



คำแนะนำ

**BUY**

ราคาเป้าหมาย 183 (+20%)  
Median Consensus: 182 บาท  
1M price direction:

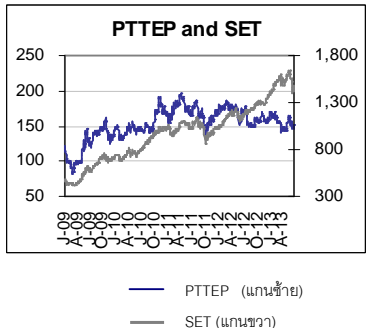
# บริษัท ปตท. สำรวจและผลิต (มหาชน) (PTTEP)

21 มิถุนายน 2556

CG Report Scoring (2012):

Stock information	
ราคาปิด	154 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	179/141 บาท
มูลค่าตลาด	611,377 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,969.98 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (31/03/56)	80.98 บาท
Free Float	34.68%
Foreign Limit/Available	40%/16.23%
NVDR in hand (% of shares)	3.36%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	5,133.02

XD- Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-31/12/12	12/02/13	3.00
01/01/12-30/06/12	01/08/12	2.80
01/07/11-31/12/11	13/02/12	2.79



Stock Price Performance			
	Absolute	Relative	BETA
1 m	-7%	6%	0.89
3 m	0%	9%	0.86
6 m	-6%	-9%	0.81
9 m	-5%	-15%	0.80
1 yr	-12%	-29%	0.94
YTD	-9%	-11%	0.77

นักวิเคราะห์  
ดุลเดช ปิ๊ด  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932  
duladeth@trinitythai.com

## มอนทारा เดินเครื่องเชิงพาณิชย์แล้ว..หนุนฐานรายได้ระยะยาว

โครงการมอนทाराได้เริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์แล้ว มีกำลังการผลิตเริ่มต้นที่ 9 KBD และจะได้ปริมาณการผลิตเพิ่มเติมจากอีก 5 หลุม โดยกำลังการผลิตรวมจะเพิ่มขึ้นเป็น 21 KBD ภายใน 3Q56 ทั้งนี้ เราคาดว่า บริษัทจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ในช่วงเดือน ส.ค. เนื่องจาก ต้องใช้เวลาราว 1 เดือน ในการขนส่งและจำหน่ายให้แก่ PTT เบื้องต้นเราประเมินกำไรส่วนเพิ่มสำหรับปี 56-57 ไว้ที่ 1.2-1.3 พันล้านบาท และ 3.6-3.8 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน กำลังการผลิตเฉลี่ยที่ 23.5 KBD และ 30 KBD ตามลำดับ แม้กำไรส่วนเพิ่มคิดเป็นเพียงสัดส่วนที่น้อยต่อประมาณการกำไรทั้งปี แต่จะช่วยหนุนให้ฐานะทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งมากขึ้น จากกระแสเงินสดที่เข้ามา อีกทั้ง ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PER 9.80 เท่า ต่ำกว่าภูมิภาค ที่ 11 เท่า โดยเราเชื่อว่า Downside Risk ค่อนข้างจำกัด แนะนำ "ซื้อ"

- (+) มอนทाराเริ่มเดินเครื่องแล้ว: บริษัท พีทีทีอีพี ออสตราเลเซีย (แอสมอร์ คาร์เบียร์) ที่วิทาย จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ ปตท.สม. ได้เริ่มผลิตน้ำมันดิบจากแหล่งมอนทाराและส่งเข้ากระบวนการผลิตของเรือ FPSO Montara Venture เมื่อต้นเดือนมิ.ย. นี้ โดยระบบการผลิตจากแท่นหลุมผลิตและระบบของเรือ FPSO เริ่มทำงานคงที่ เมื่อวันที่ 12 มิ.ย 56 บริษัทคาดว่าอัตราการผลิตเริ่มแรกจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็น 21,000 บาร์เรลต่อวัน และจะเพิ่มเป็นประมาณ 30,000 บาร์เรลต่อวันเมื่อการเจาะหลุมพัฒนาเพิ่มเติมอีก 1 หลุมแล้วเสร็จในช่วงครึ่งหลังของปี 56 โดยคาดว่าจะสามารถจำหน่ายน้ำมันดิบครั้งแรกได้ในเดือนสิงหาคมนี้ (ที่มา: PTTEP)
- (+) หนุนฐานรายได้ระยะยาว การเริ่มผลิตโครงการมอนทारा มีกำลังการผลิตปัจจุบันอยู่ที่ 9 KBD จาก 3 แหล่งผลิต โดยจะใช้เวลาขนส่งและจำหน่ายให้แก่ PTT ราว 1 เดือน ก่อนที่จะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ (ราว เดือน ส.ค. 56) และคาดว่าจะได้แรงหนุนจากอีก 5 แหล่งผลิตเพื่อ ramp up ปริมาณการผลิตเป็น 21 KBD ภายในเดือน ส.ค. 56 เบื้องต้นประเมินกำไรส่วนเพิ่มปี 56 ไว้ที่ 1.2-1.3 พันล้านบาท (ภายใต้สมมติฐาน กำลังผลิตที่ 23.5 KBD) คิดเป็นเพียง 1.92% ของประมาณการทั้งปี ซึ่งถือว่ามียอดต่ำกว่าที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีค่าเสื่อมราคาต่อบาร์เรลสูงกว่าแหล่งผลิตอื่น (เฉลี่ย ราว 80 เหรียญต่อบาร์เรล) โดยผลผลิตจากมอนทाराจะเข้ามาหนุนฐานรายได้และกำไรตั้งแต่ 3Q56 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 57 จะเพิ่มขึ้น ราว 3.6-3.8 พันล้านบาท (ภายใต้สมมติฐาน กำลังผลิตที่ 30 KBD) หรือคิดเป็น 5.66 % ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี ทั้งนี้ เรายังมองว่า บริษัทมีโอกาสนำผลขาดทุนสุทธิในรอบปีบัญชีก่อนหน้านี้ (Loss carry forward) มาใช้เพื่อลดค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้นิติบุคคลในรอบปีบัญชีปัจจุบัน
- คำแนะนำ แม้กำไรส่วนเพิ่มที่ได้จากแหล่งมอนทाराคิดเป็นสัดส่วนที่น้อย แต่ในมุมมองของฐานะทางการเงินของบริษัทที่มีความแข็งแกร่งมากขึ้น เราประเมินกระแสเงินสดจากการดำเนินงานปี 56-57 จะเพิ่มจากแหล่งมอนทारा ราว 1.1 หมื่นล้านบาท และ 3 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการประมาณปี 56 ที่ 62,380 ล้านบาท แม้กำไร 1Q56 จะคิดเป็นสัดส่วนถึง 32% ของประมาณการทั้งปี คงมูลค่าเหมาะสม ที่ 183 บาท มี Upside 20% โดยเราอาจจะปรับประมาณการอีกครั้ง จากการประชุมประจำไตรมาส 2/56 กับผู้บริหาร ทั้งนี้ ด้วยปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง และราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PER 9.80 เท่า ต่ำกว่า Regional Peer ที่ 11 เท่า โดยเราเชื่อว่า Downside Risk ค่อนข้างจำกัด ที่บริเวณ 145 +/- แนะนำ "ซื้อลงทุน"

ข้อมูลทางการเงินของ PTTEP									
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	5.72	11.36	5.80	3.54	22
2013F	214,637	145,249	62,380	15.71	5.75	9.80	5.97	3.88	17
2014F	222,060	146,850	63,587	16.02	5.67	9.61	6.09	3.95	15

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

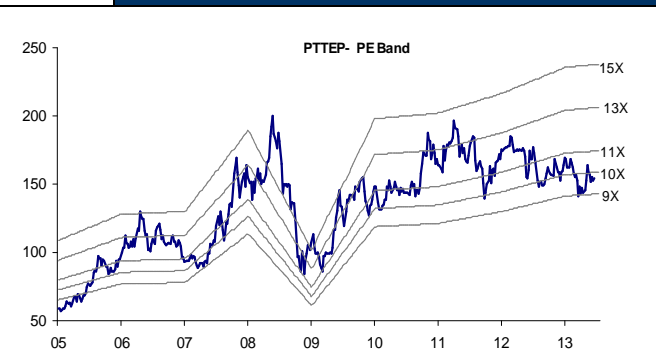


**Table 2** PTTEP Financial result

PTT Exploration and Production Plc (PTTEP)										
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)										
(Unit : Btm)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	%QoQ	%YoY	2012	2013F	% YoY
<b>Revenues</b>										
Gas and oil sales	47,257	49,028	55,048	56,518	53,564	-5.2%	13.3%	207,851	209,904	0.99%
Pipeline Transportation income	1,280	1,085	1,180	1,140	1,122			4,685	4,733	
Production expenses	(4,861)	(4,778)	(5,568)	(6,690)	(5,517)			(21,897)	(25,188)	
<b>Gross margin</b>	<b>43,676</b>	<b>45,335</b>	<b>50,661</b>	<b>50,969</b>	<b>49,169</b>	<b>-3.5%</b>	<b>12.6%</b>	<b>190,640</b>	<b>189,448</b>	<b>-0.62%</b>
Exploration expenses	(1,300)	(1,819)	(1,404)	(2,107)	(1,103)			(6,630)	(8,371)	
General administrative expenses	(1,900)	(2,044)	(2,489)	(3,395)	(1,932)			(9,827)	(11,094)	
Petroleum royalties	(5,589)	(5,820)	(6,513)	(6,570)	(6,297)			(24,492)	(24,734)	
<b>EBITDA</b>	<b>34,887</b>	<b>35,653</b>	<b>40,255</b>	<b>38,896</b>	<b>39,838</b>	<b>2.4%</b>	<b>14.2%</b>	<b>149,691</b>	<b>145,249</b>	<b>-2.97%</b>
Depreciation & Amortization	(10,046)	(9,964)	(11,663)	(11,019)	(11,630)			(42,692)	(35,577)	
<b>EBIT</b>	<b>24,841</b>	<b>25,689</b>	<b>28,592</b>	<b>27,878</b>	<b>28,208</b>	<b>1.2%</b>	<b>13.6%</b>	<b>106,999</b>	<b>109,672</b>	<b>2.50%</b>
Interest income	106	167	47	174	367			494	500	
Interest expense	(991)	(1,300)	(1,696)	(1,826)	(1,435)			(5,812)	(7,900)	
Other income (expenses)	738	1,884	808	1,676	529			5,107	500	
<b>Pretax profit</b>	<b>24,694</b>	<b>26,440</b>	<b>27,750</b>	<b>27,902</b>	<b>27,669</b>	<b>-0.8%</b>	<b>12.0%</b>	<b>106,787</b>	<b>102,772</b>	<b>-3.76%</b>
Tax	(7,515)	(13,688)	(9,307)	(11,610)	(8,700)			(42,120)	(40,537)	
<b>Net Profit before equity sharing</b>	<b>17,179</b>	<b>12,753</b>	<b>18,443</b>	<b>16,292</b>	<b>18,969</b>	<b>16.4%</b>	<b>10.4%</b>	<b>64,667</b>	<b>62,236</b>	<b>-3.76%</b>
Equity sharing	46	42	40	17	47			145	145	
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>17,225</b>	<b>12,795</b>	<b>18,483</b>	<b>16,308</b>	<b>19,016</b>	<b>16.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>64,811</b>	<b>62,380</b>	<b>-3.75%</b>
Extraordinary Loss (Hedging)	0	(237)	(591)	443	0			(385)	0	
Extraordinary items	1,063	(1,369)	(367)	(55)	1,241			(728)	0	
Loss/ Compensation from oil and crude leak	0	0	0	(18)	0			(18)	0	
Impairment Loss on asset	0	(3,455)	0	(2,911)	0			(6,366)	0	
<b>Reported Net Profit</b>	<b>18,288</b>	<b>7,733</b>	<b>17,526</b>	<b>13,769</b>	<b>20,258</b>	<b>47.1%</b>	<b>10.8%</b>	<b>57,316</b>	<b>62,380</b>	<b>8.84%</b>
<b>Normal EPS (Bt)</b>	<b>5.20</b>	<b>3.85</b>	<b>5.57</b>	<b>4.11</b>	<b>4.79</b>			<b>14.44</b>	<b>15.71</b>	
<b>EPS (Bt)</b>	<b>5.52</b>	<b>2.33</b>	<b>5.28</b>	<b>3.47</b>	<b>5.10</b>			<b>14.44</b>	<b>15.71</b>	
Gross margin with depreciation (%)	71.2%	72.1%	70.8%	70.7%	70.1%			71.2%	73.3%	
EBITDA margin (%)	73.8%	72.7%	73.1%	68.8%	74.4%			72.0%	69.2%	
EBIT margin (%)	52.6%	52.4%	51.9%	49.3%	52.7%			51.5%	52.2%	
Net profit margin before extra items (%)	36.4%	26.1%	33.6%	28.9%	35.5%			31.2%	29.7%	
Net profit margin (%)	38.7%	15.8%	31.8%	24.4%	37.8%			27.6%	29.7%	
<b>Assumption</b>										
FX rate	31.00	31.20	31.00	30.65	29.79					
Sales volume (KBOED)	253,411	263,441	292,228	294,233	291,476					
Gas price (US\$/bbl)	7.18	7.41	7.68	8.03	7.96					
PTTEP's equivalent price	64.79	64.17	64.00	66.80	67.03					
Dubai crude oil price	109.20	104.86	106.00	107.50	108.24					

Source: Company Data, Trinity Research

**Chart 1** PE Band



Source: Trinity Research

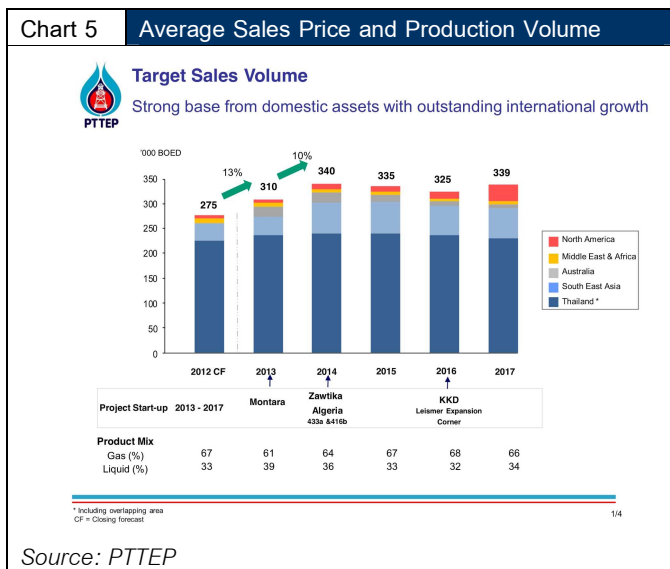
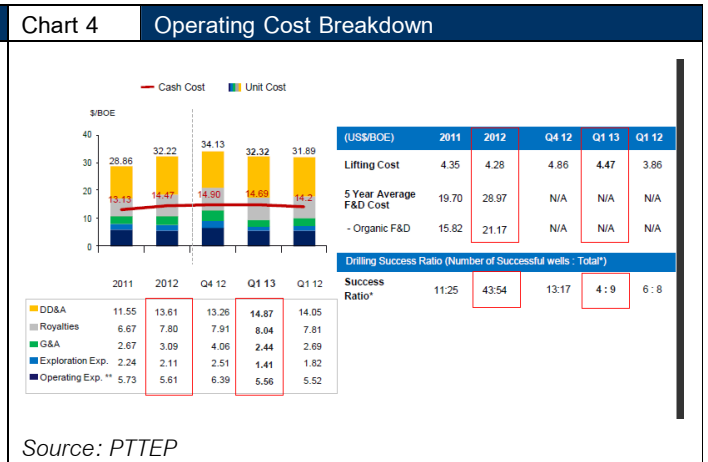
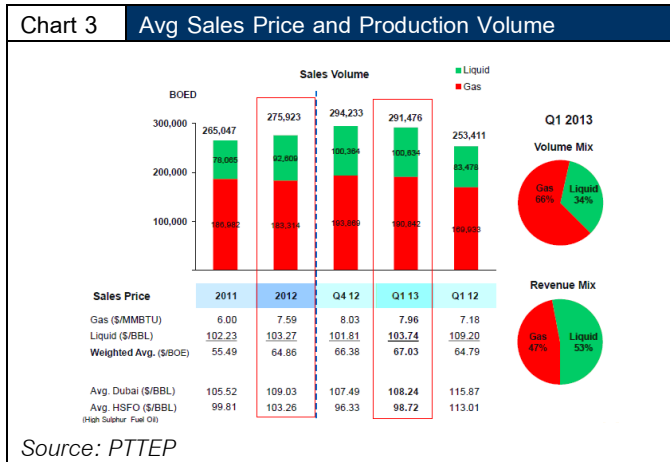
**Chart 2** P/BV



Source: Trinity Research

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 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)	(58,294)	(63,195)
<b>Gross Profit</b>	<b>106,766</b>	<b>124,278</b>	<b>159,517</b>	<b>156,343</b>	<b>158,864</b>
S&G&A	(6,235)	(8,022)	(9,827)	(11,094)	(12,014)
<b>EBITDA</b>	<b>100,531</b>	<b>116,256</b>	<b>149,691</b>	<b>145,249</b>	<b>146,850</b>
Depreciation & Amortization	(32,304)	(34,055)	(42,692)	(35,577)	(35,979)
<b>EBIT</b>	<b>68,227</b>	<b>82,201</b>	<b>106,999</b>	<b>109,672</b>	<b>110,871</b>
Equity Shares	(46)	75	145	145	145
Financial Costs	(2,922)	(3,274)	(5,319)	(7,400)	(6,606)
Other Income	1,005	3,233	5,107	500	500
<b>Pretax Profit</b>	<b>66,264</b>	<b>82,235</b>	<b>106,931</b>	<b>102,917</b>	<b>104,910</b>
Tax	(19,194)	(35,045)	(42,120)	(40,537)	(41,323)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>47,071</b>	<b>47,190</b>	<b>64,811</b>	<b>62,380</b>	<b>63,587</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	1
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>47,071</b>	<b>47,190</b>	<b>64,811</b>	<b>62,380</b>	<b>63,588</b>
Extraordinary items	(3,297)	(2,442)	(7,495)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>43,774</b>	<b>44,748</b>	<b>57,316</b>	<b>62,380</b>	<b>63,588</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>13.20</b>	<b>13.48</b>	<b>14.44</b>	<b>15.71</b>	<b>16.02</b>
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	59,684	42,800	70,205	85,437	102,407
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
<b>Total Current Assets</b>	<b>84,669</b>	<b>87,634</b>	<b>123,483</b>	<b>132,772</b>	<b>151,320</b>
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	104,474	128,029
<b>Total Assets</b>	<b>322,430</b>	<b>448,712</b>	<b>601,513</b>	<b>730,378</b>	<b>777,922</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>58,013</b>	<b>100,373</b>	<b>72,749</b>	<b>113,542</b>	<b>115,816</b>
Long-term liabilities	101,358	148,314	200,660	220,323	217,902
<b>Total Liabilities</b>	<b>159,371</b>	<b>248,687</b>	<b>273,409</b>	<b>333,865</b>	<b>333,718</b>
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	281,752	329,442
<b>Total Equity before MI</b>	<b>163,059</b>	<b>200,024</b>	<b>328,104</b>	<b>396,513</b>	<b>444,204</b>
Minority Interest					
<b>Total Equity</b>	<b>163,059</b>	<b>200,024</b>	<b>328,104</b>	<b>396,513</b>	<b>444,204</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>322,430</b>	<b>448,712</b>	<b>601,513</b>	<b>730,378</b>	<b>777,922</b>
Assumption					
	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Total Sales Volume (BOED)	253,029	265,047	275,923	310,000	310,000
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	29.50	29.50
Total Expenditure (US\$ mn)*	2,552	3,373	6,244	5,809	4,895
Total Expenditure (Bt mn)	80,898	101,865	191,066	171,366	144,403

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

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



<b>PTT Exploration and Production Plc (PTTEP)</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Net Profit	62,967	79,793	99,436	62,380	63,587
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)	(1,467)	904
<b>CF from Operating</b>	<b>84,804</b>	<b>92,306</b>	<b>107,376</b>	<b>78,461</b>	<b>80,638</b>
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
<b>CF from Investment</b>	<b>(74,491)</b>	<b>(131,881)</b>	<b>(147,193)</b>	<b>(41,459)</b>	<b>(41,459)</b>
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)	(23,705)	(24,163)
Other financing activities	4,508	16,981	3,904	1,187	1,205
<b>CF from Financing</b>	<b>5,807</b>	<b>21,419</b>	<b>68,605</b>	<b>(21,770)</b>	<b>(22,209)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>16,119</b>	<b>(18,157)</b>	<b>28,788</b>	<b>15,232</b>	<b>16,969</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>48,799</b>	<b>59,684</b>	<b>42,800</b>	<b>70,205</b>	<b>85,437</b>
<b>Ending cash</b>	<b>59,684</b>	<b>42,800</b>	<b>70,205</b>	<b>85,437</b>	<b>102,407</b>
<b>Key Ratios</b>					
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	13.20	13.48	14.44	15.71	16.02
DPS	5.01	5.40	5.80	5.97	6.09
BV	49.16	60.25	82.65	99.88	111.89
CF	22.94	23.74	25.19	24.67	25.08
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.46	0.87	1.70	1.17	1.31
Quick Ratio	1.33	0.78	1.56	1.03	1.16
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	52.94%	53.18%	54.97%	56.27%	55.34%
EBITDA Margin	71.47%	68.53%	70.43%	67.67%	66.13%
EBIT Margin	48.51%	48.45%	50.34%	51.10%	49.93%
Net Margin	31.12%	26.38%	26.97%	29.06%	28.64%
ROE	29.24%	24.65%	21.71%	17.22%	15.13%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	14.21%	11.61%	10.91%	9.37%	8.43%
ROFA	20.79%	16.54%	14.96%	13.46%	12.87%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
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	14.82	17
<b>Growth</b>					
Sales Growth	17.89%	20.61%	25.28%	0.99%	3.46%
EBITDA Growth	24.30%	15.64%	28.76%	-2.97%	1.10%
Net Profit Growth	97.59%	2.23%	28.09%	8.84%	1.93%
EPS Growth	94.36%	2.13%	7.11%	8.84%	1.93%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	12.73	12.50	11.36	9.42	9.24
P/BV (x)	3.42	2.80	1.98	1.48	1.32
EV/EBITDA (x)	6.63	6.36	5.72	5.59	5.51
P/CF (x)	7.32	7.10	6.51	6.00	5.90
Dividend Yield (%)	2.98%	3.20%	3.54%	4.03%	4.11%
Dividend Payout Ratio (%)	38%	40%	40%	38%	38%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ท จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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