



บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC)

15 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

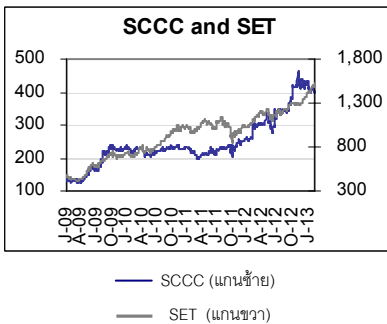


Stock information

| | |
|--------------------------------|----------------|
| ราคาปิด | 398 บาท |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี | 462/271 บาท |
| มูลค่าตลาด | 91,540 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 10) | 230 ล้านหุ้น |
| มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/09/55) | 73.51 บาท |
| Free Float | 25.58 |
| Foreign Limit/Available | 49%/10.69% |
| NVDR in hand (% of shares) | 3.32% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000) | 114.47 |

XD- Date

| Period | X-Date | DPS(Bt) |
|-------------------|----------|---------|
| 01/07/12-31/12/12 | 02/05/13 | 6.00 |
| 01/01/12-30/06/12 | 14/08/12 | 7.00 |
| 01/07/11-31/12/11 | 02/05/12 | 6.00 |



Stock Price Performance

| | Absolute | Relative | BETA |
|------|----------|----------|------|
| 1 m | -4% | -11% | 1.08 |
| 3 m | -13% | -27% | 0.85 |
| 6 m | 16% | -6% | 0.36 |
| 9 m | 31% | 0% | 0.94 |
| 1 yr | 38% | 0% | 0.92 |
| YTD | -8% | -15% | 1.53 |

นักวิเคราะห์

สุรัชชัย ประมวลเจริญกิจ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017955
surachai@trinitythai.com

กำไรไตรมาส 4/55 นำผิดหวังต่อ ชื้อขาย P/E สูง

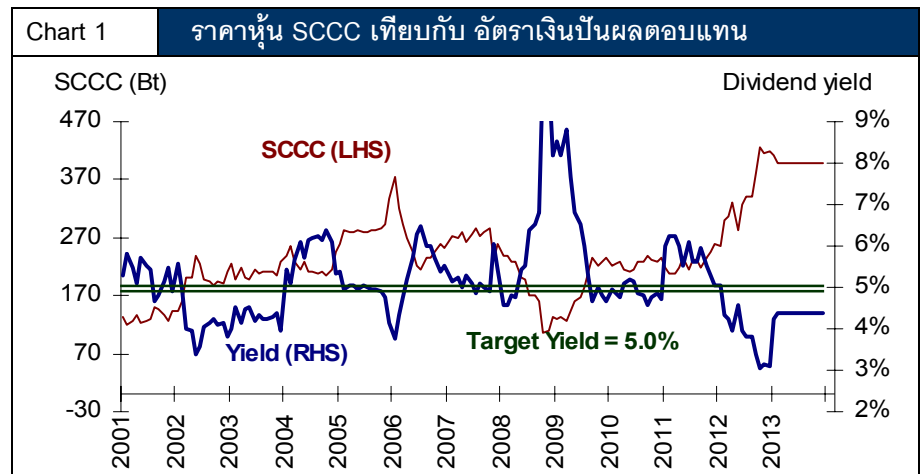
กำไรไตรมาส 4/55 นำผิดหวังต่อลดลงเหลือ 756 ล้านบาท (-5%qoq, +199%yoy) จากผลของฤดูกาล และต้นทุนต่างๆที่สูงขึ้น คือ ต้นทุนพลังงาน ขนส่ง และแรงงาน แนวโน้มปี 2556 คาดจะเติบโตดีขึ้นยอดขายโตมากกว่า 2 หลัก กำไรโต 24% แรงหนุนโครงการของภาครัฐบาล โดยเฉพาะ Mega Project และการลงทุนภาคเอกชน รวมถึงการเติบโตของผลิตภัณฑ์ทดแทนไม้คอนกรีต และ ธุรกิจใหม่คอนกรีตมวลเบาเข้ามาเสริมรายได้อีกปีละ 500 ล้านบาท ปีนี้จะลงทุนอีกมากกว่า 2 พันล้านบาท เสริมการเติบโต แต่หุ้น ชื้อขาย P/E สูง และ เงินปันผลไม่น่าสนใจ 4.4% คงคำแนะนำ ขาย ราคาเป้าหมาย 350 บาท

- **กำไรไตรมาส 4/55 ทดลงต่อเหลือ 756 ล้านบาท (-5%qoq, +199%yoy):** บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 4/55 มีกำไรสุทธิที่ลดลงต่อเหลือ 756 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 3.29 บาท) ลดลง 5% จากไตรมาสก่อน ในขณะที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่มีปัญหาน้ำท่วมเท่ากับ 199% ยอดขายในไตรมาสนี้ชะลอตัวลงเหลือ 6,398 ล้านบาท (-2%qoq, +26%yoy) ตามอิทธิพลของฤดูกาล อัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างทรงตัวที่ 41.2% จาก 41.1% ในไตรมาสก่อน ในขณะที่ต่ำกว่าปีก่อน 42.6% จากต้นทุนต่างๆที่สูงขึ้น คือ ต้นทุนพลังงาน ขนส่ง และแรงงาน ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 1,703 ล้านบาท (-2%qoq, +9%yoy) ตามการเปลี่ยนแปลงของยอดขายและ ภาระดอกเบี้ยจ่ายปรับเพิ่มเป็น 70 ล้านบาท (+3%qoq, +22%yoy)
- **กำไรปี 2555 นำผิดหวัง แต่ปี 2556 คาดจะเติบโตดีขึ้น:** ผลประกอบการของ SCCC ในปี 2555 ที่ผ่านมานำผิดหวัง แม้ว่ายอดขายจะเติบโตได้ดี 14% แต่กำไรเติบโตไม่เด่น 10% จากปีก่อนมีการตั้งสำรอง 227 ล้านบาท และต้นทุนที่สูงขึ้น สำหรับแนวโน้มปี 2556 คาดจะเติบโตดีขึ้น ได้แรงหนุนจาก 1.) ความต้องการปูนซีเมนต์ที่คาดว่าจะเติบโต 7% โดยเฉพาะธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จคาดว่าจะเติบโตมากกว่า 10% จากการลงทุนในโครงการ Mega Project ต่างๆของรัฐบาล ที่เข้าสู่ช่วง Super Cycle และ การขยายการลงทุนของภาคเอกชน 2.) ธุรกิจผลิตภัณฑ์ทดแทนไม้คอนกรีตจะเติบโตมากกว่า 10% รวมถึงได้แรงเสริมจากธุรกิจคอนกรีตมวลเบาที่จะเริ่มผลิตเดือน มี.ค. โดยมีเป้าปีละ 500 ล้านบาท เราคาดยอดขายของ SCC จะเติบโต 11% สู่ระดับ 29,207 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 4,518 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 19.64 บาท) เติบโต 24%
- **ปีนีวางแผนลงทุนมากกว่า 2 พันล้านบาท เสริมการเติบโตในอนาคต:** จากความต้องการปูนซีเมนต์ในอนาคตจะเติบโตต่อเนื่อง ทาง SCC จะมีการปรับปรุงเตาเผาปูนที่ 1 ใช้เงินลงทุน 1,450 ล้านบาท คาดจะกลับมาผลิตในไตรมาสสี่ หลังจากทีเตาเผาปูนที่ 1 และ 2 มีการหยุดผลิตไป จะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีก 1.3-1.4 ล้านตัน จากปัจจุบัน 12.5 ล้านตัน และ จะลงทุนเพิ่มโรงงานคอนกรีตที่อินโดนีเซีย 1.2 พันล้านบาท
- **หุ้น ชื้อขาย P/E สูง และ อัตราเงินปันผลตอบแทนต่ำ แนะนำ ขาย :** SCCC ประกาศจ่ายเงินปันผลครึ่งปีหลัง 6 บาท รวมเป็น 13 บาท สำหรับ 2555 ราคาหุ้นปัจจุบันค่อนข้างแพง คือ ชื้อขาย P/E ปี 2556 เท่ากับ 20.3 เท่า P/BV 4.8 เท่า และมีเงินปันผลตอบแทนเพียง 4.4% เราประเมินราคาเป้าหมายเท่ากับ 350 บาท บนฐานอัตราเงินปันผลตอบแทนปี 2556 เท่ากับ 5.5% (ค่าเฉลี่ยในอดีต) คงคำแนะนำ ขาย

| Table 1 | ข้อมูลทางการเงินของ SCCC | | | | | | | | | |
|---------------|--------------------------|--------------|------------------|----------|----------|---------------|---------|----------------|---------|--|
| Year End: Dec | Sales (Btm) | EBITDA (Btm) | Net Profit (Btm) | EPS (Bt) | DPS (Bt) | EV/EBITDA (x) | PER (x) | Div. Yield (%) | ROE (%) | |
| 2010A | 20,982 | 4,834 | 2,701 | 11.74 | 11.0 | 18.8 | 33.9 | 3.0 | 16 | |
| 2011A | 23,150 | 5,681 | 3,293 | 14.32 | 13.0 | 16.1 | 27.8 | 3.3 | 20 | |
| 2012A | 26,427 | 5,735 | 3,636 | 15.81 | 13.0 | 15.9 | 25.2 | 3.3 | 21 | |
| 2013F | 29,207 | 6,585 | 4,518 | 19.64 | 17.5 | 14.1 | 20.3 | 4.4 | 25 | |
| 2014F | 31,489 | 7,117 | 5,002 | 21.75 | 19.4 | 12.9 | 18.3 | 4.9 | 25 | |

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Source : SET and Trinity Research estimates

Table 2 SCCC - ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| (Unit : Bt mn) | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 | %QoQ | %YoY | 2011 | 2012 | %YoY |
|------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|--------------|--------------|------------|
| Revenues | | | | | | | | | | |
| Sales | 5,067 | 6,992 | 6,488 | 6,550 | 6,398 | -2% | 26% | 23,150 | 26,427 | 14% |
| COGS | (2,621) | (3,556) | (3,527) | (3,569) | (3,472) | | | (11,785) | (14,124) | |
| Gross Profit | 2,446 | 3,436 | 2,960 | 2,981 | 2,926 | -2% | 20% | 11,365 | 12,303 | 8% |
| SG&A | (1,563) | (1,620) | (1,676) | (1,734) | (1,703) | | | (5,785) | (6,733) | |
| EBITDA | 903 | 1,840 | 1,342 | 1,297 | 1,255 | -3% | 39% | 5,681 | 5,735 | 1% |
| Depreciation & Amortization | (287) | (263) | (306) | (288) | (291) | | | (1,079) | (1,149) | |
| EBIT | 616 | 1,577 | 1,036 | 1,009 | 964 | -4% | 57% | 4,602 | 4,586 | 0% |
| Interest expense | (61) | (64) | (68) | (70) | (66) | | | (216) | (267) | |
| Share of gain (loss) of associates | 111 | 92 | 136 | 74 | 66 | | | 484 | 369 | |
| Other income (expenses) | 20 | 24 | 57 | 51 | 33 | | | 101 | 165 | |
| Pretax profit | 665 | 1,605 | 1,104 | 1,014 | 964 | -5% | 45% | 4,870 | 4,687 | -4% |
| Tax | (434) | (322) | (93) | (207) | (201) | | | (1,615) | (822) | |
| Net Profit after Tax | 231 | 1,283 | 1,011 | 807 | 764 | -5% | 230% | 3,255 | 3,865 | 19% |
| Minority Interest | 1 | (1) | (1) | (1) | 2 | | | 2 | (2) | |
| Net Profit before Extra | 232 | 1,281 | 1,010 | 806 | 765 | -5% | 229% | 3,257 | 3,863 | 19% |
| Forex Gain (Loss) | 20 | (3) | 26 | (14) | (9) | | | 36 | (1) | |
| Extra. Items | 0 | 0 | (227) | 0 | (0) | | | 0 | (227) | |
| Net Profit | 253 | 1,279 | 809 | 792 | 756 | -5% | 199% | 3,293 | 3,636 | 10% |
| EPS | 1.10 | 5.56 | 3.52 | 3.44 | 3.29 | | | 14.32 | 15.81 | |
| Profitability Ratios (%) | | | | | | | | | | |
| Gross margin | 42.6% | 45.4% | 40.9% | 41.1% | 41.2% | | | 44.4% | 42.2% | |
| EBITDA margin | 17.8% | 26.3% | 20.7% | 19.8% | 19.6% | | | 24.5% | 21.7% | |
| EBIT margin | 12.2% | 22.6% | 16.0% | 15.4% | 15.1% | | | 19.9% | 17.4% | |
| Pretax profit margin | 13.1% | 23.0% | 17.0% | 15.5% | 15.1% | | | 21.0% | 17.7% | |
| Profit margin before extra Item | 4.6% | 18.3% | 15.6% | 12.3% | 12.0% | | | 14.1% | 14.6% | |
| Net profit margin | 5.0% | 18.3% | 12.5% | 12.1% | 11.8% | | | 14.2% | 13.8% | |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



SIAM CITY CEMENT PCL (SCCC)

Income statement

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011 | 2012A | 2013F | 2014F |
|-----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 20,982 | 23,150 | 26,427 | 29,207 | 31,489 |
| Cost of good sold | (11,096) | (11,785) | (14,124) | (15,480) | (16,669) |
| Gross Profit | 9,886 | 11,365 | 12,303 | 13,727 | 14,819 |
| SG&A | (5,187) | (5,785) | (6,733) | (7,302) | (7,872) |
| EBITDA | 4,834 | 5,681 | 5,735 | 6,585 | 7,117 |
| Depreciation & Amortization | (1,018) | (1,079) | (1,149) | (1,198) | (1,220) |
| EBIT | 3,816 | 4,602 | 4,586 | 5,387 | 5,897 |
| Equity Shares | 301 | 484 | 369 | 400 | 450 |
| Financial Costs | (191) | (216) | (267) | (238) | (205) |
| Other Income | 135 | 101 | 165 | 160 | 170 |
| Pretax Profit | 3,927 | 4,870 | 4,687 | 5,549 | 6,142 |
| Tax | (1,190) | (1,615) | (822) | (1,030) | (1,138) |
| Net Profit before minority | 2,737 | 3,255 | 3,865 | 4,520 | 5,004 |
| Less Minority Interest | (1) | 2 | (2) | (2) | (2) |
| Net Profit before Extra. | 2,736 | 3,257 | 3,863 | 4,518 | 5,002 |
| Extraordinary items | (35) | 36 | (227) | 0 | 0 |
| Reported Net Profit | 2,701 | 3,293 | 3,636 | 4,518 | 5,002 |
| EPS (Bt) | 11.74 | 14.32 | 15.81 | 19.64 | 21.75 |

Statements of Financial Position

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011 | 2012A | 2013F | 2014F |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash in hand & at banks | 2,002 | 1,921 | 2,159 | 2,000 | 2,191 |
| Accounts receivable -net | 2,711 | 2,387 | 3,178 | 3,223 | 3,247 |
| Inventories | 1,575 | 2,393 | 2,097 | 2,144 | 2,148 |
| Other current assets | 209 | 186 | 242 | 267 | 288 |
| Total Current Assets | 6,496 | 6,887 | 7,675 | 7,635 | 7,874 |
| Investments | 1,701 | 1,907 | 1,816 | 2,216 | 2,666 |
| Property, Plant & Equipment | 14,306 | 14,762 | 15,234 | 16,036 | 15,816 |
| Others | 2,658 | 2,980 | 3,277 | 3,277 | 3,277 |
| Total Assets | 25,161 | 26,536 | 28,002 | 29,164 | 29,634 |
| Loans and O/D from banks | 15 | 170 | 304 | 267 | 225 |
| Account payable-trade | 1,444 | 1,867 | 2,190 | 2,221 | 2,255 |
| Current portion 1 yr L/T loans | 0 | 28 | 4,033 | 3,538 | 2,986 |
| Other current liabilities | 2,251 | 2,205 | 1,993 | 2,185 | 2,353 |
| Total Current Liabilities | 3,711 | 4,269 | 8,521 | 8,211 | 7,818 |
| Long-term liabilities | 4,906 | 5,259 | 1,829 | 1,771 | 1,655 |
| Total Liabilities | 8,617 | 9,529 | 10,350 | 9,982 | 9,473 |
| Paid-up share capital | 2,300 | 2,300 | 2,300 | 2,300 | 2,300 |
| Premium on share capital | 10,106 | 10,106 | 10,106 | 10,106 | 10,106 |
| Legal reserve | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Unappropriated | 3,841 | 4,368 | 5,014 | 6,542 | 7,519 |
| Others | (10) | (72) | (75) | (75) | (75) |
| Total Equity before MI | 16,537 | 17,003 | 17,646 | 19,174 | 20,151 |
| Minority Interest | 7 | 5 | 6 | 8 | 10 |
| Total Equity | 16,544 | 17,008 | 17,652 | 19,182 | 20,161 |
| Total Liabilities & Equity | 25,161 | 26,536 | 28,002 | 29,164 | 29,634 |

Assumption

| | 2010A | 2011 | 2012A | 2013F | 2014F |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cement Demand (MnTon) | 26.8 | 27.9 | 31.2 | 33.4 | 36.1 |
| SCCC Domestic sales (MnTon) | 7.0 | 7.3 | 8.1 | 8.7 | 9.4 |
| Cement selling price (Bt/ton) | 1,650 | 1,830 | 1,830 | 1,850 | 1,875 |
| SCCC Export (MnTon) | 4.1 | 3.1 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| Gross margin (%) | 42.3% | 44.4% | 42.2% | 42.9% | 43.2% |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



SIAM CITY CEMENT PCL (SCCC)

Cash Flow Statement

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011 | 2012A | 2013F | 2014F |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pre-tax profit | 3,927 | 4,870 | 4,687 | 5,549 | 6,142 |
| Depreciation | 1,018 | 1,079 | 1,149 | 1,198 | 1,220 |
| Chg in working capital | 523 | (94) | (440) | 104 | 153 |
| Tax paid | (1,190) | (1,615) | (822) | (1,030) | (1,138) |
| Other operating activities | (302) | (482) | (370) | (402) | (452) |
| CF from Operating | 3,976 | 3,758 | 4,204 | 5,420 | 5,925 |
| Capital expenditure | (1,380) | (1,857) | (1,918) | (2,000) | (1,000) |
| Change in investments | 144 | 277 | 460 | 0 | 0 |
| Other investing activities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CF from Investment | (1,236) | (1,580) | (1,458) | (2,000) | (1,000) |
| Capital Increase | (74) | (2) | 2 | 2 | 2 |
| Other Debt Financing | (67) | 147 | (382) | 191 | (207) |
| Dividend (incl. tax) | (2,528) | (2,760) | (2,990) | (2,990) | (4,025) |
| Other financing activities | | | | | |
| Internal Financing Cash Flow | (2,669) | (2,615) | (3,370) | (2,798) | (4,230) |
| Debt Borrowing | 70 | (437) | (625) | 622 | 695 |
| Last Year Outstanding Debt | 4,079 | 4,008 | 4,445 | 5,070 | 4,448 |
| This Year Outstanding Debt | 4,008 | 4,445 | 5,070 | 4,448 | 3,753 |

Key Ratios

| Year End Dec (Bt mn) | 2010A | 2011 | 2012A | 2013F | 2014F |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Per Share (Bt) | | | | | |
| EPS | 11.74 | 14.32 | 15.81 | 19.64 | 21.75 |
| DPS | 11.00 | 13.00 | 13.00 | 17.50 | 19.36 |
| BV | 71.90 | 73.92 | 76.72 | 83.36 | 87.61 |
| CF | 17.29 | 16.34 | 18.28 | 23.57 | 25.76 |
| Liquidity Ratio (x) | | | | | |
| Current Ratio | 1.75 | 1.61 | 0.90 | 0.93 | 1.01 |
| Quick Ratio | 1.33 | 1.05 | 0.65 | 0.67 | 0.73 |
| Profitability Ratio (%) | | | | | |
| Gross Margin (Inc. Depre) | 42.26% | 44.43% | 42.21% | 42.90% | 43.19% |
| EBITDA Margin | 23.04% | 24.54% | 21.70% | 22.55% | 22.60% |
| EBIT Margin | 18.19% | 19.88% | 17.35% | 18.45% | 18.73% |
| Net Margin | 12.87% | 14.23% | 13.76% | 15.47% | 15.89% |
| ROE | 16.32% | 19.36% | 20.60% | 23.55% | 24.81% |
| Efficiency Ratio | | | | | |
| ROA | 10.73% | 12.41% | 12.98% | 15.49% | 16.88% |
| ROFA | 18.88% | 22.31% | 23.87% | 28.17% | 31.63% |
| Leverage Ratio (x) | | | | | |
| Debt to Equity | 0.24 | 0.26 | 0.29 | 0.23 | 0.19 |
| Net Debt to Equity | 0.12 | 0.15 | 0.16 | 0.13 | 0.08 |
| Interest Coverage Ratio | 20.02 | 21.35 | 17.15 | 22.64 | 28.76 |
| Growth | | | | | |
| Sales Growth | 5.06% | 10.33% | 14.16% | 10.52% | 7.81% |
| EBITDA Growth | -3.30% | 17.53% | 0.94% | 14.83% | 8.08% |
| Net Profit Growth | -8.34% | 21.95% | 10.39% | 24.26% | 10.72% |
| EPS Growth | -8.34% | 21.95% | 10.39% | 24.26% | 10.72% |
| Valuation | | | | | |
| PER (x) | 33.90 | 27.79 | 25.18 | 20.26 | 18.30 |
| P/BV (x) | 5.54 | 5.38 | 5.19 | 4.77 | 4.54 |
| EV/EBITDA (x) | 18.79 | 16.14 | 15.92 | 14.09 | 12.93 |
| P/CF (x) | 23.02 | 24.36 | 21.78 | 16.89 | 15.45 |
| Dividend Yield (%) | 3.02% | 3.27% | 3.27% | 4.40% | 4.86% |
| Dividend Payout Ratio (%) | 94% | 91% | 82% | 89% | 89% |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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