



บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน (ROBINS)

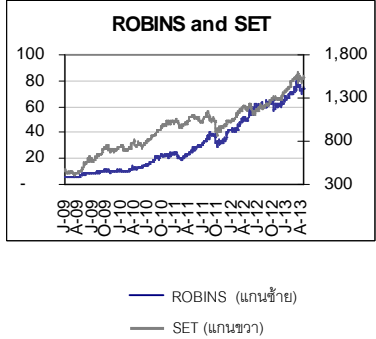
23 เมษายน 2556

โตต่อแต่ยังไม่เด่นช่วงสั้นนี้ และ Upside จำกัดจึงแนะนำถือ

CG Report Scoring (2012):

| Stock information | |
|-------------------------------|-------------------|
| ราคาปิด | 74.75 บาท |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี | 81/50 บาท |
| มูลค่าตลาด | 83,021 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 3.55) | 1,110.66 ล้านหุ้น |
| มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/12/55) | 9.06 บาท |
| Free Float | 30.64% |
| Foreign Limit/Available | 49%/24.05% |
| NVDR in hand (% of shares) | 2.31% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000) | 1,637.84 |

| XD- Date | | |
|-------------------|----------|---------|
| Period | X-Date | DPS(Bt) |
| 01/01/12-31/12/12 | 19/03/13 | 0.90 |
| 01/01/11-31/12/11 | 20/03/12 | 0.65 |
| 01/01/10-31/12/10 | 15/03/11 | 0.62 |



| Stock Price Performance | | | |
|-------------------------|----------|----------|------|
| | Absolute | Relative | BETA |
| 1 m | 0% | -5% | 0.54 |
| 3 m | 8% | -1% | 0.76 |
| 6 m | 21% | 1% | 0.77 |
| 9 m | 23% | -7% | 0.96 |
| 1 yr | 47% | 12% | 1.03 |
| YTD | 12% | 1% | 0.77 |

นักวิเคราะห์
ณัฐวรริน ไตรภพสกุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445
natwarin@trinitythai.com

ด้วยแรงหนุนของกำลังซื้อที่ดีขึ้น รวมทั้งผลสำเร็จจากแคมเปญการตลาดเพื่อปิดสาขาธุรกิจเซก บวกกับ มีการรับยอดขายจากสาขาใหม่ จึงคาดยอดขายรวมจะโตได้ 22% YoY แต่คาดว่าจะถูกหักกลางด้วยอัตราค่าเช่าที่ลดลงจากผลกระทบของแคมเปญและจาก SG&A/Sales ที่สูงขึ้น การขึ้นเงินเดือนพนักงาน และค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่ จึงคาดไตรมาส 1/56 กำไรปกติจะโต 13.6% YoY ส่วนช่วงที่เหลือของปียังคงเดินหน้าเปิดสาขาต่ออีก 4 แห่ง ช่วยหนุนการเติบโตของบริษัทอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามในช่วงสั้นนี้คาดกำไรโตแต่ไม่โดดเด่น อีกทั้งราคาปัจจุบันสะท้อนพื้นฐานปี 2556 อิงวิธี DCF ที่ 76 บาท จึงคำแนะนำ ถือรับปันผลและรอปัจจัยบวกใหม่ๆ เพิ่มเติมในอนาคต

- **คาดโตต่อแต่ยังไม่เด่น** : ด้วยแรงหนุนของกำลังซื้อที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในสาขาต่างจังหวัด รวมทั้งผลสำเร็จจากแคมเปญที่ลูกค้าให้การตอบรับสำหรับการทำแคมเปญการตลาด “ลดหมดใจ แทนค่าขอบคุณ” ตั้งแต่วันที่ 15 ก.พ. - 25 มี.ค. 56 เพื่อปิดสาขาธุรกิจเซกซึ่งได้สิ้นสุดสัญญาเช่า ได้ช่วยกระตุ้นยอดขายได้เป็นอย่างดี จึงคาดทำให้ไตรมาส 1/56 ROBINS จะมียอดขายสาขาเดิมเติบโตราว 8% YoY ซึ่งเมื่อบวกกับการรับยอดขายจากสาขาใหม่ที่มีเพิ่มขึ้น 5 แห่งจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (ล่าสุด ROBINS เปิดสาขากาญจนบุรีวันที่ 28 ก.พ. 56) จึงคาดยอดขายรวมจะเติบโตได้ราว 22% YoY ส่วนรายได้อื่นๆ คาดเติบโต 47% YoY จากการเพิ่มขึ้นของค่าสนับสนุนการขายจากลูกค้าและค่าเช่าจากสาขาใหม่ ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม Power Buy (ถือหุ้น 40%) และ Super Sport (ถือหุ้น 29.2%) คาดจะทำให้ได้แคชฟลอปจากไตรมาส 1/55 ซึ่งมียอดขายติดลบปกติจากการเข้ามาซื้อสินค้าใหม่ทดแทนสินค้าเก่าที่เสียหายจากน้ำท่วม อย่างไรก็ตามการเติบโตของยอดขายคาดว่าจะถูกหักล้างบางส่วนด้วยอัตราค่าเช่าที่ขึ้นต้นที่ลดลงจาก 24.8% ในไตรมาส 1/55 เป็น 24.7% จากผลกระทบของการทำแคมเปญที่สาขาธุรกิจเซก รวมทั้งจาก SG&A/Sales ที่สูงขึ้นจาก 20.0% ในไตรมาส 1/55 เป็น 22.4% หลังมีการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงานและการบันทึกค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่ จึงคาดไตรมาส 1/56 ROBINS มีกำไรสุทธิ 600 ล้านบาท โต 6.4% YoY แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษสุทธิหลังหักภาษีจากการขายหุ้นในบ.ย่อย 46 ล้านบาทที่บันทึกในไตรมาส 1/55 จะมีกำไรปกติโต 13.6% YoY
- **เดินหน้าขยายสาขาต่อตามแผน** : ในช่วงที่เหลือของปีนี้ ROBINS ยังคงเดินหน้าเปิดสาขาต่ออีก 4 แห่ง ได้แก่ อุบลราชธานี (ต้นเดือน เม.ย. 56 โดยได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้าเช่นเดียวกับสาขากาญจนบุรีที่เพิ่งเปิดไปก่อนหน้า) สกลนคร (ไตรมาส 3/56) สุรินทร์ และสระบุรี (ไตรมาส 4/56) ส่วนสาขาธุรกิจเซกแม้จะปิดไปแล้วตั้งแต่ 26 มี.ค. ที่ผ่านมาแต่คาดว่าจะพบต่อผลประกอบการของบริษัท ในทางกลับกันคาดว่าจะเห็นผลดีต่อ ROBINS ในระยะยาว เพราะจะทำให้สิ้นสุดปัญหาการแย่งยอดขายกันเองระหว่างสาขาธุรกิจเซกและสาขาพระราม 9 ที่มีทำเลอยู่ใกล้กัน โดยสิ้นปี 2556 คาดจะมีสาขาทั้งสิ้น 34 แห่ง และคาดว่าจะมี 50 แห่งในปี 2559 (ตั้งเป้าเปิดสาขาใหม่เฉลี่ยปีละ 5 แห่ง) ซึ่งเมื่อรวมกับ ยอดขายสาขาเดิมที่ยังมีแนวโน้มโต 8% YoY จากกำลังซื้อที่ขึ้นและบริษัทยังนำเสนอสินค้าใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งอัตราค่าเช่าที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเฉลี่ยปีละ 0.20% จึงคาดปี 2556 ROBINS จะมีกำไรสุทธิ 2,475 ล้านบาท โตต่ออีก 20% YoY
- **ดูงบแนะนำ ถือ** : แม้ศักยภาพการเติบโตจะดีและมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง เพราะปี 2556 ตั้งงบลงทุน 4.0 พันล้านบาท สำหรับปรับปรุงสาขาเดิมและขยายสาขาใหม่ 5 แห่ง ซึ่งคาดว่าจะเห็นเงินลงทุนหลักจะมาจากเงินสดดำเนินงานที่มีเฉลี่ยปีละราว 3.2 พันล้านบาท อีกทั้งสิ้นปี 2555 ยังมี Net Cash ราว 4 พันล้านบาท โดยไม่มีหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่ายเลย จึงคาดเพียงพอรองรับแผนการลงทุนข้างต้นและไม่ต้องกังวลเรื่องเงินทุน อย่างไรก็ตามเนื่องจากราคาปัจจุบันสะท้อนพื้นฐานปี 2556 อิงวิธี DCF ที่ 76 บาท จึงคำแนะนำ ถือรับปันผลและรอปัจจัยบวกใหม่ๆ เพิ่มเติม

| ข้อมูลทางการเงินของ ROBINS | | | | | | | | | |
|----------------------------|-------------|--------------|------------------|----------|---------|---------|----------|---------------|---------|
| Year End | Sales (Btm) | EBITDA (Btm) | Net Profit (Btm) | EPS (Bt) | PER (x) | PBV (x) | DPS (Bt) | Div Yield (%) | ROE (%) |
| 2010A | 14,794 | 2,389 | 1,697 | 1.53 | 48.9 | 10.30 | 0.62 | 0.8% | 23% |
| 2011A | 17,630 | 2,987 | 1,453 | 1.31 | 57.1 | 9.15 | 0.65 | 0.9% | 17% |
| 2012A | 21,620 | 3,471 | 2,063 | 1.86 | 40.2 | 7.85 | 0.90 | 1.2% | 21% |
| 2013F | 25,295 | 4,343 | 2,475 | 2.23 | 33.5 | 6.89 | 1.17 | 1.6% | 22% |
| 2014F | 29,089 | 5,129 | 2,863 | 2.58 | 29.0 | 6.10 | 1.35 | 1.8% | 22% |

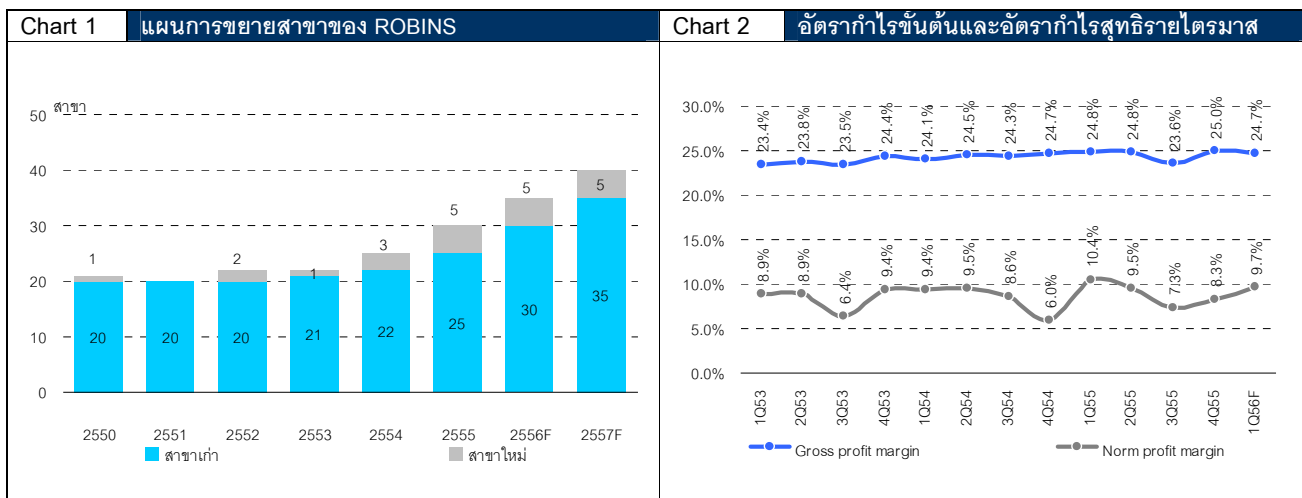
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



| Table 2 | | | | | | | | | | | | ROBINS – Quarterly Results | | |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|----------------------------|---------|-------|
| Quarterly Breakdown (Bt mn) | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 | 1Q13F | %YoY | %QoQ | 2012 | 2013F | %YoY |
| Revenue | 4,103 | 4,092 | 4,324 | 5,111 | 5,071 | 5,004 | 5,204 | 6,341 | 6,186 | 22.0% | (2.4%) | 21,620 | 25,295 | 17.0% |
| COGS | -3,116 | -3,091 | -3,272 | -3,848 | -3,813 | -3,762 | -3,977 | -4,758 | -4,658 | 22.2% | (2.1%) | -16,310 | -19,022 | 16.6% |
| Gross profit | 987 | 1,001 | 1,052 | 1,263 | 1,258 | 1,242 | 1,227 | 1,583 | 1,528 | 21.5% | (3.5%) | 5,309 | 6,273 | 18.2% |
| SG&A (excl. depre) | -716 | -770 | -798 | -682 | -845 | -934 | -983 | -1,198 | -1,206 | 42.7% | 0.7% | -3,960 | -4,545 | 14.8% |
| Other incomes | 430 | 453 | 435 | 332 | 484 | 526 | 500 | 613 | 653 | 34.9% | 6.6% | 2,122 | 2,615 | 23.2% |
| Other expenses | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | 0 | 0 | |
| EBITDA | 701 | 684 | 690 | 913 | 897 | 833 | 744 | 997 | 975 | 8.8% | (2.2%) | 3,471 | 4,343 | 25.1% |
| Depreciation & Amortization | -118 | -135 | -145 | -387 | -167 | -196 | -210 | -248 | -180 | 7.8% | (27.6%) | -822 | -1,020 | 24.1% |
| EBIT | 583 | 549 | 544 | 526 | 730 | 637 | 534 | 749 | 795 | 9.0% | 6.2% | 2,650 | 3,323 | 25.4% |
| Interest Expense | 0 | 0 | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | 0 | 0 | |
| Fx gain (loss) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | 0 | 0 | |
| Extraordinary Items | 0 | 0 | 0 | 0 | 35 | 0 | 0 | 119 | 0 | | | 154 | 0 | |
| EBT | 583 | 549 | 544 | 526 | 765 | 637 | 534 | 868 | 795 | 3.9% | (8.4%) | 2,804 | 3,323 | 18.5% |
| Tax | -152 | -124 | -133 | -160 | -138 | -113 | -101 | -154 | -135 | (1.8%) | (12.0%) | -506 | -598 | 18.3% |
| Minority | -46 | -36 | -39 | -60 | -64 | -50 | -53 | -69 | -60 | (5.8%) | (12.6%) | -235 | -250 | 6.3% |
| Net profit | 385 | 389 | 373 | 306 | 564 | 474 | 380 | 646 | 600 | 6.4% | (7.1%) | 2,063 | 2,475 | 19.9% |
| Normalized profit | 385 | 389 | 373 | 306 | 528 | 474 | 380 | 527 | 600 | 13.6% | 13.9% | 1,909 | 2,475 | 29.7% |
| EPS (Bt) | 0.35 | 0.35 | 0.34 | 0.28 | 0.51 | 0.43 | 0.34 | 0.58 | 0.54 | 6.4% | (7.1%) | 1.86 | 2.23 | 19.9% |
| Normalized EPS (Bt) | 0.35 | 0.35 | 0.34 | 0.28 | 0.48 | 0.43 | 0.34 | 0.47 | 0.54 | 13.6% | 13.9% | 1.72 | 2.23 | 29.6% |
| Key ratios | | | | | | | | | | | | | | |
| Gross margin | 24.1% | 24.5% | 24.3% | 24.7% | 24.8% | 24.8% | 23.6% | 25.0% | 24.7% | | | 24.6% | 24.8% | |
| SG&A /Sales | 20.3% | 22.1% | 21.8% | 20.9% | 20.0% | 22.6% | 22.9% | 22.8% | 22.4% | | | 22.1% | 22.0% | |
| EBITDA margin | 17.1% | 16.7% | 15.9% | 17.9% | 17.7% | 16.7% | 14.3% | 15.7% | 15.8% | | | 16.1% | 17.2% | |
| EBIT margin | 14.2% | 13.4% | 12.6% | 10.3% | 14.4% | 12.7% | 10.3% | 11.8% | 12.9% | | | 12.3% | 13.1% | |
| Effective tax rate | 26.0% | 22.6% | 24.4% | 30.4% | 18.0% | 17.8% | 18.9% | 17.7% | 17.0% | | | 18.0% | 18.0% | |
| Net margin | 9.4% | 9.5% | 8.6% | 6.0% | 11.1% | 9.5% | 7.3% | 10.2% | 9.7% | | | 9.5% | 9.8% | |
| Net margin - normalized | 9.4% | 9.5% | 8.6% | 6.0% | 10.4% | 9.5% | 7.3% | 8.3% | 9.7% | | | 8.8% | 9.8% | |

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



ROBINSON DEPARTMENT STORE PUBLIC COMPANY LIMITED (ROBINS)

Income statement

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 14,794 | 17,630 | 21,620 | 25,295 | 29,089 |
| Cost of good sold | (11,275) | (13,327) | (16,310) | (19,022) | (21,817) |
| Gross Profit | 3,520 | 4,304 | 5,309 | 6,273 | 7,272 |
| SG&A | (2,581) | (2,966) | (3,960) | (4,545) | (5,008) |
| Other Income | 1,450 | 1,650 | 2,122 | 2,615 | 2,865 |
| EBIT | 1,671 | 2,202 | 2,650 | 3,323 | 3,796 |
| Depreciation & Amortization | (718) | (785) | (822) | (1,020) | (1,333) |
| EBITDA | 2,389 | 2,987 | 3,471 | 4,343 | 5,129 |
| Financial Costs | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| Pretax Profit | 1,671 | 2,202 | 2,650 | 3,323 | 3,796 |
| Tax | (343) | (568) | (506) | (598) | (683) |
| Net Profit before minority | 1,328 | 1,634 | 2,144 | 2,725 | 3,113 |
| Less Minority Interest | (79) | (181) | (235) | (250) | (250) |
| Net Profit before Extra. | 1,249 | 1,453 | 1,909 | 2,475 | 2,863 |
| Extraordinary items | 448 | 0 | 154 | 0 | 0 |
| Reported Net Profit | 1,697 | 1,453 | 2,063 | 2,475 | 2,863 |
| EPS (Bt) | 1.53 | 1.31 | 1.86 | 2.23 | 2.58 |
| Norm EPS (Bt) | 1.12 | 1.31 | 1.72 | 2.23 | 2.58 |

Financial Position

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash in hand & at banks | 3,513 | 3,006 | 4,063 | 3,115 | 3,354 |
| Accounts receivable -net | 460 | 505 | 604 | 651 | 747 |
| Inventories | 941 | 1,163 | 1,325 | 1,563 | 1,793 |
| Other current assets | 350 | 429 | 419 | 493 | 564 |
| Total Current Assets | 5,264 | 5,104 | 6,411 | 5,822 | 6,458 |
| Investments | | | | | |
| Property, Plant & Equipment | 2,730 | 4,032 | 6,063 | 9,043 | 10,710 |
| Others | 4,245 | 5,129 | 4,398 | 4,697 | 5,062 |
| Total Assets | 12,238 | 14,265 | 16,872 | 19,562 | 22,230 |
| Loans and O/D from banks | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Account payable-trade | 2,877 | 3,504 | 4,347 | 5,435 | 6,233 |
| Current portion 1 yr L/T loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 1,169 | 1,560 | 1,800 | 1,916 | 2,195 |
| Total Current Liabilities | 4,046 | 5,064 | 6,147 | 7,351 | 8,428 |
| Long-term liabilities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other non current liabilities | 129 | 131 | 153 | 164 | 188 |
| Total Liabilities | 4,175 | 5,195 | 6,300 | 7,515 | 8,616 |
| Paid-up share capital | 3,943 | 3,943 | 3,943 | 3,943 | 3,943 |
| Premium on share capital | 52 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| Retained earnings | 3,902 | 4,668 | 6,010 | 7,485 | 9,052 |
| Others | (21) | 2 | (14) | (14) | (14) |
| Total Equity before MI | 7,876 | 8,739 | 10,064 | 11,539 | 13,106 |
| Minority Interest | 188 | 331 | 508 | 508 | 508 |
| Total Equity | 8,064 | 9,070 | 10,572 | 12,047 | 13,614 |
| Total Liabilities & Equity | 12,238 | 14,265 | 16,872 | 19,562 | 22,230 |

Assumption

| Year End Dec | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| No. of new stores | 1 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| No. of total stores at year end | 22 | 25 | 30 | 35 | 40 |
| Same Store Sales(SSS) growth (%) | 7.9% | 12.0% | 10.3% | 8.0% | 8.0% |
| Gross margin (%) | 23.8% | 24.4% | 24.6% | 24.8% | 0.0% |
| SG&A (excl. depre)/Sales | 17.4% | 16.8% | 18.3% | 18.0% | 0.0% |
| Effective tax rate (%) | 16.2% | 25.8% | 18.0% | 18.0% | 0.0% |
| Dividend payout ratio (%) | 55.1% | 49.7% | 52.4% | 52.4% | 52.4% |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรดูประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



ROBINSON DEPARTMENT STORE PUBLIC COMPANY LIMITED (ROBINS)

Cash Flow Statement

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|----------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| net profit | 1,697 | 1,453 | 2,063 | 2,475 | 2,863 |
| Depreciation | 718 | 785 | 822 | 1,020 | 1,333 |
| Non-cash items | (567) | 21 | (192) | 0 | 0 |
| Chg in working capital | (26) | 260 | 486 | 558 | 339 |
| CF from Operating | 1,823 | 2,520 | 3,179 | 4,053 | 4,535 |
| PPE | (1,151) | (2,087) | (2,853) | (4,000) | (3,000) |
| Other Assets | 1,158 | (949) | 1,091 | 0 | 0 |
| CF from Investment | 7 | (3,036) | (1,762) | (4,000) | (3,000) |
| Capital Increase | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Debt raised/(repaid) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividend (incl. tax) | (464) | (686) | (722) | (1,000) | (1,296) |
| Other financing activities | 29 | 73 | (56) | 0 | 0 |
| CF from Financing | (434) | (613) | (778) | (1,000) | (1,296) |
| Inc.(Dec.) in cash | 1,396 | (1,129) | 639 | (947) | 239 |
| Beginning cash | 2,118 | 3,513 | 2,384 | 3,023 | 2,075 |
| Ending cash | 3,513 | 2,384 | 3,023 | 2,075 | 2,314 |

Key Ratios

| Year End Dec (Bt mn) | 2010A | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F |
|--------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Per Share (Bt) | | | | | |
| EPS | 1.53 | 1.31 | 1.86 | 2.23 | 2.58 |
| DPS | 0.62 | 0.65 | 0.90 | 1.17 | 1.35 |
| BV | 7.30 | 8.17 | 9.52 | 10.85 | 12.26 |
| Liquidity Ratio (x) | | | | | |
| Current Ratio | 1.30 | 1.01 | 1.04 | 0.79 | 0.77 |
| Quick Ratio | 1.07 | 0.78 | 0.83 | 0.58 | 0.55 |
| Profitability Ratio (%) | | | | | |
| Gross Margin | 23.79% | 24.41% | 24.56% | 24.80% | 25.00% |
| EBITDA Margin | 16.15% | 16.94% | 16.06% | 17.17% | 17.63% |
| EBIT Margin | 11.30% | 12.49% | 12.26% | 13.14% | 13.05% |
| Net Margin | 11.47% | 8.24% | 9.54% | 9.78% | 9.84% |
| ROE | 22.84% | 16.96% | 21.01% | 21.88% | 22.31% |
| Effective Tax Rate (%) | 20.54% | 25.81% | 19.09% | 18.00% | 18.00% |
| Efficiency Ratio | | | | | |
| ROA | 14.86% | 10.96% | 13.25% | 13.58% | 13.70% |
| ROFA | 24.34% | 15.86% | 19.72% | 18.01% | 18.15% |
| Leverage Ratio (x) | | | | | |
| Debt to Equity | 0.52 | 0.57 | 0.60 | 0.62 | 0.63 |
| Debt Service Coverage | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Interest Coverage Ratio | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Growth | | | | | |
| Sales Growth | 15.20% | 19.17% | 22.63% | 17.00% | 15.00% |
| EBITDA Growth | 22.89% | 25.05% | 16.20% | 25.10% | 18.10% |
| Net Profit Growth | 67.51% | -14.40% | 42.00% | 19.95% | 15.67% |
| EPS Growth | 67.51% | -14.40% | 42.00% | 19.94% | 15.67% |
| Valuation | | | | | |
| PER (x) | 48.91 | 57.14 | 40.24 | 33.55 | 29.00 |
| P/BV (x) | 10.30 | 9.15 | 7.85 | 6.89 | 6.10 |
| EV/EBITDA (x) | 33.28 | 26.78 | 22.75 | 18.40 | 15.53 |
| Dividend Yield (%) | 0.83% | 0.87% | 1.20% | 1.56% | 1.81% |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน