



บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP)

15 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scorina (2012):

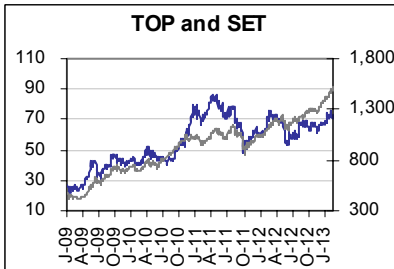


Stock information

ราคาปิด	73.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	77/53 บาท
มูลค่าตลาด	149,942 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,040.02 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	41.54 บาท
Free Float	49.96%
Foreign Limit/Available	40%/16.59%
NVDR in hand (% of shares)	6.41%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	9,081.46

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	05/09/12	0.50
01/07/11-31/12/11	23/02/12	2.00
01/01/11-30/06/11	14/09/11	1.30



— TOP (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-1%	-7%	1.54
3 m	17%	-2%	1.10
6 m	8%	-13%	1.33
9 m	19%	-10%	1.43
1 yr	5%	-24%	1.50
YTD	6%	-3%	1.19

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932

duladeth@trinitythai.com

โทร : (662) 2801 9100 ต่อ 9347

กำไร 4Q55 ต่ำกว่าคาด ที่ 1.92 พันล้านบาท แต่ปันผล 2.2 บาท

ประกาศกำไรสุทธิ 4Q55 ที่ 1,925 ล้านบาท -81%QoQ +3%YoY หลังค่าการกลั่น
อ่อนตัวโดยเฉพาะน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตาและผลขาดทุนสต็อกน้ำมัน
นอกจากนี้ ยังมีค่าใช้จ่ายทางภาษีเพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายสิทธิ
ประโยชน์ภาษี ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานได้แรงหนุนจากธุรกิจอะโรเมติกส์ โดยรวม
มี Market GIM ที่ 7.3 เหรียญต่อบาร์เรล -21%QoQ +28%YoY อย่างไรก็ตาม เรา
เชื่อว่า แนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 56 จะฟื้นตัวจากปีไตรมาสแรก ในขณะที่ธุรกิจ
โรงกลั่นขาดตรงตัว YoY ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 56 ที่ 83.50 บาท อิงวิธี DCF มี
Upside ราว 14% ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ Forward PER 10x ต่ำกว่าภูมิภาคที่
12x บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H55 ที่ 2.20 บาทต่อหุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD
วันที่ 27 ก.พ. คิดเป็น Div yield ทั้งปี 3.70% คงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน"

- ผลประกอบการ 4Q55 มีกำไรสุทธิที่ 1,925 ล้านบาท -81%QoQ +3%YoY Market GIM ที่ 7.3 เหรียญต่อบาร์เรล -22%QoQ โดยมีสาเหตุหลักจากธุรกิจโรงกลั่นและน้ำมันหล่อลื่น หลังค่าการกลั่นอ่อนตัวโดยเฉพาะน้ำมันเบนซินและน้ำมันเตา จากอุปทานส่วนเกินในตลาดหลังโรงกลั่นในภูมิภาคเริ่มกลับมาดำเนินการ ในขณะที่อุปสงค์คือน้ำมันหล่อลื่นยังไม่ฟื้นตัว ส่งผลให้มียุโรปทานส่วนเกินออกมาสู่ตลาดซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตรากำไร นอกจากนี้ ยังมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 1,484 ล้านบาท (เรคาดไว้เพียง 1,270 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการได้แรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมีจากส่วนต่างราคาที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก เนื่องจากอุปทานตึงตัวจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน โดยอัตรากำไรเฉลี่ยต่อตัน อยู่ที่ 139 เหรียญ +42%QoQ +19%YoY อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสนี้ บริษัทมีค่าใช้จ่ายทางภาษีเพิ่มขึ้น รว 350 ล้านบาท จากการเปลี่ยนแปลงการใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีด้านสิ่งแวดล้อม โดยปี 55 มีกำไรสุทธิ 12,320 ล้านบาท -17%YoY
- การดำเนินงานรายธุรกิจ 4Q55 (1) ธุรกิจโรงกลั่น มีกำลังการกลั่น 102% เนื่องจากไม่มีการหยุดซ่อมบำรุง มี Market GRM อ่อนตัวลง มาอยู่ที่ 5.2 เหรียญต่อบาร์เรล -32%QoQ จาก crack spread ของน้ำมันเตาและน้ำมันเบนซิน (2) ธุรกิจอะโรเมติกส์ มีกำลังการผลิต Benzene และ Paraxylene เพิ่มขึ้นจากโครงการ PX Max โดยอัตรากำไรผลิตภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก เนื่องจากขาดแคลนวัตถุดิบและความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้น (3) ธุรกิจ Lube Base ยังไม่ฟื้นตัว จากการชะลอคำสั่งซื้อ แม้ว่าอุปทานตึงตัว จากผู้ผลิตรายใหญ่ อย่าง Exxon Mobile Singapore หยุดซ่อมบำรุงโรงงาน โดยอัตรากำไรยังคงอ่อนตัว QoQ
- มงปี 56 เป็นปีของปิโตรเคมี..โรงกลั่นทรงตัว คาดค่าการกลั่นพื้นฐานใกล้เคียงกับปี 55 เฉลี่ยที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากมีอุปทานที่ขึ้นมาใหม่(โดยเฉพาะจีน)คาดไว้ที่ 0.8-0.9 MBD ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการใช้ปีนี้ ด้านธุรกิจอะโรเมติกส์คาดว่าจะยังคงเป็นแรงสนับสนุนฐานกำไร หลังแนวโน้มอัตรากำไร BZ และ PX คาดว่ายังคงอยู่ในระดับสูงเนื่องจากโรงกลั่นหลักในภูมิภาคยังไม่กลับมาดำเนินการ ทำให้ขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิต นอกจากนี้ โรงงาน PTA ที่คาดว่าจะขึ้นมาในปีนี้ รว 6-7 ล้านตัน จะส่งผลดีต่อความต้องการใช้ (เรคาดไว้ที่ 4 ล้านตัน) และราคา PX
- คงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน" เรายังคงประมาณการปี 56 ที่ 14,790 ล้านบาท เราเชื่อว่าธุรกิจปิโตรเคมีจะฟื้นตัวได้ดี โดยเฉพาะ BZ ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ 83.50 บาท อิงวิธี DCF มี upside 14% ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ Forward PER 10x ต่ำกว่าภูมิภาคที่ 12x นอกจากนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H55 ที่ 2.20 บาท (เท่ากับที่คาด) โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 27 กพ คิดเป็น Div yield ทั้งปี 3.70% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

ข้อมูลทางการเงินของ TOP									
Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	318,391	14,821	8,956	4.39	17.82	11.66	1.76	2.24	12.77
2011A	446,241	27,078	14,853	7.28	8.03	6.43	3.30	5.64	18.69
2012A	447,432	19,128	12,320	6.04	12.17	7.74	2.66	3.62	14.24
2013F	443,977	27,420	14,790	7.25	10.14	5.57	3.19	4.34	15.60
2014F	444,078	30,772	16,644	8.15	9.01	4.67	3.59	4.88	15.98

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 รายงานฉบับนี้มิได้ประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Chart 1 Average Product Price and Crack Spreads

หน่วย: US\$/bbl	Q4/55	Q3/55	+/(-)	Q4/54	+/(-)	2555	2554	+/(-)
น้ำมันดิบ								
ดูไบ	107.5	106.3	1.2	106.5	1.0	109.1	106.2	2.9
น้ำมันสำเร็จรูป								
น้ำมันเบนซิน (ULG95)	120.8	122.2	(1.4)	116.2	4.6	123.5	119.7	3.8
น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินน้ำมันก๊าด	126.7	126.5	0.2	124.7	2.0	126.8	125.6	1.2
น้ำมันดีเซล	125.0	125.6	(0.6)	124.3	0.7	126.2	124.5	1.7
น้ำมันเตา	98.5	103.9	(5.4)	106.1	(7.6)	105.8	101.0	4.8
ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบดูไบ								
น้ำมันเบนซิน (ULG95)	13.4	15.9	(2.5)	9.7	3.7	14.4	13.5	0.9
น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินน้ำมันก๊าด	19.2	20.2	(1.0)	18.2	1.0	17.8	19.4	(1.6)
น้ำมันดีเซล	17.5	19.3	(1.8)	17.8	(0.3)	17.1	18.3	(1.2)
น้ำมันเตา	(9.0)	(2.4)	(6.6)	(0.4)	(8.6)	(3.3)	(5.2)	1.9

Source: TOP

Chart 2 Average Product Price and Margin

หน่วย: US\$/Ton	Q4/55	Q3/55	+/(-)	Q4/54	+/(-)	2555	2554	+/(-)
พาราไซลีน	1,564	1,432	132	1,454	110	1,497	1,542	(45)
เบนซีน	1,363	1,177	186	997	366	1,207	1,104	103
โทลูอีน	1,276	1,129	147	1,087	189	1,178	1,079	99
ส่วนต่างราคา ULG95								
พาราไซลีน	536	394	142	466	70	448	525	(77)
เบนซีน	336	139	197	9	326	158	87	71
โทลูอีน	249	91	158	99	150	128	61	67

Source: TOP

Chart 3 Business Line Performance (Refinery, TPX, Lube)

	Q4/55	Q3/55	+/(-)	Q4/54	+/(-)	2555	2554	+/(-)
การใช้กำลังการผลิต (%) ⁽¹⁾	102%	97%	5%	103%	(1%)	101%	103%	(2%)
ปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิต (kbd)	280	267	13	284	(4)	278	283	(5)
กำไรขั้นต้นจากการกลั่น ⁽²⁾ (US\$/bbl)	5.2	7.7	(2.5)	3.1	2.1	5.3	4.6	0.7
อัตราการผลิตสารอะโรเมติกส์ (%) ⁽¹⁾	88%	87%	1%	89%	(1%)	85%	90%	(5%)
ปริมาณการผลิตสารอะโรเมติกส์ (พันตัน)	184	196	(12)	200	(16)	749	814	(65)
Product to Feed margin ⁽²⁾ (US\$/Ton)	139	98	41	117	22	126	143	(17)
อัตราการใช้กำลังการผลิต Base Oil ⁽¹⁾ (%)	86%	86%	0%	89%	(3%)	96%	99%	(3%)
Product to feed margin ⁽²⁾ (US\$/Ton)	120	145	(25)	156	(36)	135	178	(43)

Source: TOP

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุน ทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

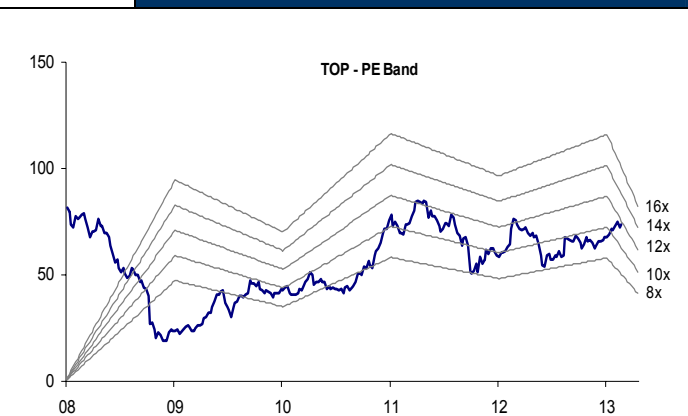


Table 2 TOP - Consolidated financial results

Thaioil Plc (TOP)										
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)										
(Unit : Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%QoQ	%YoY	2011A	2012A	%YoY
Revenues										
Sales	109,696	117,087	112,387	106,203	111,755	5%	2%	446,241	447,432	0%
COGS	(105,024)	(108,134)	(116,347)	(94,237)	(106,954)			(416,704)	(425,672)	
Gross Profit	4,672	8,953	-3,960	11,966	4,801	-60%	3%	29,537	21,759	-26%
SG&A	(497)	(569)	(790)	(471)	(802)			(2,460)	(2,631)	
EBITDA	4,175	8,384	-4,750	11,495	3,999	-65%	-4%	27,078	19,128	-29%
Depreciation & Amortization	(1,524)	(1,642)	(1,635)	(1,669)	(1,694)			(6,604)	(6,640)	
EBIT	2,651	6,743	-6,385	9,826	2,304	-77%	-13%	20,474	12,488	-39%
Financial cost	(519)	(534)	(618)	(600)	(592)			(2,126)	(2,343)	
Share of gain (loss) of associates	(7)	29	28	2	14			37	73	
Other income (expenses)	527	453	771	378	639			2,179	2,240	
Pretax profit	2,652	6,690	-6,204	9,607	2,365	-75%	-11%	20,527	12,458	-39%
Tax	(236)	(634)	(33)	(386)	(735)			(5,274)	(1,789)	
Net P Profit after Tax	2,416	6,056	-6,237	9,221	1,630	-82%	-33%	15,253	10,670	-30%
Minority Interest	(106)	14	(88)	(137)	(125)			(354)	(336)	
Net P Profit before Extra	2,310	6,070	-6,325	9,084	1,505	-83%	-35%	14,899	10,334	-31%
Foreign Gain (Loss)	(367)	1,156	(578)	989	420			(82)	1,987	
Extra. Items&Stock Gain(Loss)	(82)		0	0	0			0	0	
Net P Profit	1,861	7,226	-6,903	10,072	1,925	-81%	3%	14,853	12,320	-17%
EPS										
	0.91	3.54	-3.38	4.94	0.94	-81%	3%	7.28	6.04	-17%
Profitability Ratios (%)										
Cash margin	4.3%	7.6%	-3.5%	11.3%	4.3%			6.6%	4.9%	
Gross margin	2.9%	6.2%	-5.0%	9.7%	2.8%			5.1%	3.4%	
EBITDA margin	3.8%	7.2%	-4.2%	10.8%	3.6%			6.1%	4.3%	
EBIT margin	2.4%	5.8%	-5.7%	9.3%	2.1%			4.6%	2.8%	
Pretax profit margin	2.4%	5.7%	-5.5%	9.0%	2.1%			4.6%	2.8%	
Profit margin before extra Item	2.1%	5.2%	-5.6%	8.6%	1.3%			3.3%	2.3%	
Net profit margin	1.7%	6.2%	-6.1%	9.5%	1.7%			3.3%	2.8%	
Effective Tax Rate	8.9%	9.5%	-0.5%	4.0%	31.1%			25.7%	14.4%	

Source: Company Date, Trinity Research

Chart 4 PER Band



Sources: Trinity Research

Chart 5 PBV Band



Sources: 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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุน ทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED (TOP)

Income statement

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	318,391	446,241	447,432	443,977	444,078
Cost of good sold	(301,241)	(416,704)	(425,672)	(414,337)	(411,086)
Gross Profit	17,149	29,537	21,759	29,640	32,992
SG&A	(2,380)	(2,460)	(2,631)	(2,220)	(2,220)
EBITDA	14,770	27,078	19,128	27,420	30,772
Depreciation & Amortization	(6,662)	(6,604)	(6,640)	(7,279)	(7,977)
EBIT	8,108	20,474	12,488	20,141	22,795
Equity Shares	(72)	37	73	0	0
Financial Costs	(1,796)	(2,126)	(2,343)	(2,458)	(2,768)
Other Income	3,239	2,179	2,240	0	0
Pretax Profit	9,478	20,564	12,458	17,683	20,027
Tax	(3,035)	(5,274)	(1,789)	(2,537)	(3,005)
Net Profit before minority	6,443	15,290	10,669	15,147	17,022
Less Minority Interest	(209)	(354)	(336)	(356)	(378)
Net Profit before Extra.	6,234	14,936	10,333	14,790	16,644
Extraordinary items	2,722	(82)	1,987	0	0
Reported Net Profit	8,956	14,853	12,320	14,790	16,644
EPS (Bt)	4.39	7.28	6.04	7.25	8.15

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	14,035	19,292	28,322	40,101	56,906
Accounts receivable -net	19,130	26,102	27,090	35,518	35,526
Inventories	32,995	34,039	40,004	39,958	39,967
Other current assets	8,564	4,715	4,966	5,000	5,036
Total Current Assets	74,724	84,149	100,382	120,578	137,435
Investments	1,213	2,332	2,370	2,607	2,867
Property, Plant & Equipment	67,384	65,132	64,864	73,602	80,655
Others	3,827	3,474	3,061	(7,614)	(15,476)
Total Assets	147,148	155,087	170,676	189,173	205,480
Loans and O/D from banks	2,962	2,740	608	3,685	4,150
Account payable-trade	18,984	17,271	26,615	21,284	20,717
Current portion 1 yr L/T loans	0	2,977	4,028	4,004	4,509
Other current liabilities	5,428	3,911	3,921	4,314	4,745
Total Current Liabilities	27,374	26,900	35,171	33,286	34,121
Long-term liabilities	44,204	43,153	44,781	56,677	62,828
Total Liabilities	71,577	70,053	79,953	89,963	96,949
Paid-up share capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400
Premium on share capital	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456
Legal reserve	2,285	2,285	2,285	2,285	2,285
Unappropriated	45,128	54,474	61,695	69,978	79,298
Others	(112)	(145)	(301)	(301)	(301)
Total Equity before MI	70,157	79,470	86,535	94,818	104,138
Minority Interest	5,413	5,564	4,189	4,392	4,393
Total Equity	75,570	85,034	90,724	99,210	108,531
Total Liabilities & Equity	147,148	155,087	170,676	189,173	205,480

Assumption

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Exchange rate - average (THB/US\$)	32.00	30.20	31.00	30.00	30.00
Utilization rate - Refinery (%)	100%	103%	101%	100%	100%
Company GRM (US\$/Bbl)	4.0	4.6	5.3	5.0	5.0
Capacity	275,000	275,000	275,000	275,000	275,000

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุน ทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED (TOP)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	9,166	15,207	12,656	14,790	16,644
Depreciation	6,662	6,604	6,640	7,279	7,977
Chg in working capital	(3,776)	(6,664)	422	(13,693)	(564)
Tax paid	1,437	6,340	1,789	2,537	3,005
Other operating activities	2,931	8,661	1,542	0	0
CF from Operating	16,418	30,149	23,049	10,913	27,063
Capital expenditure	(4,092)	(5,273)	(8,063)	(7,875)	(7,750)
Change in investments	62	(307)	(16,700)	0	0
Other investing activities					
CF from Investment	(4,030)	(5,580)	(24,763)	(7,875)	(7,750)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(3,488)	(1,755)	(597)	10,409	1,880
Dividend (incl. tax)	(4,419)	(5,720)	(5,359)	(6,508)	(7,323)
Other financing activities	3,000	355	0	3,054	970
CF from Financing	(4,907)	(7,120)	(5,956)	6,955	(4,473)
Inc.(Dec.) in cash	7,481	17,449	(7,670)	9,993	14,839
Beginning cash	8,618	13,217	18,129	10,459	20,453
Ending cash	16,099	30,666	10,459	20,453	35,292
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	4.39	7.28	6.04	7.25	8.15
DPS	1.76	3.30	2.66	3.19	3.59
BV	34.39	38.96	43.66	48.51	54.90
CF	7.66	10.52	12.35	12.55	14.04
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.73	3.13	2.85	3.62	4.03
Quick Ratio	1.52	1.86	1.72	2.42	2.86
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	3.29%	5.14%	3.38%	5.04%	5.63%
EBITDA Margin	4.64%	6.07%	4.28%	6.18%	6.93%
EBIT Margin	2.55%	4.59%	2.79%	4.54%	5.13%
Net Margin	2.81%	3.33%	2.75%	3.33%	3.75%
ROE	12.77%	18.69%	14.24%	15.60%	15.98%
Efficiency Ratio					
ROA	6.29%	9.83%	7.56%	8.22%	8.43%
ROFA	13.25%	22.42%	18.95%	21.36%	21.58%
Effect Tax Rate	32.02%	25.65%	14.36%	14.34%	15.01%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.02	0.88	0.92	0.95	0.93
Net Debt to Equity	0.75	0.66	0.62	0.72	0.73
Interest Coverage Ratio	4.51	9.63	5.33	8.20	8.24
Growth					
Sales Growth	12.06%	40.16%	0.27%	-0.77%	0.02%
EBITDA Growth	-32.62%	129.99%	-29.36%	43.35%	12.22%
Net Profit Growth	12.06%	40.16%	-17.06%	20.05%	12.53%
EPS Growth	12.06%	40.16%	-17.06%	20.05%	12.53%
Valuation					
PER (x)	17.82	8.03	12.17	10.14	9.01
P/BV (x)	2.28	1.50	1.68	1.52	1.34
EV/EBITDA (x)	10.76	5.76	7.74	5.57	4.67
P/CF (x)	10.22	5.56	5.95	5.86	5.23
Dividend Yield (%)	2.24%	5.64%	3.62%	4.34%	4.88%
Dividend Payout Ratio (%)	40%	45%	44%	44%	44%

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุน ทำการซื้อขาย 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน