงทุนดังกล่าว ยังไม่ได้รับงบลงทุนสำหรับ Cove กว่า 1.3 พันล้านบาทเพื่อพัฒนาโครงการ (คาดว่าจะอยู่ในช่วงปี 59-60) หากบรรลุข้อตกลงร่วมลงทุนผ่าน FID ภายในปี 57 (Final Investment Decision) โดยคาดเริ่มผลิตได้ในปี 62 ทั้งนี้ งบลงทุนและงบจ่าย 5 ปี ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลกดดันต่อผลประกอบการ
- คำแนะนำ เราปรับประมาณการปี 56-57 ลง เฉลี่ย 7-8% เป็น 61,169 ล้านบาท และ 63,001 ล้านบาท เพื่อสะท้อนรายจ่ายในดำเนินการเพิ่มขึ้น (ภายใต้สมมุติฐานราคาขายเฉลี่ยทั้งปี ที่ 66 เหรียญต่อบาร์เรลเทียบเท่า และกำลังการผลิตที่ 300 KBOED) ในขณะที่ราคาขายก๊าซ 1Q56 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกับ 4Q55 นอกจากนี้ เม็ดเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น (CAPEX) ส่งผลเชิงลบต่อวิธีการประเมินมูลค่าเหมาะสมของเรา (DCF) เราจึงปรับลดมูลค่าเหมาะสมจากเดิมที่ 187 บาท เป็น 183 บาท ยังคงมี Upside รว 11% อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ Forward PER 10x ต่ำกว่า Regional Peer ที่ 12x นอกจากนี้ บริษัทจะจ่ายเงินปันผล 2H55 จำนวน 3 บาทต่อหุ้น (XD 12 กพ) คิดเป็น Dividend yield ทั้งปี ที่ 3.50% คงแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"

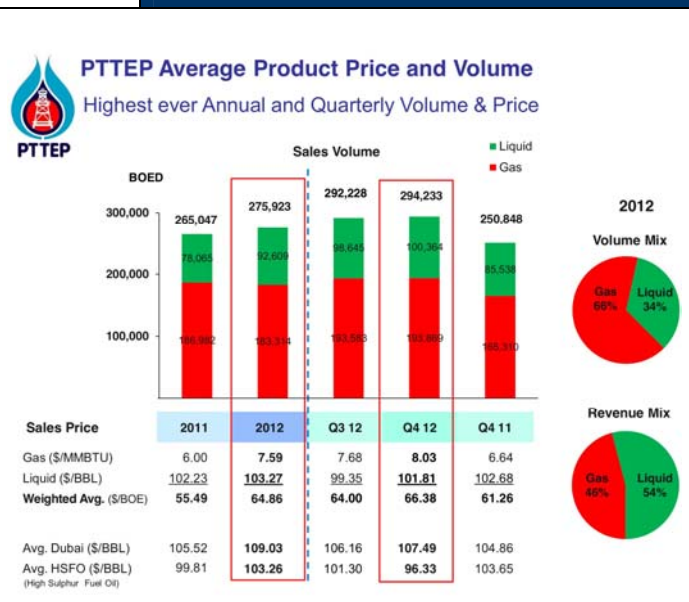
Year End: Dec	Sales (Bt mn)	EBITDA (Bt mn)	Net Profit (Bt mn)	EPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	140,656	100,531	43,774	13.20	6.63	12.73	5.01	2.98	29
2011A	169,646	116,256	44,748	13.48	6.36	12.50	5.40	3.20	25
2012A	212,537	149,691	57,316	14.44	5.78	11.50	5.49	3.30	22
2013F	214,637	143,249	61,169	15.41	6.16	10.77	5.85	3.53	17
2014F	222,060	145,850	63,001	15.87	6.03	10.46	6.03	3.63	15

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

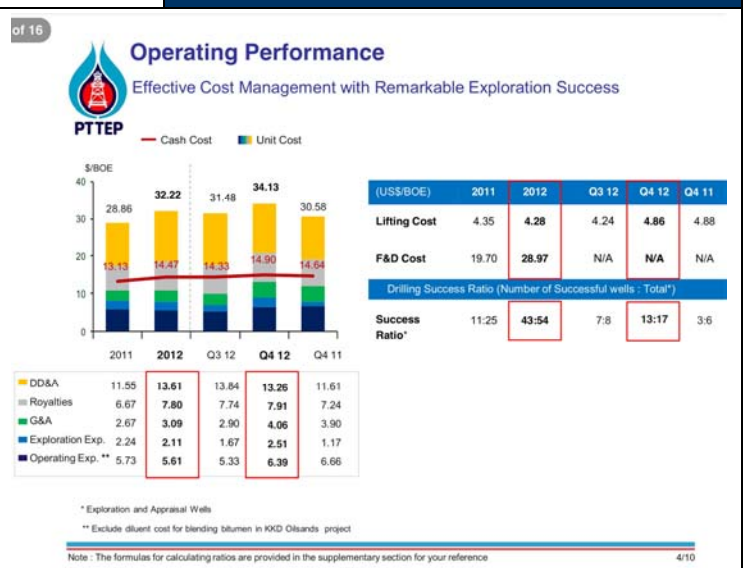


Chart 1 PTTEP: Average Price and Volume



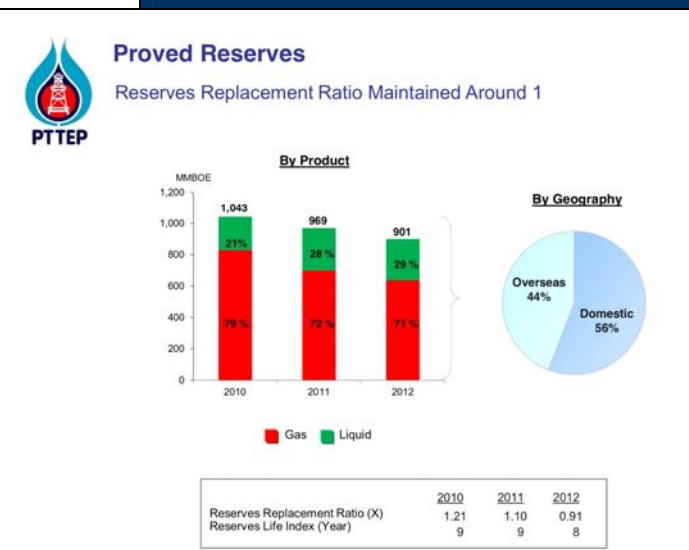
Sources: PTTEP

Chart 2 PTTEP: Operating Performance



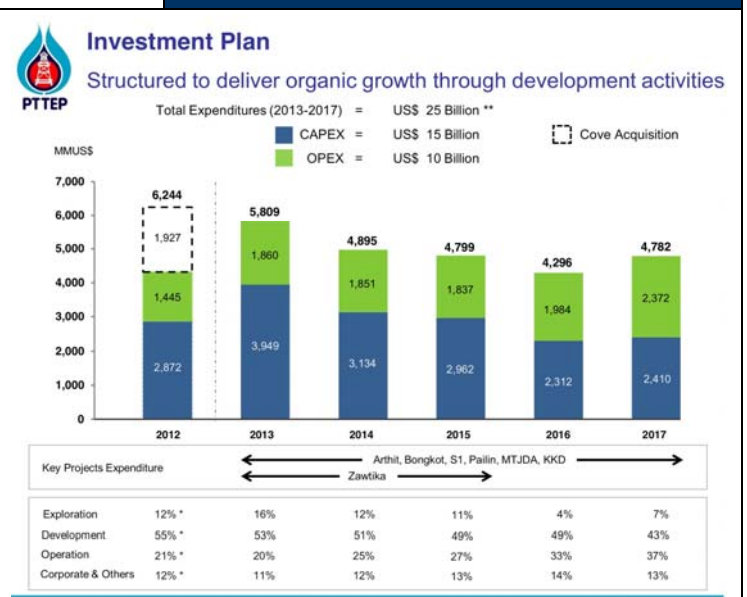
Sources: PTTEP

Chart 3 PTTEP: Proved Reserves



Sources: PTTEP

Chart 4 PTTEP: 5-Year Investment Plan



Sources: PTTEP

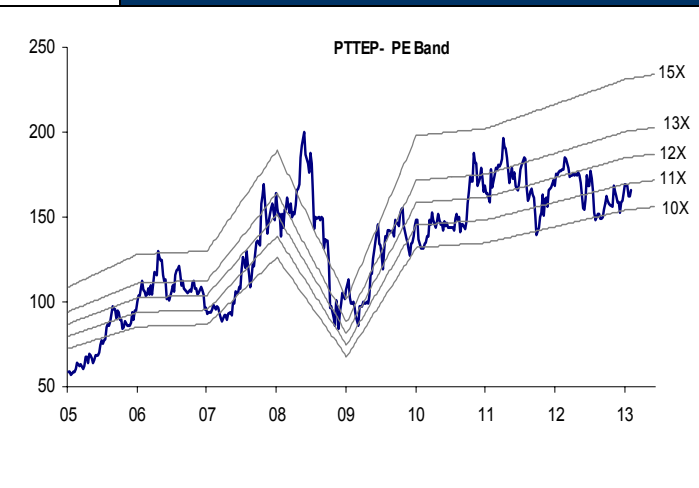


Table 2 PTTEP Financial result

PTT Exploration and Production Plc (PTTEP)										
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)										
(Unit : Btm)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%QoQ	%YoY	2011	2012	% YoY
Revenues										
Gas and oil sales	44,690	47,257	49,028	55,048	56,518	2.7%	26.5%	165,866	207,851	25.31%
Pipeline Transportation income	962	1,280	1,085	1,180	1,140			3,780	4,685	
Production expenses	(5,521)	(4,861)	(4,778)	(5,568)	(6,690)			(19,075)	(21,897)	
Gross margin	40,131	43,676	45,335	50,661	50,969	0.6%	27.0%	150,571	190,640	26.61%
Exploration expenses	(845)	(1,300)	(1,819)	(1,404)	(2,107)			(6,615)	(6,630)	
General administrative expenses	(2,865)	(1,900)	(2,044)	(2,489)	(3,395)			(8,022)	(9,827)	
Petroleum royalties	(5,199)	(5,589)	(5,820)	(6,513)	(6,570)			(19,678)	(24,492)	
EBITDA	31,222	34,887	35,653	40,255	38,896	-3.4%	24.6%	116,256	149,691	28.76%
Depreciation & Amortization	(8,301)	(10,046)	(9,964)	(11,663)	(11,019)			(34,055)	(42,692)	
EBIT	22,921	24,841	25,689	28,592	27,878	-2.5%	21.6%	82,201	106,999	30.17%
Interest income	192	106	167	47	174			497	494	
Interest expense	(1,092)	(991)	(1,300)	(1,696)	(1,826)			(3,771)	(5,812)	
Other income (expenses)	1,705	738	1,884	808	1,676			3,233	5,107	
Pretax profit	23,726	24,694	26,440	27,750	27,902	0.5%	17.6%	82,160	106,787	29.97%
Tax	(9,909)	(7,515)	(13,688)	(9,307)	(11,610)			(35,045)	(42,120)	
Net P profit before equity sharing	13,817	17,179	12,753	18,443	16,292	-11.7%	17.9%	47,115	64,667	37.25%
Equity sharing	38	46	42	40	17			75	145	
Net P profit before extra item	13,855	17,225	12,795	18,483	16,308	-11.8%	17.7%	47,190	64,811	37.34%
Extraordinary Loss (Hedging)	(113)	0	(237)	(591)	443			(340)	(385)	
Extraordinary items	1,541	1,063	(1,369)	(367)	(55)			(1,938)	(728)	
Loss/ Compensation from oil and crude leak	(133)	0	0	0	(18)			(164)	(18)	
Impairment Loss on asset	0	0	(3,455)	0	(2,911)			0	(6,366)	
Reported Net Profit	15,150	18,288	7,733	17,526	13,769	-21.4%	-9.1%	44,748	57,316	28.09%
Normal EPS (Bt)	4.18	5.20	3.85	5.57	4.11			13.48	17.26	
EPS (Bt)	4.58	5.52	2.33	5.28	3.47			13.48	17.26	
Gross margin with depreciation (%)	71.2%	71.2%	72.1%	70.8%	70.7%			70.2%	71.2%	
EBITDA margin (%)	69.9%	73.8%	72.7%	73.1%	68.8%			70.1%	72.0%	
EBIT margin (%)	51.3%	52.6%	52.4%	51.9%	49.3%			49.6%	51.5%	
Net profit margin before extra items (%)	31.0%	36.4%	26.1%	33.6%	28.9%			28.5%	31.2%	
Net profit margin (%)	33.9%	38.7%	15.8%	31.8%	24.4%			27.0%	27.6%	
Assumption										
FX rate	30.58	31.00	31.20	31.00	30.65					
Sales volume (KBOED)	250,848	253,411	263,441	292,228	294,233					
Gas price (US\$/bbl)	6.64	7.18	7.41	7.68	8.03					
PTTEP's equivalent price	61.26	64.79	64.17	64.00	66.80					
Dubai crude oil price	103.65	109.20	104.86	106.00	107.50					

Source: Company Data, Trinity Research

Chart 5 PE Band



Source: Trinity Research

Chart 6 P/BV



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 Exploration and Production Plc (PTTEP)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	140,656	169,646	212,537	214,637	222,060
Cost of good sold	(33,890)	(45,368)	(53,019)	(60,294)	(64,195)
Gross Profit	106,766	124,278	159,517	154,343	157,864
SG&A	(6,235)	(8,022)	(9,827)	(11,094)	(12,014)
EBITDA	100,531	116,256	149,691	143,249	145,850
Depreciation & Amortization	(32,304)	(34,055)	(42,692)	(35,577)	(35,979)
EBIT	68,227	82,201	106,999	107,672	109,871
Equity Shares	(46)	75	145	145	145
Financial Costs	(2,922)	(3,274)	(5,319)	(7,400)	(6,575)
Other Income	1,005	3,233	5,107	500	500
Pretax Profit	66,264	82,235	106,931	100,917	103,942
Tax	(19,194)	(35,045)	(42,120)	(39,748)	(40,941)
Net Profit before minority	47,071	47,190	64,811	61,169	63,001
Less Minority Interest	0	0	0	0	1
Net Profit before Extra.	47,071	47,190	64,811	61,169	63,002
Extraordinary items	(3,297)	(2,442)	(7,495)	0	0
Reported Net Profit	43,774	44,748	57,316	61,169	63,002
EPS (Bt)	13.20	13.48	14.44	15.41	15.87
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	59,684	42,800	70,205	83,898	100,910
Accounts receivable -net	13,513	27,371	36,984	20,532	21,216
Inventories	7,772	9,143	9,916	16,308	16,852
Other current assets	3,701	8,320	6,378	10,495	10,845
Total Current Assets	84,669	87,634	123,483	131,233	149,823
Investments	1,336	1,439	1,574	1,590	1,606
Property, Plant & Equipment	210,390	330,776	435,264	491,543	496,968
Others	26,036	28,863	41,193	104,316	127,795
Total Assets	322,430	448,712	601,513	728,681	776,191
Loans and O/D from banks	7,945	10,000	0	0	0
Account payable-trade	2,033	2,313	3,498	2,615	2,809
Current portion 1 yr L/T loans	0	21,796	5,010	4,008	3,206
Other current liabilities	48,035	66,264	64,242	106,920	109,801
Total Current Liabilities	58,013	100,373	72,749	113,542	115,816
Long-term liabilities	101,358	148,314	200,660	219,534	217,520
Total Liabilities	159,371	248,687	273,409	333,076	333,336
Paid-up share capital	3,317	3,320	3,970	3,970	3,970
Premium on share capital	14,183	14,412	105,412	105,412	105,412
Subordinated capital debentures			4,982	4,982	4,982
Legal reserve	332	332	397	397	397
Unappropriated	145,227	181,960	213,343	280,843	328,094
Total Equity before MI	163,059	200,024	328,104	395,605	442,855
Minority Interest					
Total Equity	163,059	200,024	328,104	395,605	442,855
Total Liabilities & Equity	322,430	448,712	601,513	728,681	776,191
Assumption					
	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Total Sales Volume (BOED)	253,029	265,047	275,923	300,000	300,000
Oil Price - Dubai (US\$/bbl)	78.00	105.52	109.00	105.00	105.00
PTTEP's Equivalent Price (US\$/bbl)	46.60	55.49	64.86	66.00	66.00
Exchange Rate (Bt/US\$)	31.70	30.20	30.60	30.00	30.00
Total Expenditure (US\$ mn)*	2,552	3,373	6,244	5,809	4,895
Total Expenditure (Bt mn)	80,898	101,865	191,066	174,270	146,850

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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



PTT Exploration and Production Plc (PTTEP)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net Profit	62,967	79,793	99,436	61,169	63,001
Depreciation	32,304	34,055	42,692	35,577	35,979
Chg in working capital	3,713	(6,594)	(8,205)	(15,691)	(20,695)
Tax paid	(24,694)	(29,586)	(8,186)	(2,338)	863
Other operating activities	10,514	14,639	(18,361)	(2,256)	1,311
CF from Operating	84,804	92,306	107,376	76,461	80,458
Capital expenditure	(63,580)	(74,340)	(88,639)	(41,465)	(41,465)
Change in investments	(10,831)	(57,550)	(58,560)	0	0
Other investing activities	(80)	8	6	6	6
CF from Investment	(74,491)	(131,881)	(147,193)	(41,459)	(41,459)
Capital Increase	401	233	93,611	0	0
Debt raised/(repaid)	12,954	21,284	(10,645)	748	749
Dividend (incl. tax)	(12,056)	(17,079)	(18,265)	(23,244)	(23,940)
Other financing activities	4,508	16,981	3,904	1,187	1,205
CF from Financing	5,807	21,419	68,605	(21,309)	(21,986)
Inc.(Dec.) in cash	16,119	(18,157)	28,788	13,693	17,013
Beginning cash	48,799	59,684	42,800	70,205	83,898
Ending cash	59,684	42,800	70,205	83,898	100,910
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	13.20	13.48	14.44	15.41	15.87
DPS	5.01	5.40	5.49	5.85	6.03
BV	49.16	60.25	82.65	99.65	111.55
CF	22.94	23.74	25.19	24.37	24.93
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.46	0.87	1.70	1.16	1.29
Quick Ratio	1.33	0.78	1.56	1.01	1.15
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	52.94%	53.18%	54.97%	55.33%	54.89%
EBITDA Margin	71.47%	68.53%	70.43%	66.74%	65.68%
EBIT Margin	48.51%	48.45%	50.34%	50.16%	49.48%
Net Margin	31.12%	26.38%	26.97%	28.50%	28.37%
ROE	29.24%	24.65%	21.71%	16.90%	15.03%
Efficiency Ratio					
ROA	14.21%	11.61%	10.91%	9.20%	8.37%
ROFA	20.79%	16.54%	14.96%	13.20%	12.75%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.98	1.24	0.83	0.84	0.75
Net Debt to Equity	0.45	0.55	0.41	0.35	0.27
Interest Coverage Ratio	23.35	25.10	20.12	14.55	17
Growth					
Sales Growth	17.89%	20.61%	25.28%	0.99%	3.46%
EBITDA Growth	24.30%	15.64%	28.76%	-4.30%	1.82%
Net Profit Growth	97.59%	2.23%	28.09%	6.72%	2.99%
EPS Growth	94.36%	2.13%	7.11%	6.72%	2.99%
Valuation					
PER (x)	12.73	12.50	11.50	10.77	10.46
P/BV (x)	3.42	2.80	2.01	1.67	1.49
EV/EBITDA (x)	6.63	6.36	5.78	6.16	6.03
P/CF (x)	7.32	7.10	6.59	6.81	6.66
Dividend Yield (%)	2.98%	3.20%	3.30%	3.53%	3.63%
Dividend Payout Ratio (%)	38%	40%	38%	38%	38%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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	MBAX	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