



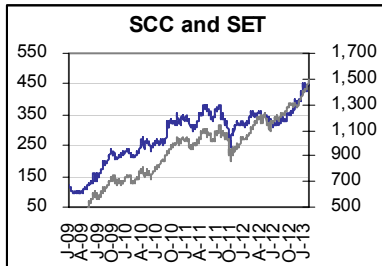
# บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

31 มกราคม 2556

CG Report Scoring (2012):

Stock information	
ราคาปิด	452.00 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	462/310 บาท
มูลค่าตลาด	542,400 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,200 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55)	114.21 บาท
Free Float	67.79%
Foreign Limit/Available	25%/-%
NVDR in hand (% of shares)	13.11%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	1,894.55

XD- Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-31/12/12	02/04/13	6.50
01/01/12-30/06/12	06/08/12	4.50
01/07/11-31/12/11	04/04/12	7.00



— SCC (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	3%	-4%	1.66
3 m	22%	6%	1.21
6 m	39%	11%	1.01
9 m	29%	6%	0.84
1 yr	31%	-5%	0.90
YTD	1%	-4%	1.66

## นักวิเคราะห์

สุรชัย ประมวลเจริญกิจ  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 17955  
Surachai@trinitythai.com

## กำไรไตรมาส 4/55 ไม่โดดเด่น ปี 2556 จะดีขึ้น

ผลประกอบการไตรมาส 4/55 มีกำไรที่ไม่โดดเด่น 6,912 ล้านบาท ต่ำกว่าเราคาดที่ 7,012 ล้านบาท เล็กน้อย โดยตัวเลขกำไรได้แรงหนุนสำคัญจากเงินปันผลจากโตโยต้า ประมาณ 2,500-2,700 ล้านบาท รวมถึงธุรกิจปูนซีเมนต์ยังเติบโตได้ดี ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีตกต่ำหนัก แนวโน้มปี 2556 คาดจะดีขึ้น แรงหนุนสำคัญธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง จาก Mega Project อยู่ในช่วง Super Cycle ธุรกิจปิโตรเคมีคาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นแรงหนุนจากเศรษฐกิจโลกดีขึ้น เรายังมีมุมมองในด้านบวกระยะยาว จากเงินสดและกระแสเงินสดสูงตั้งเป้าลงทุน 2 แสนล้านบาท ใน 5 ปีนี้ จะหนุนการเติบโตในระยะยาว ก้าวสู่ผู้นำในภูมิภาคอาเซียนรับ AEC คงคำแนะนำ ซื้อ เป้าหมาย 500 บาท แต่ราคาหุ้นวิ่งขึ้นแข่งกำไร บวกผลประกอบการ 2555 ไม่เด่น จะกดดันราคา

- กำไรไตรมาส 4/55 ฟื้นตัวดีขึ้น 6,912 ล้านบาท จากปันผลโตโยต้า 2.5-2.7 พันล้านบาท บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 4/55 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 6,912 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 5.76 บาท) เพิ่มขึ้น 8% จากไตรมาสก่อน และ 116% จากปีก่อน ต่ำกว่าเราคาดจะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 7,012 ล้านบาท ได้แรงหนุนสำคัญจากเงินปันผลจากบริษัทโตโยต้าประมาณ 2.5-2.7 พันล้านบาท และยังได้แรงหนุนจากธุรกิจปูนซีเมนต์มีกำไรในเกณฑ์ดี 2,119 ล้านบาท (-14% qoq, +75% yoy) ในขณะที่กลุ่มปิโตรเคมียังถูกกดดันจาก ราคาบางสายผลิตภัณฑ์ที่ทรุดลง เช่น BD, PTA และ MMA ทำให้ Equity income ตีลบเท่ากับ -305 ล้านบาท และ ทำให้กำไรกลุ่มปิโตรเคมีทรุดลงเหลือ 185 ล้านบาท (-92% qoq, -73% yoy) ส่วนธุรกิจกระดาษ ถูกกระทบจากผลของฤดูกาล และ โรงงาน PPPC ถูกเพลิงไหม้ ทำให้กำไรสุทธิทรุดลงเหลือ 598 ล้านบาท (-30% qoq, +70% yoy) โดยฐานกำไร 6.9 พันล้านบาท นับว่าค่อนข้างต่ำเทียบกับที่เคยทำได้ระดับ 8-9 พันล้านบาทในอดีต
- แนวโน้มปี 2556 คาดจะดีขึ้น : รวมแล้วผลประกอบการในปี 2555 เป็นปีที่น่าผิดหวัง มีกำไรสุทธิที่ทรุดลงเหลือ 23,580 ล้านบาท ลดลง 14% หลักๆถูกกระทบจากภาวะขาลงในธุรกิจปิโตรเคมี และ โรงงาน BST ถูกเพลิงไหม้ แต่แนวโน้มปี 2556 เราคาดว่ากำไรจะพลิกกลับมาโดดเด่นใหม่ แรงหนุนการฟื้นตัวของธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งสถานการณ์ปัจจุบันสเปอร์ด PE-Naphtha ปรับดีขึ้นมาก และ โรงงาน BST กลับมาผลิตเต็มที โดยเฉพาะธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง คาดจะเติบโตโดดเด่น 5-10% แรงหนุนโครงการ Mega Project ที่อยู่ในช่วง Super Cycle ภาคเอกชนมีการเปิดตัวโครงการบ้านและคอนโดที่เติบโตสูงในปี 2555-2556 หนุนการก่อสร้าง และการลงทุนของภาคเอกชนในแถบนิคมตะวันออก และ จะยังได้แรงหนุนจากเงินลงทุน เช่นใน โตโยต้า และ คูโบต้า เพิ่มขึ้น ทำให้รวมแนวโน้มในปี 2556 จะมีผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้นจากปี 2555 อย่างมาก
- ราคาหุ้นแพง แต่ยังมี Story คงคำแนะนำ ซื้อ เป้าหมายเป็น 500 บาท : ราคาหุ้น SCC ได้ขึ้นมาทำ New High ในขณะที่กำไรยังห่างจากจุดสูงสุดในอดีต 3.4 หมื่นล้านบาท ทำให้ราคาหุ้นซื้อขาย P/E และ P/BV ที่แพง แต่เรายังมีมุมมอง SCC ในด้านบวกระยะยาวจาก มีกระแสเงินสดสูง ลงทุน 200,000 ล้านบาท 5 ปีข้างหน้า โดยใช้กระแสเงินสดภายในเป็นหลัก ก้าวสู่ผู้นำอาเซียน เน้นผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มกำไรดี คงแนะนำซื้อ ประเมินเป้าหมาย 500 บาท บนฐาน Median P/BV+0.5SD=3.5 เท่า

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ SCC							
Year End: DEC	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	301,323	41,943	37,382	31.15	12.5	14.3	14.5	2.8	31
2011A	368,579	43,732	27,281	22.73	12.5	14.5	19.9	2.8	20
2012A	407,601	42,171	23,580	19.65	12.5	15.5	23.0	2.8	17
2013F	452,586	54,130	36,949	30.79	16.3	11.9	14.7	3.6	24
2014F	478,934	59,696	42,754	35.63	17.8	10.4	12.7	3.9	24

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 รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2		Business Breakdown Quarterly Performance								
Btmn	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%qoq	%yoy	
<b>Sales</b>	<b>93,876</b>	<b>94,281</b>	<b>87,944</b>	<b>102,884</b>	<b>100,541</b>	<b>104,286</b>	<b>99,890</b>	<b>-4%</b>	<b>14%</b>	
> Cement	13,659	13,768	12,581	16,091	16,610	17,696	17,161	-3%	36%	
> Petrochemicals	49,495	48,841	46,189	52,900	49,339	52,051	49,249	-5%	7%	
> Pulp & Paper	13,873	14,298	12,968	13,985	14,456	14,585	14,404	-1%	11%	
<b>EBITDA</b>	<b>11,554</b>	<b>11,328</b>	<b>8,029</b>	<b>9,835</b>	<b>9,492</b>	<b>11,382</b>	<b>11,462</b>	<b>1%</b>	<b>43%</b>	
> Cement	3,386	3,193	2,447	3,915	3,476	3,957	3,476	-12%	42%	
> Petrochemicals	2,037	1,702	1,561	428	330	2,925	1,794	-39%	15%	
> Pulp & Paper	2,341	2,349	1,566	2,215	2,369	2,273	1,986	-13%	27%	
<b>EBITDA Margin</b>	<b>12.3%</b>	<b>12.0%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.5%</b>			
> Cement	24.8%	23.2%	19.4%	24.3%	20.9%	22.4%	20.3%			
> Petrochemicals	4.1%	3.5%	3.4%	0.8%	0.7%	5.6%	3.6%			
> Pulp & Paper	16.9%	16.4%	12.1%	15.8%	16.4%	15.6%	13.8%			
<b>Net Profit</b>	<b>7,496</b>	<b>7,377</b>	<b>3,200</b>	<b>5,972</b>	<b>4,280</b>	<b>6,416</b>	<b>6,912</b>	<b>8%</b>	<b>116%</b>	
<b>Operating Profit</b>	<b>7,496</b>	<b>7,377</b>	<b>3,200</b>	<b>5,972</b>	<b>4,280</b>	<b>6,416</b>	<b>6,912</b>	<b>8%</b>	<b>116%</b>	
> Cement	1,990	1,848	1,209	2,519	2,072	2,453	2,119	-14%	75%	
> Petrochemicals	2,499	3,230	673	1,240	(1,005)	2,270	185	-92%	-73%	
> Pulp & Paper	1,007	918	352	1,010	1,101	851	598	-30%	70%	

Source : Company reports and Trinity Research estimates.

Table 3		Cement business quarterly performance								
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%qoq	%yoy	
Domestic Demand (mn tonnes)	6.6	6.8	6.7	7.6	7.3	7.9	7.9	0%	17%	
Net Sales (Btmn)	13,659	13,768	12,581	16,091	16,610	17,696	17,161	-3%	36%	
> Local+Regional Sales (Btmn)	11,337	11,427	10,694	13,034	14,285	15,396	15,273	-1%	43%	
Local+Regional Sales (Mn tonnes)	2.8	2.9	2.9	3.2	3.1	3.3	3.3	0%	16%	
Avg Cement Price (Bt/Tonne)	1,875	1,800	1,825	1,825	1,800	1,800	1,825	1%	0%	
> Export Sales (Btmn)	2,322	2,341	1,887	3,057	2,325	2,300	1,888	-18%	0%	
Export Sales (Mn Tonnes)	1.7	1.7	1.2	1.9	1.4	1.4	1.0	-29%	-17%	
Avg FOB Price (\$/tonne)	44	47	48	49	51	52	55	6%	15%	
EBITDA (Btmn)	3,386	3,193	2,447	3,915	3,476	3,957	3,476	-12%	42%	
EBITDA margin (%)	24.8%	23.2%	19.4%	24.3%	20.9%	22.4%	20.3%			
Operating Profit (Btmn)	1,990	1,848	1,209	2,519	2,072	2,453	2,119	-14%	75%	

Source : Company reports and Trinity Research estimates.

Table 4		Petrochemical quarterly performance								
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%qoq	%yoy	
Net Sales (Btmn)	49,495	48,841	46,189	52,900	49,339	52,051	49,249	-5%	7%	
Volume sales (Tonne)	380,000	396,000	433,000	433,000	385,000	464,000	416,000	-10%	-4%	
PE (\$/Tonne)	1,389	1,399	1,329	1,395	1,387	1,343	1,393	4%	5%	
PP (\$/Tonne)	1,684	1,606	1,423	1,429	1,445	1,444	1,463	1%	3%	
Naphtha (\$/Tonne)	993	956	888	1,021	893	915	944	4%	6%	
PE - Naphtha Spread (\$/tonne)	396	443	441	374	494	428	449	4%	2%	
PP - Naphtha Spread (\$/tonne)	691	650	535	408	552	529	519	-2%	-3%	
EBITDA (Btmn)	2,037	1,702	1,561	428	330	2,925	1,794	-39%	15%	
EBITDA margin (%)	4.1%	3.5%	3.4%	0.8%	0.7%	5.6%	3.6%			
Operating Profit (Btmn)	2,499	3,230	673	1,240	(1,005)	2,270	185	-92%	-73%	

Source : Company reports and Trinity Research estimates.

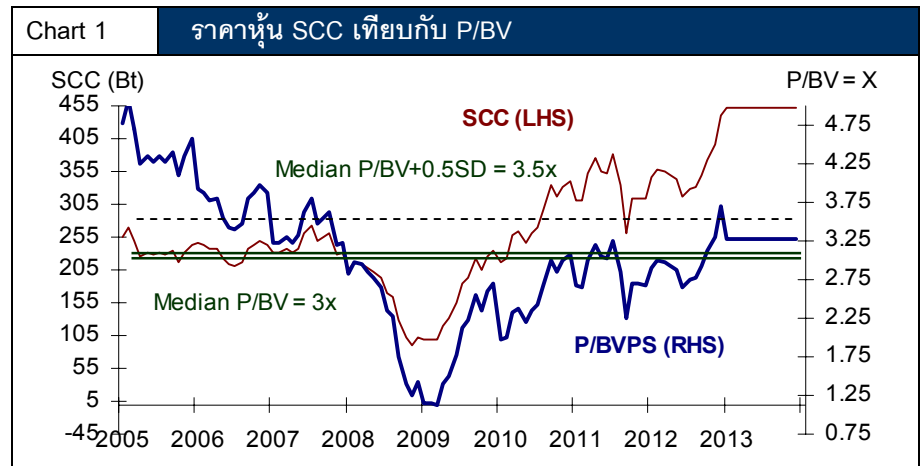
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 5	Paper - quarterly performance								
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%qoq	%yoy
Net Sales (Btmn)	13,873	14,298	12,968	13,985	14,456	14,585	14,404	-1%	11%
Packaging Paper (Btmn)	9,455	9,756	9,159	9,671	10,107	10,413	10,180	-2%	11%
> Volume sales (1,000 Tonnes)	327	340	320	340	349	351	348	-1%	9%
> % Export	16%	17%	19%	15%	15%	18%	19%		
> Selling price (\$/tonne)	520	530	515	505	510	505	505	0%	-2%
> Waste Paper - CFR (\$/T)	270	275	225	235	230	190	220	16%	-2%
Printing & Writing Paper (Btmn)	4,418	4,542	3,809	4,314	4,349	4,172	4,224	1%	11%
> Volume sales (1,000 Tonnes)	125	126	110	126	119	122	115	-6%	5%
> % Export	24%	25%	34%	24%	23%	20%	23%		
> Selling price (\$/tonne)	970	945	870	855	885	830	820	-1%	-6%
> Short Fibre (BEK) Price (\$/T)	770	680	570	605	650	630	620	-2%	9%
EBITDA (Btmn)	2,341	2,349	1,566	2,215	2,369	2,273	1,986	-13%	27%
EBITDA margin (%)	16.9%	16.4%	12.1%	15.8%	16.4%	15.6%	13.8%		
Operating Profit (Btmn)	1,007	918	352	1,010	1,101	851	598	-30%	70%

Source : Company reports and Trinity Research estimates.



Source : SET and Trinity Research estimates



Table 6

SCC - ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(Unit : Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%QoQ	%YoY	2011	2012	%YoY
<b>Revenues</b>										
Sales	87,944	102,884	100,542	104,286	99,889	-4%	14%	368,579	407,601	11%
COGS	(73,855)	(86,384)	(84,177)	(85,215)	(83,873)			(302,603)	(339,649)	
Gross Profit	14,089	16,499	16,365	19,071	16,017	-16%	14%	65,976	67,952	3%
SG&A	(8,569)	(8,958)	(9,439)	(9,393)	(8,727)			(33,138)	(36,518)	
EBITDA	8,029	9,835	9,492	11,382	11,462	1%	43%	43,732	42,171	-4%
Depreciation & Amortization	(3,379)	(3,320)	(3,522)	(3,589)	(3,616)			(13,208)	(14,047)	
EBIT	4,650	6,515	5,970	7,793	7,846	1%	69%	30,524	28,124	-8%
Interest expense	(1,703)	(1,242)	(2,204)	(1,239)	(1,636)			(6,048)	(6,321)	
Share of gain (loss) of associates	121	344	(309)	568	958			6,774	1,561	
Other income (expenses)	2,509	2,294	2,566	1,704	4,173			10,894	10,737	
Pretax profit	3,069	5,618	3,456	7,121	7,169	1%	134%	31,250	23,364	-25%
Tax	(1,700)	(1,264)	(954)	(1,500)	(1,024)			(7,504)	(4,742)	
Net Profit after Tax	1,369	4,354	2,502	5,621	6,145	9%	349%	23,746	18,622	-22%
Minority Interest	1,831	1,619	1,778	794	767			3,535	4,958	
Net Profit before Extra	3,200	5,972	4,280	6,416	6,912	8%	116%	27,281	23,580	-14%
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0			0	0	
Extra. Items	0	0	0	0	0			0	0	
<b>Net Profit</b>	<b>3,200</b>	<b>5,972</b>	<b>4,280</b>	<b>6,416</b>	<b>6,912</b>	<b>8%</b>	<b>116%</b>	<b>27,281</b>	<b>23,580</b>	<b>-14%</b>
<b>EPS</b>	<b>2.67</b>	<b>4.98</b>	<b>3.57</b>	<b>5.35</b>	<b>5.76</b>			<b>22.73</b>	<b>19.65</b>	
<b>Profitability Ratios (%)</b>										
Gross margin	12.2%	12.8%	12.8%	14.8%	12.4%			14.3%	13.2%	
EBITDA margin	9.1%	9.6%	9.4%	10.9%	11.5%			11.9%	10.3%	
EBIT margin	5.3%	6.3%	5.9%	7.5%	7.9%			8.3%	6.9%	
Pretax profit margin	3.5%	5.5%	3.4%	6.8%	7.2%			8.5%	5.7%	
Profit margin before extra Item	3.6%	5.8%	4.3%	6.2%	6.9%			7.4%	5.8%	
Net profit margin	3.6%	5.8%	4.3%	6.2%	6.9%			7.4%	5.8%	

Source : Company reports and Trinity Research estimates.



**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	301,323	368,579	407,601	452,586	478,934
Cost of good sold	(235,438)	(302,603)	(339,649)	(368,104)	(387,339)
<b>Gross Profit</b>	<b>65,886</b>	<b>65,976</b>	<b>67,952</b>	<b>84,482</b>	<b>91,595</b>
SG&A	(30,326)	(33,138)	(36,518)	(39,884)	(41,106)
<b>EBITDA</b>	<b>41,943</b>	<b>43,732</b>	<b>42,171</b>	<b>54,130</b>	<b>59,696</b>
Depreciation & Amortization	(12,478)	(13,208)	(14,047)	(13,193)	(13,093)
<b>EBIT</b>	<b>29,466</b>	<b>30,524</b>	<b>28,124</b>	<b>40,937</b>	<b>46,603</b>
Equity Shares	8,390	6,774	1,561	12,633	12,949
Financial Costs	(4,670)	(6,048)	(6,321)	(5,075)	(4,220)
Other Income	6,384	10,894	10,737	9,532	9,207
<b>Pretax Profit</b>	<b>33,185</b>	<b>31,250</b>	<b>23,364</b>	<b>48,495</b>	<b>55,332</b>
Tax	(5,890)	(7,504)	(4,742)	(8,721)	(9,778)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>27,296</b>	<b>23,746</b>	<b>18,622</b>	<b>39,774</b>	<b>45,554</b>
Less Minority Interest	123	3,535	4,958	(2,825)	(2,800)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>27,419</b>	<b>27,281</b>	<b>23,580</b>	<b>36,949</b>	<b>42,754</b>
Extraordinary items	9,963	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>37,382</b>	<b>27,281</b>	<b>23,580</b>	<b>36,949</b>	<b>42,754</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>31.15</b>	<b>22.73</b>	<b>19.65</b>	<b>30.79</b>	<b>35.63</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	69,827	29,885	32,741	27,677	27,677
Accounts receivable -net	25,408	40,657	43,181	44,856	45,682
Inventories	36,917	41,838	48,890	50,952	51,454
Other current assets	9,243	4,384	4,454	4,454	4,454
<b>Total Current Assets</b>	<b>141,395</b>	<b>116,764</b>	<b>129,266</b>	<b>127,939</b>	<b>129,268</b>
Investments	54,443	86,610	82,520	95,153	108,102
Property, Plant & Equipment	151,399	156,683	165,292	164,099	154,006
Others	11,981	13,732	18,494	18,494	18,494
<b>Total Assets</b>	<b>359,219</b>	<b>373,789</b>	<b>395,573</b>	<b>405,686</b>	<b>409,870</b>
Loans and O/D from banks	8,666	20,058	13,771	13,775	11,675
Account payable-trade	22,969	36,273	45,471	45,798	46,526
Current portion 1 yr L/T loans	32,089	44,215	35,129	35,130	34,334
Other current liabilities	19,358	5,906	4,359	4,359	4,359
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>83,082</b>	<b>106,452</b>	<b>98,731</b>	<b>99,062</b>	<b>96,895</b>
Long-term liabilities	116,566	104,369	135,720	120,727	101,108
<b>Total Liabilities</b>	<b>199,649</b>	<b>210,821</b>	<b>234,450</b>	<b>219,790</b>	<b>198,003</b>
Paid-up share capital	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Legal reserve	10,676	10,676	10,676	10,676	10,676
Unappropriated	120,028	128,738	137,500	159,449	182,620
Others	1,218	(415)	(6,190)	(6,190)	(6,190)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>133,121</b>	<b>140,199</b>	<b>143,186</b>	<b>165,135</b>	<b>188,306</b>
Minority Interest	26,449	22,770	17,937	20,762	23,562
<b>Total Equity</b>	<b>159,570</b>	<b>162,969</b>	<b>161,123</b>	<b>185,896</b>	<b>211,867</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>359,219</b>	<b>373,789</b>	<b>395,573</b>	<b>405,686</b>	<b>409,870</b>

**Assumption**

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Cement sales Growth (%)</b>	9%	2%	11%	7%	7%
<b>Cement selling price (Bt/ton)</b>	1,656	1,844	1,850	1,850	1,850
<b>PE-Naptha Spread (\$/Ton)</b>	500	434	434	450	525
<b>PP-Naptha Spread (\$/Ton)</b>	628	648	501	625	650
<b>Paper sales growth (%)</b>	21%	6%	5%	4%	4%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY LIMITED (SCC)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	33,185	31,250	23,364	48,495	55,332
Depreciation	12,478	13,208	14,047	13,193	13,093
Chg in working capital	(753)	(15,459)	(1,995)	(3,409)	(601)
Tax paid	(5,890)	(7,504)	(4,742)	(8,721)	(9,778)
Other operating activities	(8,267)	(3,239)	3,397	(15,458)	(15,749)
<b>CF from Operating</b>	<b>30,753</b>	<b>18,256</b>	<b>34,071</b>	<b>34,099</b>	<b>42,297</b>
Capital expenditure	(11,704)	(20,243)	(27,417)	(12,000)	(3,000)
Change in investments	9,865	(26,598)	5,178	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(1,839)</b>	<b>(46,841)</b>	<b>(22,239)</b>	<b>(12,000)</b>	<b>(3,000)</b>
Capital Increase	(462)	(3,680)	(4,833)	2,825	2,800
Other Debt Financing	(10,228)	54,469	(16,427)	5,064	0
Dividend (incl. tax)	(11,375)	(16,188)	(13,774)	(15,000)	(19,583)
Other financing activities					
<b>Internal Financing Cash Flow</b>	<b>(22,065)</b>	<b>34,602</b>	<b>(35,034)</b>	<b>(7,111)</b>	<b>(16,783)</b>
<b>Debt Borrowing</b>	<b>6,849</b>	<b>6,016</b>	<b>(23,202)</b>	<b>14,988</b>	<b>22,514</b>
<b>Last Year Outstanding Debt</b>	<b>40,473</b>	<b>43,520</b>	<b>52,519</b>	<b>49,287</b>	<b>49,299</b>
<b>This Year Outstanding Debt</b>	<b>43,520</b>	<b>52,519</b>	<b>49,287</b>	<b>49,299</b>	<b>41,785</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	31.15	22.73	19.65	30.79	35.63
DPS	12.50	12.50	12.50	16.32	17.81
BV	110.93	116.83	119.32	137.61	156.92
CF	25.63	15.21	28.39	28.42	35.25
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.70	1.10	1.31	1.29	1.33
Quick Ratio	1.26	0.70	0.81	0.78	0.80
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	17.72%	14.32%	13.22%	15.75%	16.39%
EBITDA Margin	13.92%	11.86%	10.35%	11.96%	12.46%
EBIT Margin	9.78%	8.28%	6.90%	9.05%	9.73%
Net Margin	12.41%	7.40%	5.79%	8.16%	8.93%
ROE	23.43%	16.74%	14.63%	19.88%	20.18%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	10.41%	7.30%	5.96%	9.11%	10.43%
ROFA	24.69%	17.41%	14.27%	22.52%	27.76%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.15	1.16	1.23	0.97	0.73
Net Debt to Equity	0.63	0.94	1.00	0.80	0.59
Interest Coverage Ratio	6.31	5.05	4.45	8.07	11.04
<b>Growth</b>					
Sales Growth	26.25%	22.32%	10.59%	11.04%	5.82%
EBITDA Growth	-4.77%	4.26%	-3.57%	28.36%	10.28%
Net Profit Growth	53.55%	-27.02%	-13.57%	56.69%	15.71%
EPS Growth	53.55%	-27.02%	-13.57%	56.69%	15.71%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	14.51	19.88	23.00	14.68	12.69
P/BV (x)	4.07	3.87	3.79	3.28	2.88
EV/EBITDA (x)	14.33	14.52	15.54	11.92	10.43
P/CF (x)	17.64	29.71	15.92	15.91	12.82
Dividend Yield (%)	2.77%	2.77%	2.77%	3.61%	3.94%
Dividend Payout Ratio (%)	40%	55%	64%	53%	50%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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						
BGP	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