



บมจ. แอสสิริ (SIRI)

24 เมษายน 2556

CG Report Scoring (2012):

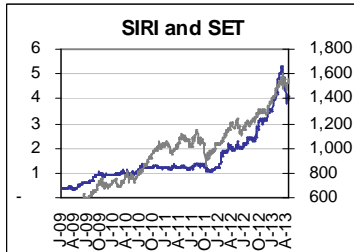


Stock information

ราคาปิด	4.02 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.40/1.95 บาท
มูลค่าตลาด	36,578 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1.07)	9,099 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/12/55)	1.88 บาท
Free Float	49.32%
Foreign Limit/Available	39%/23.48%
NVDR in hand (% of shares)	7.73%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	97,307.79

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-31/12/12	13/03/13	0.17
01/01/11-31/12/11	14/03/12	0.14
01/01/10-31/12/10	03/05/11	0.11798



— SIRI (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-15%	-17%	1.36
3 m	-1%	-8%	1.26
6 m	27%	6%	1.32
9 m	69%	33%	1.31
1 yr	97%	51%	1.24
YTD	12%	2%	1.26

นักวิเคราะห์

ณัฐกรวิวัฒน์ ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

พรชัย แม้นธนาวาศ์สิน

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Pornchai.ma@trinitythai.com

เชื่อเป็นจังหวะเข้าทยอยซื้อสะสม...หลังราคาอ่อนตัว

ไตรมาสแรกของปี 2556 SIRI สามารถปิดยอดขาย (Presale) ได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 21,000 ล้านบาท หรือคิดเป็น 44% ของเป้าที่ตั้งไว้ทั้งปีเท่ากับ 48,000 ล้านบาท ปีนี้ตั้งเป้าเปิดตัว 45 โครงการ มูลค่าโครงการรวมกว่า 6 หมื่นล้านบาท ตัวเลขยอดขายที่รอรับรู้รายได้ หรือBacklog สูงถึง 61,903 ล้านบาท คาดรับรู้รายได้ปีนี้ 35,749 ล้านบาท บวกการขยายฐานสู่หัวเมืองหลัก 10 จังหวัด 11 ทำเล ครอบคลุมตลาดทุกเซกเมนต์ แม้ผลประกอบการไตรมาสแรกน่าจะออกมาไม่ดี แต่คาดผลประกอบการปี 2556 จะโดดเด่นอีกครั้ง หันซื้อขาย P/E ต่ำ เป็นผู้นำอันดับหนึ่งในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น เราคงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 5 บาท

- Presale 1Q56 ทำสถิติสูงถึง 2.1 หมื่นล้านบาท (+29%) แต่คาดผลประกอบการไตรมาส 1/56 ลดต่ำลง: บมจ. แอสสิริ (SIRI) เปิดเผยตัวเลข Presale ไตรมาส 1/56 สูงถึง 20,904 ล้านบาท ทำสถิติสูงสุดใหม่ (+29% QoQ, +91% YoY) จากการเปิดตัวทั้งหมด 18 โครงการ โดยสามารถปิดการขายได้อย่างรวดเร็วทั้งตลาดต่างจังหวัด และตลาด Niche Market ทั้งนี้คาดรายได้จากการขายบ้านและคอนโดมิเนียมใน 3 เดือนแรกประมาณ 5,365 ล้านบาท สูงกว่าไตรมาสเดียวกันของปีก่อนราว 5% แต่ลดลง 62% QoQ เนื่องจากฐานของไตรมาสก่อนที่สูงมาก นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายในการขายที่ค่อนข้างสูงจากการจัดงาน LCH เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา คาดว่าจะทำให้กำไรไตรมาส 1/56 จะอยู่ราว 260 ล้านบาทหรือคิดเป็น 0.03 บาทต่อหุ้น
- ผลประกอบการปี 2556 คาดจะโดดเด่นมีกำไรกว่า 3,913 ล้านบาท มากกว่าประมาณการเดิม: เราประเมินยอดขายรับรู้รายได้ของ SIRI ในปี 2556 จะเติบโตต่ออีก 20% YoY สู่ระดับ 35,749 ล้านบาท ใกล้เคียงกับเป้าของผู้บริหารที่ 35,500 ล้านบาท โดยปัจจุบันมียอดขายรอรับรู้รายได้ในอีก 3 ปีข้างหน้าแล้วถึง 61,903 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นยอดขายรอรับรู้รายได้ของปี 2556 เท่ากับ 24,532 ล้านบาท หรือคิดเป็น 69% ของเป้ารายได้ปี 2556 คาดบริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2556 เท่ากับ 3,913 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.42 บาท) เติบโตถึง 29% YoY
- ก้าวสู่ผู้นำอันดับหนึ่งอสังหาริมทรัพย์ด้วยแบรนด์ที่แข็งแกร่ง และแนะนำซื้อ : แม้ราคาหุ้นในรอบ 1 เดือนที่ผ่านมาจะปรับตัวลดลงตามภาวะตลาดที่ผันผวนและความกังวลฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ แต่เรายังมองว่าฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์ ยังไม่น่าจะเกิดขึ้นในระยะสั้นและปัจจัยพื้นฐานของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดยปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ Forward PER ในต่ำเพียง 9.6 เท่า ต่ำกว่าหุ้นที่ทำธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ และ ต่ำกว่า Forward PE ของ SET ปี 2556 เท่ากับ 13.1 เท่า จากปัจจุบัน แบรนด์ของ SIRI ได้โดดเด่นมากขึ้น ก้าวสู่ผู้นำอันดับหนึ่งของตลาด จึงควรซื้อสะสมด้วย P/E ที่สูงขึ้น เราคิดในเชิงอนุรักษ์นิยมโดยใช้ P/E เท่ากับ 12 เท่า เพิ่มขึ้นจากเดิม 11 จะได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 5 บาท (เพิ่มขึ้นจากเดิม 4.5 บาท) ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำซื้อ

Table 1

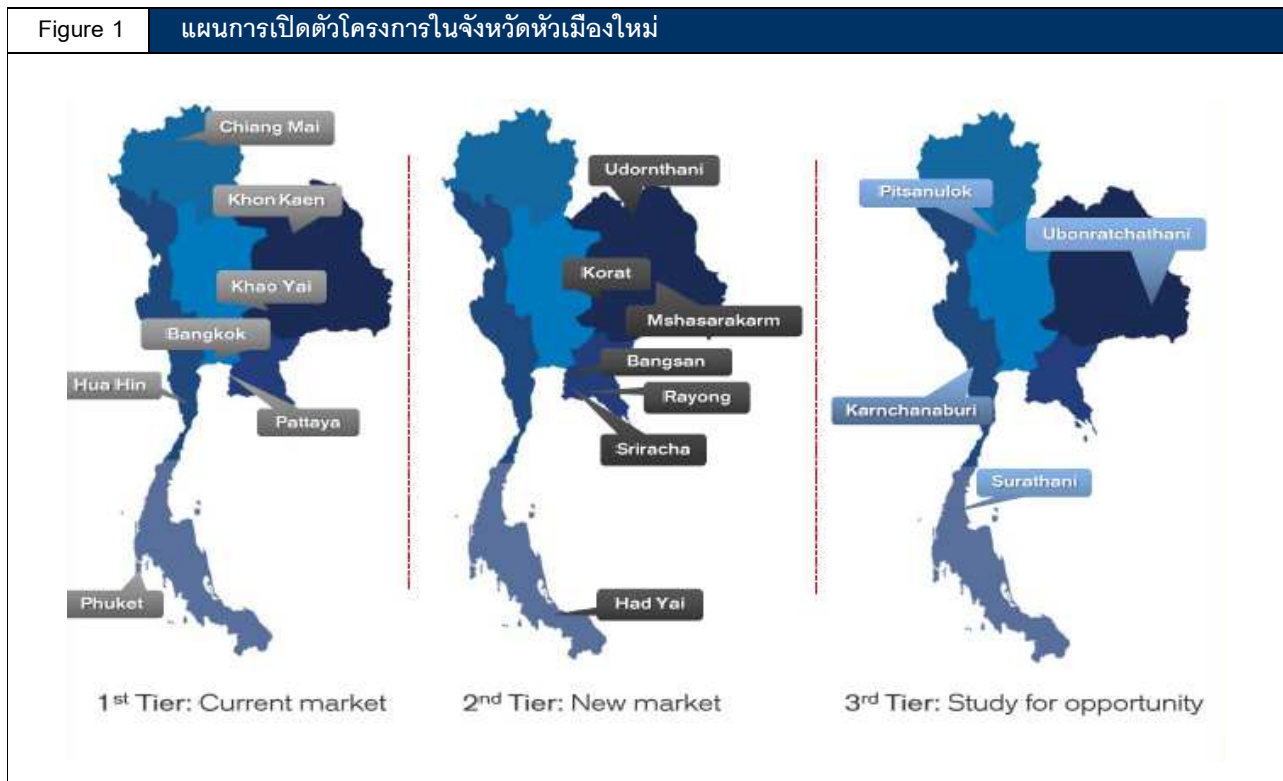
ข้อมูลทางการเงินของ SIRI

Year End: DEC	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	18,596	3,176	1,898	0.32	0.03	11.5	12.6	0.7%	19%
2011A	20,542	3,317	2,015	0.29	0.14	13.5	14.1	3.5%	19%
2012A	29,821	4,474	3,019	0.38	0.17	11.7	10.5	4.2%	23%
2013F	35,749	5,731	3,913	0.42	0.21	9.8	9.6	5.2%	23%
2014F	41,112	6,357	4,355	0.40	0.20	10.0	10.0	5.0%	21%

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

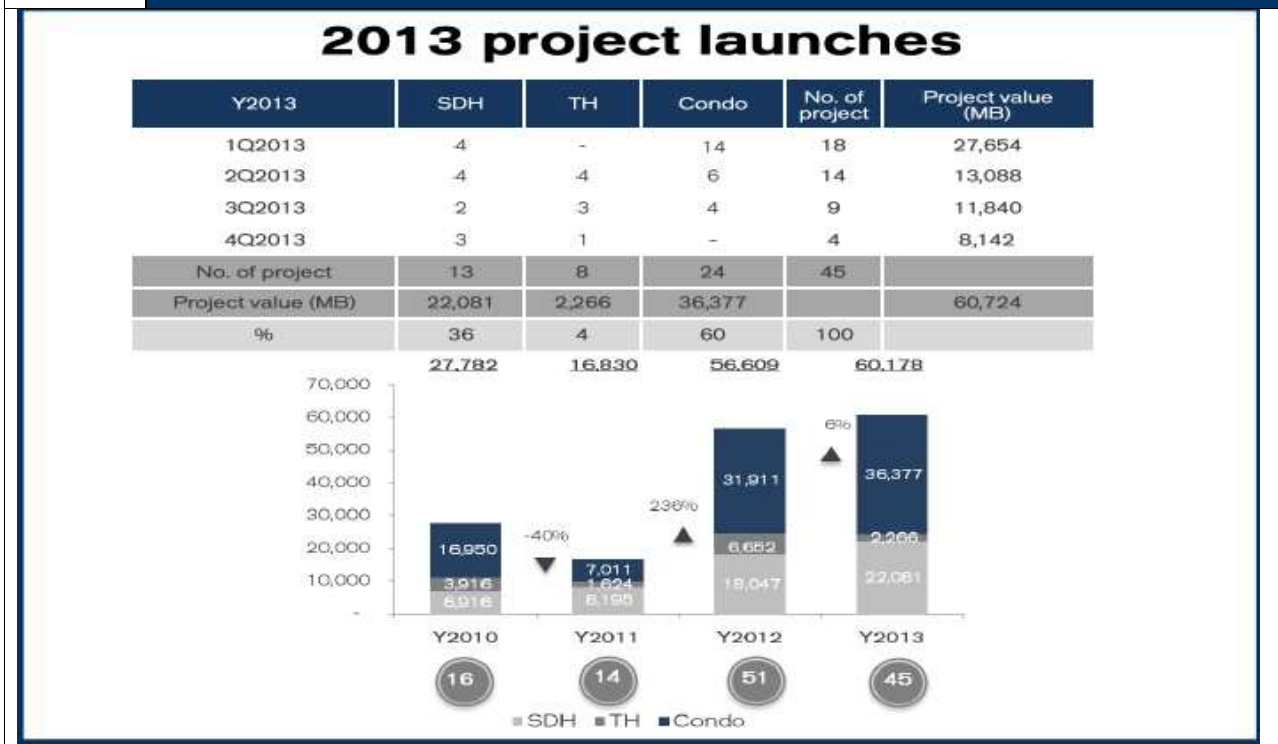
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือชักชวนให้ถึงลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- ปี 2556 เป็นผู้นำตัวจริง เปิดตัว 45 โครงการ มูลค่า 6 หมื่นล้านบาท Presale 4.8 หมื่นล้านบาท : แนวโน้มปี 2556 ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอด Presale จะโตอีก 13% ผู้ระดับ 48,000 ล้านบาท จากการเปิดตัวทั้งหมดประมาณ 45 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 60,724 ล้านบาท แบ่งเป็นตลาดกรุงเทพ 73% และต่างจังหวัด 27% ยังคงรักษาแชมป์ต่อเนื่อง โดยมีโอกาสเพิ่มจำนวนโครงการ และยอด Presale ได้อีก หากสามารถหาซื้อที่ดินได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ในช่วงเดือนพฤษภาคม จะมีการเปิดตัวโครงการ คอนโดมิเนียมใน 2 หัวเมืองหลัก คือ โครงการ The Base ที่ จ.อุดรธานี และ โครงการ ดีคอนโด ที่ จ.ระยอง ซึ่งเรามองว่าด้วยแบรนด์และทำเลที่ตั้งที่โดดเด่นน่าจะทำให้แสนสิริสามารถปิดการขายได้ในระยะเวลาอันสั้นและสามารถเปิดตัวโครงการใหม่ๆได้อีก
- **ชุดกลยุทธ์ธุรกิจที่แข็งแกร่ง:** โดยมี 6 กุญแจสำคัญต้นสู่ความสำเร็จ คือ 1.) ไฮไลท์การรุกต่อยอดพัฒนาโครงการในอีก 10 จังหวัด 11 ทำเลทั่วประเทศ และน่าจะครองความเป็นเบอร์ 1 ในตลาดหัวเมืองใหม่เหล่านี้ได้ 2.) จับตลาด niche market ฉีกหนีคู่แข่ง 3.) วางเป้าเพิ่มสัดส่วนการตลาดกลุ่มลูกค้าต่างชาติในประเทศไทย 4.) เตรียมวางตำแหน่งผู้นำบ้านเดี่ยวระดับไฮ-เอนด์ เปิดตัวแบรนด์นาราสิริ 4 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 9,000 ล้านบาท 5.) ครอบคลุมตลาดทุกระดับด้วยแผนเติมเต็มเซกเมนต์บ้านเดี่ยวระดับราคา 3 ล้านบาทและทาวน์เฮาส์ระดับราคา 1.5 ล้านบาท และ 6.) เพิ่มสัดส่วนการพัฒนาโครงการด้วยระบบพรีคาสมากขึ้น



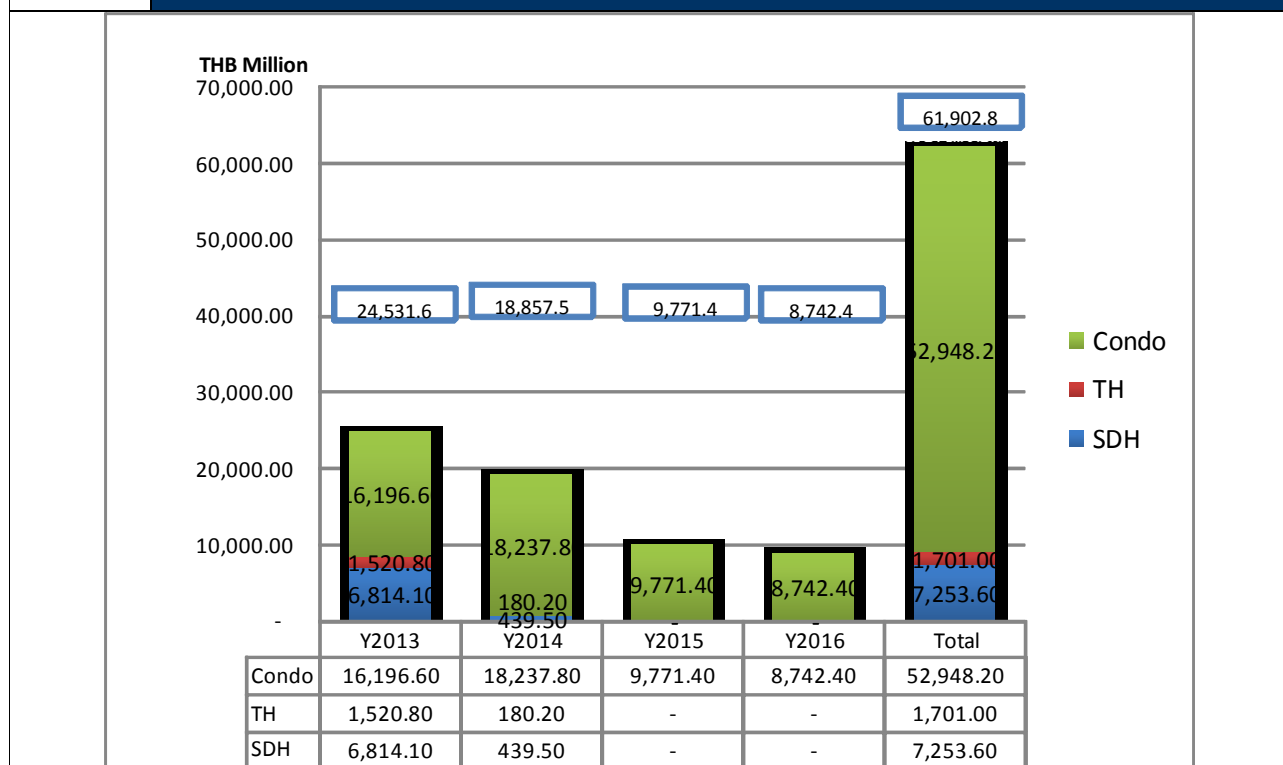
Source : Company reports

Figure 2 2013 Project launches – by quarter and 2013 Presale Target



Source : Company reports

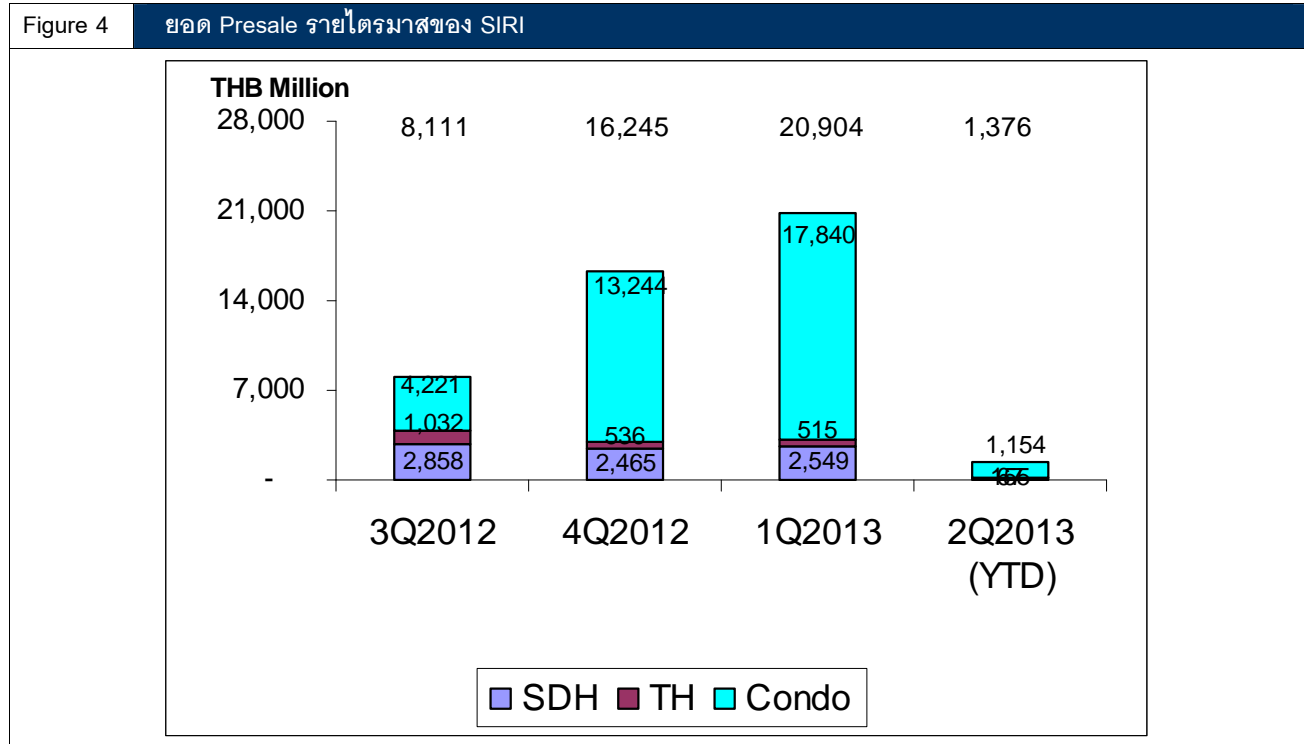
Figure 3 Presales backlog as of 17 April 2013



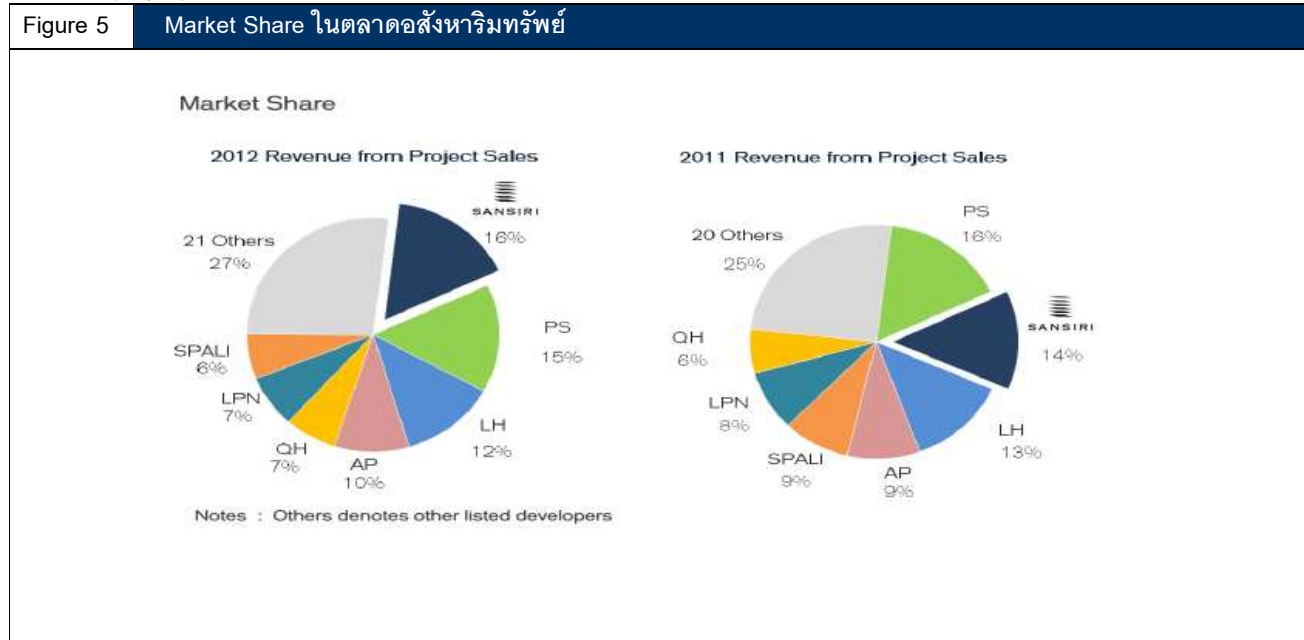
Source : Company reports

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

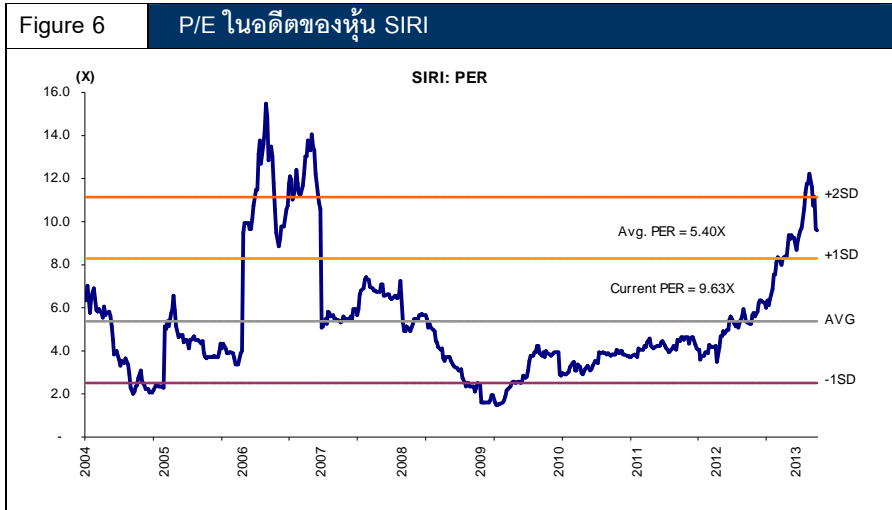
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Source : Company reports



Source : Company reports



**Table 2 SIRI - ผลการดำเนินงานรายไตรมาส**

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	%YoY	%QoQ	2012	2013	%YoY
Revenue	5,109	5,477	5,209	14,026	5,365	5.0%	(61.7%)	29,821	35,749	45.2%
COGS	-3,374	-3,648	-3,406	-9,449	-3,594	6.5%	(62.0%)	-19,877	-23,773	47.1%
Gross profit	1,735	1,829	1,803	4,577	1,770	2.0%	(61.3%)	9,944	11,976	41.4%
SG&A (excl. depre)	-1,224	-1,141	-1,264	-2,106	-1,320	7.8%	(37.3%)	-6,060	-6,792	45.5%
Other incomes	73	75	71	46	40	(44.9%)	(13.0%)	265	150	92.9%
EBITDA	583	764	610	2,517	491	(15.9%)	(80.5%)	4,150	5,334	38.1%
Depreciation & Amortization	-61	-57	-73	-134	-75	23.8%	(43.9%)	-324	-397	3.6%
EBIT	523	706	537	2,383	416	(20.5%)	(82.6%)	3,825	4,937	42.2%
Interest Expense	-95	-57	-67	-108	-90	(5.4%)	(17.1%)	-328	-442	47.4%
Fx gain (loss)	0	0	0	1	0			1	0	
Extraordinary Items	0	0	17	53	0			70	0	519.2%
EBT	428	649	470	2,275	326	(23.9%)	(85.7%)	3,569	4,495	43.8%
Tax	-86	-198	-78	-511	-65	(24.7%)	(87.3%)	-874	-978	12.3%
Minority	0	0	0	-1	0			-0	-0	(50.9%)
Net profit	341	451	409	1,817	260	(23.7%)	(85.7%)	2,694	3,516	58.3%
Normalized profit	341	451	392	1,763	260	(23.7%)	(85.2%)	2,624	3,516	55.2%
EPS (Bt)	0.04	0.06	0.05	0.23	0.03	(23.7%)	(85.7%)	0.34	0.45	58.3%
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.06	0.05	0.22	0.03	(23.7%)	(85.2%)	0.33	0.45	55.2%

Source : Company reports and Trinity Research estimates.



<b>Sansiri PCL (SIRI)</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Sales	18,596	20,542	29,821	35,749	41,112
Cost of good sold	12,541	13,509	19,877	23,773	27,545
<b>Gross margin</b>	<b>6,055</b>	<b>7,032</b>	<b>9,944</b>	<b>11,976</b>	<b>13,567</b>
Selling general administrative expenses	(3,291)	(4,166)	(6,060)	(6,792)	(7,811)
<b>EBITDA</b>	<b>3,176</b>	<b>3,317</b>	<b>4,474</b>	<b>5,731</b>	<b>6,357</b>
Depreciation & Amortization	(254)	(313)	(324)	(397)	(446)
<b>EBIT</b>	<b>2,922</b>	<b>3,004</b>	<b>4,150</b>	<b>5,334</b>	<b>5,911</b>
Other income	159	137	265	150	155
Finance cost	(245)	(222)	(328)	(442)	(467)
<b>Pretax profit</b>	<b>2,677</b>	<b>2,781</b>	<b>3,822</b>	<b>4,892</b>	<b>5,444</b>
Tax	(702)	(779)	(874)	(978)	(1,089)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>1,975</b>	<b>2,003</b>	<b>2,948</b>	<b>3,913</b>	<b>4,355</b>
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>1,975</b>	<b>2,002</b>	<b>2,947</b>	<b>3,913</b>	<b>4,355</b>
Extraordinary items	0	0	70	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,898</b>	<b>2,015</b>	<b>3,019</b>	<b>3,913</b>	<b>4,355</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.29</b>	<b>0.38</b>	<b>0.42</b>	<b>0.40</b>
<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Current Assets</b>					
Cash in hand & at banks	3,472	2,968	3,460	6,651	5,667
Accounts receivable-trade,net	50	48	41	78	90
Inventories	24,094	29,127	37,295	39,622	45,908
Other current assets	73	150	278	334	384
<b>Total Current Assets</b>	<b>27,690</b>	<b>32,293</b>	<b>41,073</b>	<b>46,685</b>	<b>52,049</b>
Investments and loans to related parties					
Property, Plant & Equipment	2,510	3,258	4,368	4,970	5,524
Others	991	686	665	1,256	1,444
<b>Total Assets</b>	<b>31,190</b>	<b>36,238</b>	<b>46,106</b>	<b>52,911</b>	<b>59,017</b>
<b>Current Liabilities</b>					
Loans and O/D from banks	215	1,843	4,212	2,890	3,323
Account payable-trade	1,092	1,358	2,473	1,953	2,263
Current portion for 1 year L/T loans	5,455	8,234	7,375	11,219	12,902
Other current liabilities	3,984	3,433	4,114	5,385	6,190
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>10,747</b>	<b>14,868</b>	<b>18,173</b>	<b>21,447</b>	<b>24,679</b>
Long-term liabilities	10,258	9,274	12,419	11,093	9,750
Other non current liabilities	739	718	678	1,346	1,548
<b>Total Liabilities</b>	<b>21,743</b>	<b>24,860</b>	<b>31,270</b>	<b>33,886</b>	<b>35,977</b>
<b>Shareholders' Equity</b>					
Paid-up share capital	6,380	7,547	8,434	9,986	11,538
Premium on share capital	13	550	584	648	712
Retained earnings	3,082	3,298	5,316	7,889	10,288
Others	-27	-18	501	501	501
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>9,448</b>	<b>11,377</b>	<b>14,835</b>	<b>19,024</b>	<b>23,039</b>
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>9,448</b>	<b>11,377</b>	<b>14,835</b>	<b>19,024</b>	<b>23,039</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>31,191</b>	<b>36,237</b>	<b>46,106</b>	<b>52,911</b>	<b>59,017</b>
<b>Trinity Assumption</b>					
<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>	
<b>Presale (Btmn)</b>	24,996	21,792	42,593	48,000	50,000
<b>Project sales</b>	17,869	19,769	28,954	34,745	39,957
<b>Rental income</b>	199	156	157	188	217
<b>Services income</b>	527	616	710	816	938
<b>% Gross Margin</b>	<b>32.56%</b>	<b>34.23%</b>	<b>33.35%</b>	<b>33.50%</b>	<b>33.00%</b>

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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



<b>Sansiri PCL (SIRI)</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	1,898	2,015	3,019	3,913	4,355
Depreciation	254	313	324	397	446
Chg in working capital	(16,863)	(18,393)	(25,737)	(1,592)	(5,219)
Other operating activities	11,867	13,073	19,661	1,052	0
<b>CF from Operating</b>	<b>(2,844)</b>	<b>(2,992)</b>	<b>(2,733)</b>	<b>3,770</b>	<b>(418)</b>
Capital expenditure	414	(1,062)	(1,433)	(1,000)	(1,000)
Other investing activities	(578)	660	812	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(164)</b>	<b>(402)</b>	<b>(622)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
Capital Increase	90	102	1,440	1,616	1,616
Debt raised/(repaid)	634	1,289	1,654	1,197	774
Dividend (incl. tax)	(766)	(178)	(1,001)	(1,340)	(1,956)
Other financing activities	2,976	1,099	806	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>2,933</b>	<b>2,311</b>	<b>2,899</b>	<b>1,473</b>	<b>434</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>(75)</b>	<b>(1,083)</b>	<b>(456)</b>	<b>4,243</b>	<b>(984)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>3,439</b>	<b>3,331</b>	<b>2,863</b>	<b>2,408</b>	<b>6,651</b>
<b>Ending cash</b>	<b>3,331</b>	<b>2,267</b>	<b>2,408</b>	<b>6,651</b>	<b>5,667</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	0.32	0.29	0.38	0.42	0.40
DPS	0.03	0.14	0.17	0.21	0.20
BV	1.58	1.61	1.88	2.04	2.14
CF	-0.48	-0.42	-0.35	0.40	-0.04
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	2.58	2.17	2.26	2.18	2.11
Quick Ratio	0.33	0.21	0.21	0.33	0.25
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	32.56%	34.23%	33.35%	33.50%	33.00%
EBITDA Margin	17.08%	16.15%	15.00%	16.03%	15.46%
EBIT Margin	15.72%	14.62%	13.92%	14.92%	14.38%
Net Margin	10.21%	9.81%	10.12%	10.95%	10.59%
ROE	19.39%	19.35%	23.03%	23.11%	20.70%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	6.71%	5.98%	7.33%	7.90%	7.78%
ROFA	54.21%	51.09%	59.98%	62.85%	62.49%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	2.30	2.18	2.11	1.78	1.56
Net Debt to Equity	1.69	1.70	1.62	1.32	1.13
Interest Coverage Ratio	11.92	13.51	12.66	12.06	12.65
<b>Growth</b>					
Sales Growth	17.52%	10.47%	45.17%	19.88%	15.00%
EBITDA Growth	24.01%	4.42%	34.88%	28.09%	10.92%
Net Profit Growth	94.85%	6.18%	49.80%	29.63%	11.29%
EPS Growth	92.62%	-10.24%	34.04%	9.49%	-3.68%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	12.63	14.07	10.50	9.59	9.95
P/BV (x)	2.54	2.49	2.14	1.97	1.88
EV/EBITDA (x)	11.47	13.49	11.68	9.78	10.01
P/CF (x)	-8.43	-9.48	-11.59	9.95	-103.70
Dividend Yield (%)	0.74%	3.53%	4.23%	5.21%	5.02%
Dividend Payout Ratio (%)	9%	50%	45%	50%	50%



## 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	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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน