



บริษัท ปตท. สำรวจและผลิต (มหาชน) (PTTEP)

30 ตุลาคม 2556

CG Report Scoring (2012):

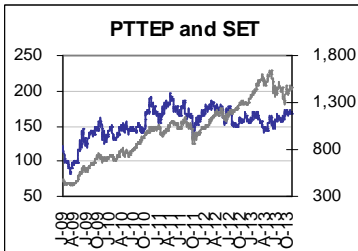


Stock information

ราคาปิด	169 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	174.50/141 บาท
มูลค่าตลาด	670,927 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,969.98 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/06/56)	88.63 บาท
Free Float	34.68%
Foreign Limit/Available	40%/16.50%
NVDR in hand (% of shares)	3.53%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	5,865.59

XD- Date

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



— PTTEP (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	3%	-2%	0.92
3 m	6%	6%	0.16
6 m	13%	23%	0.41
9 m	4%	5%	0.48
1 yr	5%	-8%	0.52
YTD	0%	-2%	0.49

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิค, CFA, FRM, CAIA  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932  
duladeth@trinitythai.com

3Q56 มีกำไร 17,805 ล้านบาท +67%QoQ ลุ้น HESS สิ้นปี 56

ผลการดำเนินงาน 3Q56 มีกำไรสุทธิ 1.78 หมื่นล้านบาท +67%QoQ+1.6%YoY มีปริมาณการผลิต 286 KBOED -2.1%QoQ-1.9%YoY มีราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 65.71 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบดิบ ทั้งนี้ กำไรปกติก่อนภาษีอยู่ที่ 26,715 ล้านบาท -3.2%QoQ -3.7%YoY แนวโน้มปี 57-58 สดใส หลังได้แหล่งผลิตสำคัญหนุนผลประกอบการ ไม่ว่าจะเป็นแหล่งซอติกาและแหล่งมอนทารา ประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 183 บาท มี upside รวบรวม 8.6% นอกจากนี้ ยังต้องติดตามผลการประมูลการซื้อสินทรัพย์จาก Hess Corp ภายในปี 56 ซึ่งต้องการขายโครงการปิโตรเลียมในไทยและอินโดนีเซีย โดยจะเข้ามาหนุนกำลังการผลิตในระยะยาว ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันยังซื้อขายที่ Forward PER ที่ 10.72x ต่ำกว่าภูมิภาค 12x แนะนำ "ซื้อ"

- (+) ผลการดำเนินงาน 3Q56 มีกำไรสุทธิ 17,805 ล้านบาท +67% QoQ +1.6% YoY ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ มีปริมาณขายที่ 286 KBOED -2.1%QoQ -1.9%YoY หลังแหล่งผลิตเวียดนาม 16-1 มีการแบ่งเรือผลิต FPSO เพื่อไปใช้กับบริษัทอื่น ส่งผลให้กำลังการผลิตลดลง รวบรวม 10 KBD การหยุดซ่อมบำรุงที่แหล่งบงกชเหนือ รวบรวม 15 วัน และการหยุดเดินเครื่องโรงแยกก๊าซที่ 5 ของ PTT ซึ่งส่งผลกระทบต่อโครงการในอ่าวไทย ทำให้ปริมาณการผลิตลดลงเล็กน้อย ขณะที่กำลังการผลิตรวมถูกขดเชยจากแหล่งมอนทารา รวบรวม 5KBD ทั้งนี้ ราคาขายเฉลี่ยอยู่ที่ 65.71 เหรียญต่อบาร์เรล +0.8%QoQ +2.7%YoY (ราคาก๊าซเฉลี่ยอยู่ที่ 7.95 เหรียญ) ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบดิบที่ฟื้นตัว รวบรวม +4% QoQ อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายการตัดจำหน่ายหลุมสำรวจ ที่เคนยาและอื่น ๆ รวบรวม 500 ล้านบาท ขณะที่ Lifting cost ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 5.05 เหรียญต่อบาร์เรล +7.6%QoQ เป็นผลมาจากแหล่งมอนทาราที่เริ่มผลิตแล้ว กำไรก่อนภาษีและรายการพิเศษ อยู่ที่ 26,715 ล้านบาท -3.2%QoQ -3.7%YoY อย่างไรก็ตาม ภาษีเงินได้ที่เกิดจากผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนเงินลดลง รวบรวม 2.5 พันล้านบาท เนื่องจากทรัพย์สินที่เป็นฐานภาษีบาทซึ่งถูกแปลงเป็นดอลลาร์มีจำนวนลดลงหลังงบฐานะทางก่อนค่า ขณะที่กำไรสุทธิจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์ รวบรวม 123 ล้านบาท ทั้งนี้ กำไรปกติ อยู่ที่ 17,957 ล้านบาท +43.8%QoQ -2.8%YoY
- (+/-) ลุ้นผลผู้ชนะประมูลสินทรัพย์ Hess ภายในปี 56: โดยปัจจุบันกลุ่ม Hess เป็นผู้ดำเนินการและถือหุ้น 35% ในโครงการสินทรัพย์ที่อุดม ที่อุดรธานีและขอนแก่น อีกทั้งเป็นผู้ร่วมทุนและถือหุ้น 15% ในโครงการโพลิน ซึ่งมี PTTEP เป็นผู้ร่วมทุนด้วย นอกจากนี้ Hess ยังมีความต้องการขายแหล่ง Pangkah และแหล่ง Natuna Blok A ที่อินโดนีเซีย กำลังการผลิตรวม รวบรวม 45-50 KBD โดย PTTEP ให้ความสนใจเข้าซื้อทั้ง 4 โครงการ ทั้งนี้ เรามองว่ามีความแข่งขันด้านราคาค่อนข้างสูงสำหรับแหล่งผลิตที่อินโดนีเซีย ขณะที่มีความเป็นไปได้มากที่บริษัทจะชนะการประมูลในไทย ดังนั้น กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้น รวบรวม 16-18KBD หากบริษัทชนะการประมูล 2 โครงการดังกล่าว ซึ่งคิดเป็น 5-6% ของกำลังการผลิตรวมปัจจุบัน ทั้งนี้ การซื้อสินทรัพย์ในอินโดนีเซียคาดว่าจะต้องใช้เงินลงทุนสูง เนื่องจากเป็นแหล่งผลิตขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม ด้วยสัดส่วนหนี้ต่อทุนที่อยู่ในระดับต่ำ (0.35 เท่า) และยังมีเงินกู้กว่า 650 ล้านเหรียญ สามารถเป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อขยายฐานธุรกิจในอนาคต
- คำแนะนำ: ผลดำเนินงาน 9 เดือนแรก มีกำไรสุทธิ 48,726 ล้านบาท คิดเป็น 78% ของประมาณการทั้งปี โดยเรายังคงประมาณการปี 56 ที่ 62,380 ล้านบาท ทั้งนี้ ใน 4Q56 จะมีการปรับราคาขึ้นสำหรับโครงการสำคัญ เป็นผลให้บริษัทยังคงรักษาระดับราคาขายไว้ที่ 7.9-8.0 เหรียญต่อ MMBTU สำหรับ แนวโน้มปี 57-58 ยังคงสดใส โดยได้กำลังการผลิตเพิ่มจากแหล่งซอติกา (คาด First Gas จำนวน 300 MMSCFD ภายในเดือน เม.ย 57) มอนทารา และเวียดนาม เป็นตัวผลักดันฐานกำไร นอกจากนี้ คาดว่าแหล่งแอลจีเรียจะเริ่มผลิต First Oil ภายใน 2H57 คงมูลค่าเหมาะสมที่ 183 บาท ด้วยฐานการเจริญที่แข็งแกร่ง และราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PER 10.72 เท่า ต่ำกว่าภูมิภาคที่ 12 เท่า แนะนำ "ซื้อ"

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	6.15	10.72	5.97	3.54	17
2014F	222,060	146,850	63,587	16.02	6.06	10.52	6.09	3.61	15

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเน็ต 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 : B tm)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	%QoQ	%YoY	2012	2013F	% YoY
<b>Revenues</b>										
Gas and oil sales	55,048	56,518	53,564	53,235	55,927	5.1%	1.6%	207,851	209,904	0.99%
Pipeline Transportation income	1,180	1,140	1,122	1,161	1,173			4,685	4,733	
Production expenses	(5,568)	(6,690)	(5,517)	(5,996)	(6,782)			(21,897)	(25,188)	
<b>Gross margin</b>	<b>50,661</b>	<b>50,969</b>	<b>49,169</b>	<b>48,400</b>	<b>50,318</b>	<b>4.0%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>190,640</b>	<b>189,448</b>	<b>-0.62%</b>
Exploration expenses	(1,404)	(2,107)	(1,103)	(911)	(1,523)			(6,630)	(8,371)	
General administrative expenses	(2,489)	(3,395)	(1,932)	(1,730)	(2,255)			(9,827)	(11,094)	
Petroleum royalties	(6,513)	(6,570)	(6,297)	(6,092)	(6,272)			(24,492)	(24,734)	
<b>EBITDA</b>	<b>40,255</b>	<b>38,896</b>	<b>39,838</b>	<b>39,667</b>	<b>40,268</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>149,691</b>	<b>145,249</b>	<b>-2.97%</b>
Depreciation & Amortization	(11,663)	(11,019)	(11,630)	(11,218)	(12,918)			(42,692)	(35,577)	
<b>EBIT</b>	<b>28,592</b>	<b>27,878</b>	<b>28,208</b>	<b>28,449</b>	<b>27,350</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>106,999</b>	<b>109,672</b>	<b>2.50%</b>
Interest income	47	174	367	240	177			494	500	
Interest expense	(1,696)	(1,826)	(1,435)	(1,436)	(1,349)			(5,812)	(7,900)	
Other income (expenses)	808	1,676	529	350	537			5,107	500	
<b>Pretax profit</b>	<b>27,750</b>	<b>27,902</b>	<b>27,669</b>	<b>27,604</b>	<b>26,715</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>106,787</b>	<b>102,772</b>	<b>-3.76%</b>
Tax	(9,307)	(11,610)	(8,700)	(15,160)	(8,828)			(42,120)	(40,537)	
<b>Net Profit before equity sharing</b>	<b>18,443</b>	<b>16,292</b>	<b>18,969</b>	<b>12,443</b>	<b>17,887</b>	<b>43.7%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>64,667</b>	<b>62,236</b>	<b>-3.76%</b>
Equity sharing	40	17	47	42	70			145	145	
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>18,483</b>	<b>16,308</b>	<b>19,016</b>	<b>12,485</b>	<b>17,957</b>	<b>43.8%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>64,811</b>	<b>62,380</b>	<b>-3.75%</b>
Extraordinary Loss (Hedging)	(591)	443	0	340	(274)			(385)	0	
Extraordinary items	(367)	(55)	1,241	(2,162)	123			(728)	0	
Loss/ Compensation from oil and crude leak	0	(18)	0	0	0			(18)	0	
Impairment Loss on asset	0	(2,911)	0	0	0			(6,366)	0	
<b>Reported Net Profit</b>	<b>17,526</b>	<b>13,769</b>	<b>20,258</b>	<b>10,664</b>	<b>17,805</b>	<b>67.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>57,316</b>	<b>62,380</b>	<b>8.84%</b>
<b>Normal EPS (Bt)</b>	<b>5.57</b>	<b>4.11</b>	<b>4.79</b>	<b>3.14</b>	<b>4.52</b>			<b>14.44</b>	<b>15.71</b>	
<b>EPS (Bt)</b>	<b>5.28</b>	<b>3.47</b>	<b>5.10</b>	<b>2.69</b>	<b>4.49</b>			<b>14.44</b>	<b>15.71</b>	

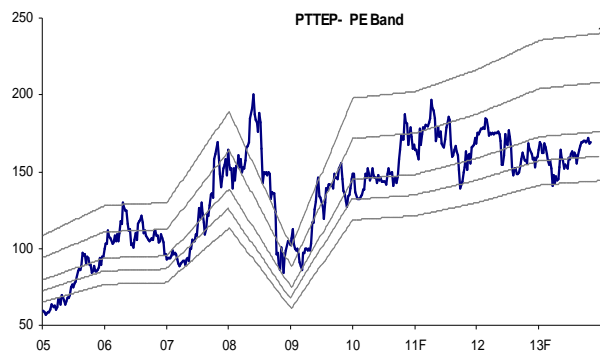
Gross margin with depreciation (%)	70.8%	70.7%	70.1%	69.8%	66.9%			71.2%	73.3%	
EBITDA margin (%)	73.1%	68.8%	74.4%	74.5%	72.0%			72.0%	69.2%	
EBIT margin (%)	51.9%	49.3%	52.7%	53.4%	48.9%			51.5%	52.2%	
Net profit margin before extra items (%)	33.6%	28.9%	35.5%	23.5%	32.1%			31.2%	29.7%	
Net profit margin (%)	31.8%	24.4%	37.8%	20.0%	31.8%			27.6%	29.7%	

**Assumption**

FX rate	31.00	30.65	29.79	31.03	31.22
Sales volume (KBOED)	292,228	294,233	291,476	292,721	286,578
Gas price (US\$/bbl)	7.68	8.03	7.96	8.00	7.95
PTTEP's equivalent price	64.00	66.80	67.03	65.16	65.71
Dubai crude oil price	106.00	107.50	108.24	101.80	105.95

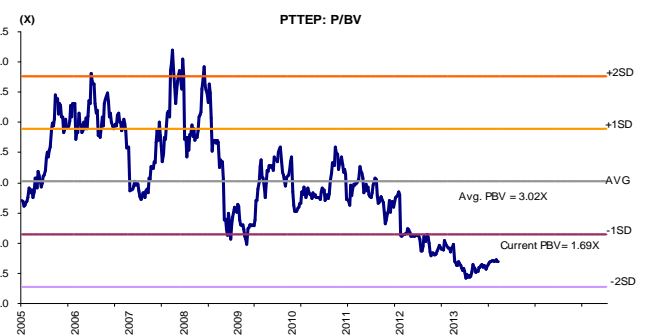
Source: Company Data, Trinity Research

**Chart 1** PE Band



Source: Trinity Research

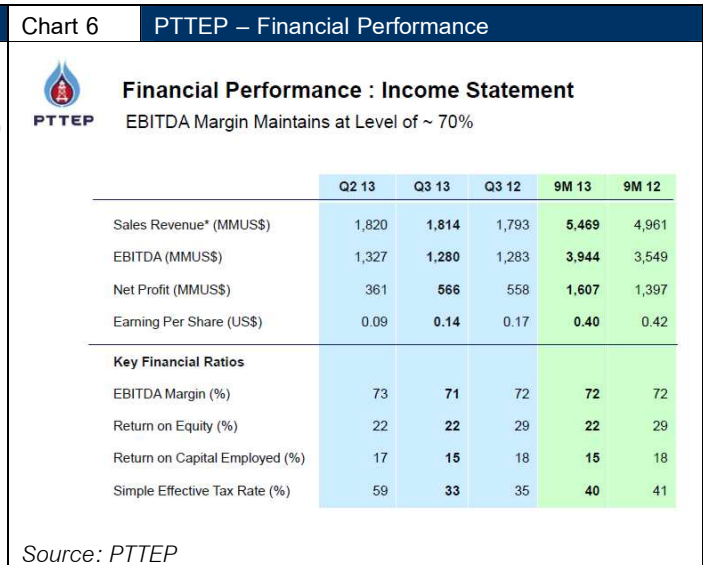
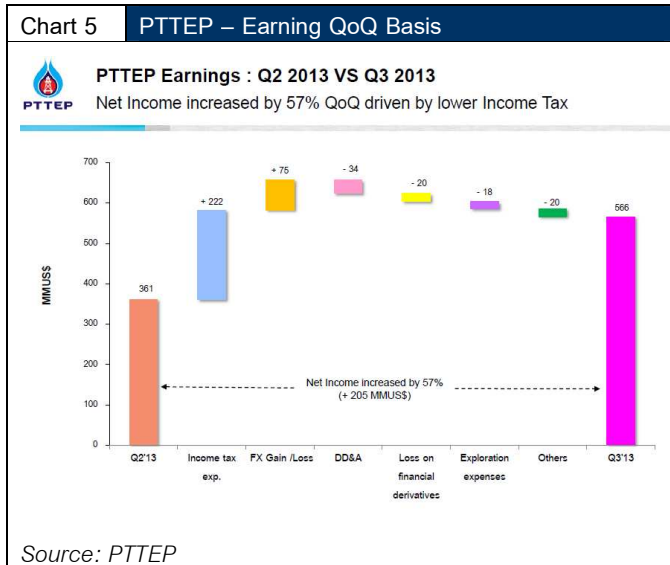
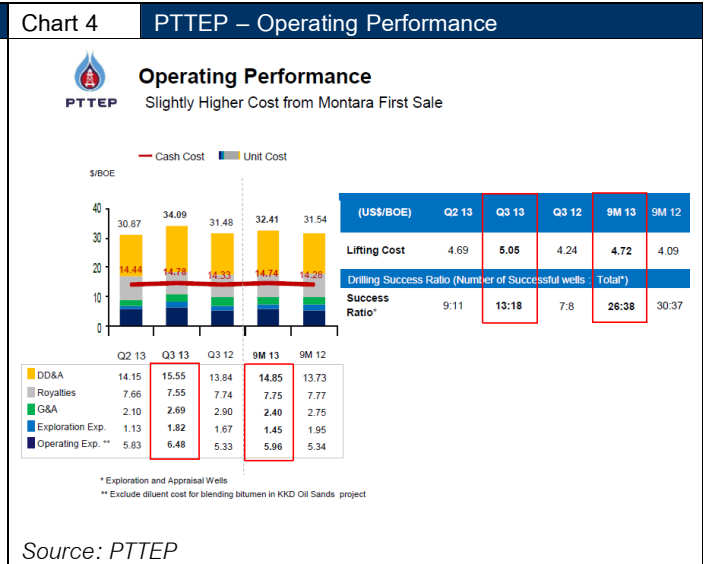
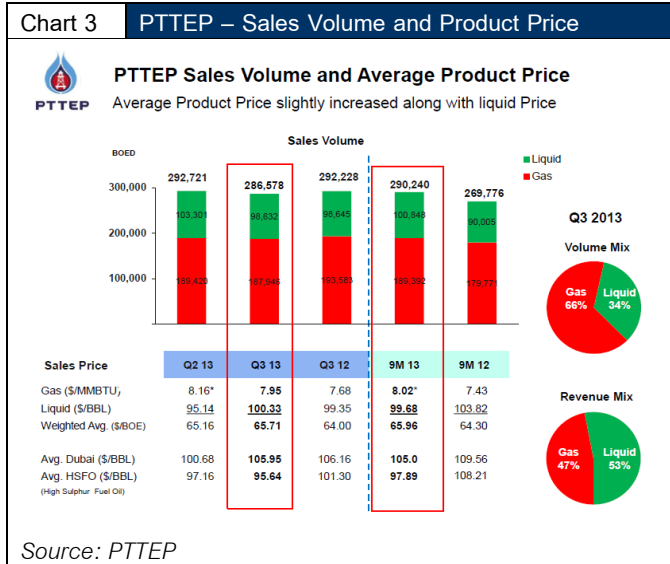
**Chart 2** P/BV



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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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>
SG&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	31.00	31.00
Total Expenditure (US\$ mn)*	2,552	3,373	6,244	5,809	4,895
Total Expenditure (Bt mn)	80,898	101,865	191,066	180,079	151,745

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 โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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	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>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<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. Depr)	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	10.72	10.52
P/BV (x)	3.42	2.80	1.98	1.69	1.51
EV/EBITDA (x)	6.63	6.36	5.72	6.15	6.06
P/CF (x)	7.32	7.10	6.51	6.83	6.72
Dividend Yield (%)	2.98%	3.20%	3.54%	3.54%	3.61%
Dividend Payout Ratio (%)	38%	40%	40%	38%	38%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ที จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ 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	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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน