



บมจ. ไทยยูเนี่ยน โฟรเซน โปรดักส์ (TUF)

13 พฤษภาคม 2556

CG Report Scoring (2012):

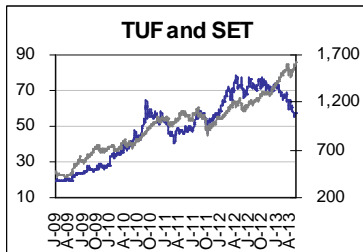


Stock information

ราคาปิด	57.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	78/55 บาท
มูลค่าตลาด	65,986 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,147 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (31/12/55)	32.43 บาท
Free Float	53.45%
Foreign Limit/Available	45%/6.02%
NVDR in hand (% of shares)	5.10%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	3,071.56

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-31/12/12	14/03/13	1.00
01/01/12-30/06/12	20/08/12	1.10
01/07/11-31/12/11	05/03/12	0.65



— TUF (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-7%	-14%	0.73
3 m	-13%	-20%	0.98
6 m	-20%	-36%	0.89
9 m	-20%	-40%	0.84
1 yr	-21%	-42%	0.87
YTD	-22%	-32%	0.93

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932  
duladeth@trinitythai.com

ธนภัทร จัตรเสถียร  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
tanapat@trinitythai.com

Review: กำไรยังคงอ่อนตัวตามคาด แต่ซื้อราคาหุ้นได้สะท้อนแล้ว

ประกาศกำไร 1Q56 อ่อนตัวลงตามคาด โดยหากหักเงินชดเชยไฟไหม้จะมีกำไรอยู่ที่ 460 ล้านบาท (-22%QoQ และ -67%YoY) โดยเป็นผลจากธุรกิจทูน่าที่ยังคงอ่อนตัวจากความผันผวนของราคาทูน่า ส่งผลให้ลูกค้าธุรกิจ OEM ชะลอการซื้อและการปรับราคาขายทำได้ไม่เต็มที่ ขณะที่ธุรกิจกุ้งได้รับผลกระทบจากโรค EMS ซึ่งราคากุ้งปรับตัวเป็นระดับสูงสุดใหม่ที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงอย่างมาก ทั้งนี้เชื่อว่าไตรมาสหน้าธุรกิจทูน่าจะเริ่มฟื้นตัว และธุรกิจกุ้งมีแผนนำเข้าวัตถุดิบจากตปท.เพื่อรองรับการผลิต และปรับแผนการผลิตเน้นสินค้า Value added เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงมาอย่างมกได้สะท้อนผลประกอบการที่อ่อนตัวแล้ว เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" อิงราคาเป้าหมายเดิมที่ 66 บาท

- **ประกาศกำไร 1Q56 ยังคงอ่อนตัวตามคาด:** TUF ประกาศกำไรสุทธิสำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2556 อยู่ที่ 674 ล้านบาท และหากมีการหักเงินชดเชยประกันจากเหตุไฟไหม้โรงงานที่ได้รับเข้ามาในไตรมาสนี้ประมาณ 215 ล้านบาท กำไรจะอยู่ที่ 460 ล้านบาท ซึ่งอ่อนตัวลงอย่างมากประมาณ 22%QoQ และ 67%YoY โดยธุรกิจทูน่ายังคงอ่อนตัวจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ (ราคาทูน่าในเดือนมี.ย.อยู่ที่ 2,325 เหรียญต่อตัน ซึ่งปรับตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็วถึง 22% จากช่วงสิ้นปีที่ผ่านมา) ส่งผลให้ทั้งยอดขายและอัตราส่วนกำไรขั้นต้นของธุรกิจปรับจ้งผลิตทูน่า (OEM) ลดลงอย่างมาก เนื่องจากลูกค้าชะลอการซื้อเพื่อรอราคาทูน่าอ่อนตัวลง ขณะที่การปรับราคาขายทำได้ไม่เต็มที่ ด้านธุรกิจกุ้งยังคงได้รับผลกระทบจากโรค EMS ทำให้ราคากุ้งขาว (Vannamei) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องไปอยู่ที่ 200 บาทต่อกก. ในเดือนม.ย. ซึ่งเป็นจุดสูงสุดสูงสุดใหม่ ซึ่งส่งผลให้ทั้งยอดขายและอัตราส่วนกำไรของธุรกิจกุ้งลดลงเช่นกัน โดยในไตรมาสนี้ยอดขายรวมจากทุกธุรกิจอยู่ที่ 24,441 ล้านบาท อ่อนตัวลง 7.1%QoQ และ 3.4%YoY และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 10.9% ลดลงจาก 17.2% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน
- **คาดธุรกิจจะเริ่มฟื้นตัว เริ่มตั้งแต่ไตรมาสหน้า:** จากการประชุมนักวิเคราะห์ในวันศุกร์ที่ผ่านมา (10 พ.ค.) ผู้บริหารเชื่อว่าผลประกอบการในไตรมาสหน้าจะเป็นจุดต่ำสุด และจะเริ่มฟื้นตัวในไตรมาสหน้า เนื่องจากเชื่อว่าลูกค้าจากธุรกิจทูน่าไม่อาจชะลอการซื้อได้นาน ทำให้ความต้องการซื้อในตลาดจะกลับมาเพิ่มขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นจะเริ่มดีขึ้นหากผู้ผลิตรายอื่นมีการปรับราคาขึ้น ในด้านธุรกิจกุ้ง TUF ได้มีแผนนำเข้าวัตถุดิบจากประเทศเอกวาดอร์และอินเดียซึ่งมีต้นทุนต่ำ พร้อมมีการปรับแผนการผลิตโดยเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่เป็น Value added มากขึ้น ทั้งนี้คาดว่าจะเริ่มกลับมาสู่ภาวะปกติได้ในช่วงครึ่งปีหลัง หากโรค EMS ได้รับการแก้ไขและผู้เลี้ยงมีความมั่นใจมากขึ้น โดยปัจจุบันเริ่มเห็นปริมาณกุ้งเข้ามาในตลาดมากขึ้นแล้ว แต่ยังคงไม่เข้าสู่ระดับปกติ
- **การเพิ่มสัดส่วนใน PPC จะส่งผลดีหากธุรกิจกุ้งฟื้นตัว:** ในช่วงเดือนมี.ค. ที่ผ่านมา TUF ได้ประกาศเพิ่มสัดส่วนการลงทุนใน PPC จาก 49.97% เป็น 74.64% ซึ่งผู้บริหารเชื่อว่าจุดแข็งด้านธุรกิจอาหารทะเลแช่แข็งของ PPC จะช่วยส่งเสริมธุรกิจส่งออกกุ้งของ TUF ในอนาคตได้ อีกทั้งยังมองเห็นโอกาสในการปรับปรุงระบบการดำเนินงานภายในให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- **ราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาสะท้อนผลประกอบการแล้ว:** เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนตัวลงในไตรมาสนี้เป็นสิ่งที่ตลาดคาดไว้แล้ว โดยราคาหุ้นได้ลดลงมาอย่างมกสะท้อนผลประกอบการที่อ่อนตัวลงแล้ว เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จากเดิมที่แนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" อิงราคาเป้าหมายเดิมที่ 66 บาท

Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (bt)	PER (x)	EV/EBITDA (X)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	71,507	5,472	2,874	3.17	1.60	9.9	12.1	5.1%	11.1%
2011A	98,670	8,880	5,075	5.31	1.56	9.2	9.4	3.2%	19.6%
2012A	106,698	9,100	4,694	4.09	2.05	13.5	10.7	3.7%	15.2%
2013F	115,832	9,914	4,980	4.34	2.17	16.9	11.5	3.0%	13.1%
2014F	127,415	12,384	6,963	6.07	3.03	13.8	10.1	3.6%	17.1%

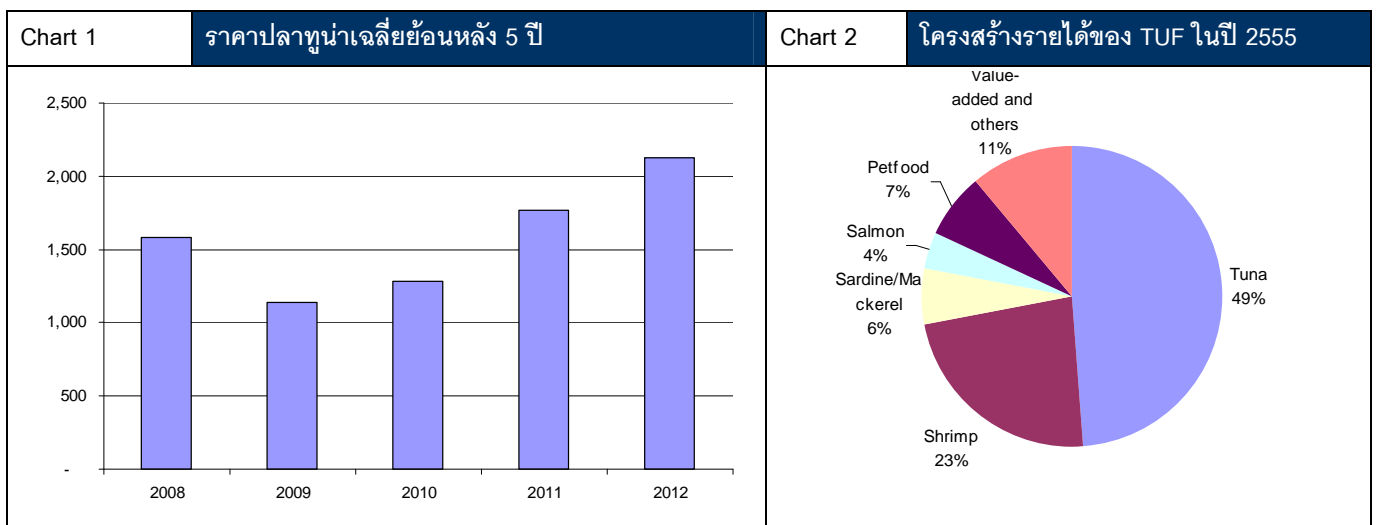
บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table2 ผลการดำเนินงานไตรมาส 1/56 ของ TUF										
(Unit : Btm)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>	<b>24,860</b>	<b>25,105</b>	<b>26,000</b>	<b>25,304</b>	<b>26,758</b>	<b>28,327</b>	<b>26,309</b>	<b>24,441</b>	(7%)	(3%)
COGS	(20,534)	(20,761)	(21,656)	(20,959)	(22,244)	(23,883)	(23,249)	(21,776)	(6%)	4%
<b>Gross Profit</b>	<b>4,326</b>	<b>4,344</b>	<b>4,344</b>	<b>4,345</b>	<b>4,513</b>	<b>4,443</b>	<b>3,060</b>	<b>2,665</b>	(13%)	(39%)
SG&A	(2,169)	(2,184)	(2,444)	(2,373)	(2,440)	(2,502)	(2,179)	(2,242)	3%	(6%)
<b>Operating profit</b>	<b>2,157</b>	<b>2,161</b>	<b>1,900</b>	<b>1,973</b>	<b>2,073</b>	<b>1,942</b>	<b>881</b>	<b>423</b>	(52%)	(79%)
Other incomes	146	161	178	140	98	122	113	440	291%	213%
Share of associate incomes	24	22	20	26	18	12	14	20	38%	(23%)
<b>EBIT</b>	<b>2,326</b>	<b>2,345</b>	<b>2,098</b>	<b>2,139</b>	<b>2,189</b>	<b>2,076</b>	<b>1,008</b>	<b>882</b>	(12%)	(59%)
Interest income	2	3	5	1	2	3	6	1	(86%)	0%
Interest expense	(612)	(567)	(571)	(542)	(1,058)	(338)	(390)	(363)	(7%)	(33%)
Forex gain (loss)	63	133	109	232	21	237	7	336	4873%	45%
<b>Profit before taxes</b>	<b>1,780</b>	<b>1,913</b>	<b>1,640</b>	<b>1,830</b>	<b>1,154</b>	<b>1,977</b>	<b>632</b>	<b>856</b>	35%	(53%)
Corporate taxes	(291)	(69)	203	(161)	68	(145)	116	(100)	(186%)	(38%)
<b>Profit after tax</b>	<b>1,489</b>	<b>1,844</b>	<b>1,843</b>	<b>1,669</b>	<b>1,222</b>	<b>1,832</b>	<b>748</b>	<b>756</b>	1%	(55%)
Non-controlling interest	(252)	(283)	(319)	(202)	(221)	(219)	(136)	(81)	(40%)	(60%)
<b>Net Profit</b>	<b>1,238</b>	<b>1,561</b>	<b>1,524</b>	<b>1,467</b>	<b>1,001</b>	<b>1,613</b>	<b>612</b>	<b>674</b>	10%	(54%)
<b>EPS</b>	<b>1.29</b>	<b>1.63</b>	<b>1.59</b>	<b>1.53</b>	<b>1.05</b>	<b>1.69</b>	<b>0.64</b>	<b>0.71</b>	10%	(54%)
<b>PROFITABILITY RATIO</b>										
Gross Margin (%)	17.4%	17.3%	16.7%	17.2%	16.9%	15.7%	11.6%	10.9%		
Operating Profit Margin (%)	8.7%	8.6%	7.3%	7.8%	7.7%	6.9%	3.4%	1.7%		
EBIT Margin (%)	9.4%	9.3%	8.1%	8.5%	8.2%	7.3%	3.8%	3.6%		
SG&A	8.7%	8.7%	9.4%	9.4%	9.1%	8.8%	8.3%	9.2%		
Corporate taxes	16.3%	3.6%	-12.4%	8.8%	-5.9%	7.3%	-18.4%	11.7%		
Net Margin (%)	5.0%	6.2%	5.9%	5.8%	3.7%	5.7%	2.3%	2.8%		

Sources: Company's data, Trinity Research



Sources: Company's data, 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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**Thai Union Frozen Products Public Company Limited (TUF)**

**Statement of Comprehensive Income**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	71,507	98,670	106,698	115,832	127,415
Cost of goods sold	(61,976)	(82,301)	(90,336)	(98,087)	(106,124)
<b>Gross Profit</b>	<b>9,531</b>	<b>16,369</b>	<b>16,362</b>	<b>17,745</b>	<b>21,291</b>
SG&A	(6,050)	(8,882)	(9,493)	(10,425)	(11,467)
Other income	490	604	473	520	572
<b>EBIT</b>	<b>3,970</b>	<b>8,091</b>	<b>7,342</b>	<b>7,841</b>	<b>10,396</b>
Profit (loss) from associates	24	84	70	84	92
Interest expenses	(758)	(2,262)	(2,317)	(1,789)	(1,645)
Fx gain (loss)	807	305	497	546	574
<b>Pretax profit</b>	<b>3,174</b>	<b>5,912</b>	<b>5,095</b>	<b>6,136</b>	<b>8,843</b>
Corporate tax	(629)	(192)	(120)	(920)	(1,327)
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>2,545</b>	<b>5,720</b>	<b>4,975</b>	<b>5,215</b>	<b>7,517</b>
Non-controlling interest	(479)	(950)	(778)	(782)	(1,128)
<b>Reported net profit</b>	<b>2,874</b>	<b>5,075</b>	<b>4,694</b>	<b>4,980</b>	<b>6,963</b>
<b>EPS</b>	<b>3.17</b>	<b>5.31</b>	<b>4.09</b>	<b>4.34</b>	<b>6.07</b>

**Statement of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Asset</b>					
Cash and equivalents	1,037	903	1,400	1,124	86
ST investments	-	-	-	-	-
A/R	9,218	11,161	11,918	11,261	12,388
Inventories	20,934	26,132	33,290	28,609	30,953
Other current assets	2,811	1,735	1,728	1,768	1,821
<b>Total current assets</b>	<b>34,001</b>	<b>39,930</b>	<b>48,337</b>	<b>42,762</b>	<b>45,247</b>
Investments in associates	921	1,006	1,852	1,871	1,890
Net PPE	14,092	15,655	17,923	19,486	21,050
Other non-current assets	25,762	26,638	26,647	26,701	26,758
<b>Total assets</b>	<b>74,777</b>	<b>83,230</b>	<b>94,759</b>	<b>90,821</b>	<b>94,946</b>
<b>Liabilities and Shareholders' equity</b>					
O/D and short term loans	8,364	14,477	22,511	20,218	20,446
A/P	5,910	7,919	10,545	8,174	8,844
Current portion of LT debt	3,716	984	899	944	1,133
Other current liabilities	2,764	1,559	1,594	1,753	1,929
<b>Total current liabilities</b>	<b>20,941</b>	<b>25,142</b>	<b>35,549</b>	<b>31,089</b>	<b>32,351</b>
LT Loans	25,392	24,306	11,598	9,354	7,233
Other non-current liabilities	5,209	6,713	7,268	7,509	7,885
<b>Total liabilities</b>	<b>51,541</b>	<b>56,161</b>	<b>54,415</b>	<b>47,953</b>	<b>47,469</b>
Share capital	956	956	1,148	1,148	1,148
Share premium (discount)	8,159	8,159	17,501	17,501	17,501
Revaluation Surplus	(93)	(5)	748	-	-
Retained earnings	11,945	15,307	17,820	20,309	23,791
Non-controlling interest	2,269	2,651	3,128	3,911	5,038
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>20,967</b>	<b>24,418</b>	<b>37,215</b>	<b>38,958</b>	<b>42,439</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>74,777</b>	<b>83,230</b>	<b>94,759</b>	<b>90,821</b>	<b>94,946</b>

**Assumptions**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Total tuna sale (Tons)	232,322	394,198	424,551	524,462	576,908
Total shrimp sale (Tons)	54,628	51,667	55,646	60,654	66,719
Gross Margin	13.3%	16.4%	15.3%	15.3%	16.7%
SG&A/Sales	8.5%	8.7%	9.3%	9.0%	9.0%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Thai Union Frozen Products Public Company Limited (TUF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	3,981	6,217	5,095	6,136	8,843
Depreciation and Amortization	1,206	1,616	1,957	2,212	2,436
Chg in working capital	(2,308)	(5,366)	(4,897)	3,262	(2,359)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>3,423</b>	<b>5,462</b>	<b>2,034</b>	<b>10,690</b>	<b>7,593</b>
Current investment	(19)	1	(8)	12	-
Investments	(28,407)	(46)	(846)	(19)	(19)
Fixed asset acquisition	(2,731)	(3,405)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(30,747)</b>	<b>(3,178)</b>	<b>(4,105)</b>	<b>(3,843)</b>	<b>(3,445)</b>
Inc. (Dec.) in debt	27,088	1,424	(4,758)	(4,492)	(1,705)
Inc. (Dec.) in share capital	3,713	-	191	-	-
Inc. (Dec.) in share premium	-	-	9,342	-	-
Dividend payment	(1,996)	(1,195)	(2,347)	(2,490)	(3,482)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>26,890</b>	<b>(2,367)</b>	<b>2,428</b>	<b>(6,982)</b>	<b>(5,186)</b>
Translation adjustment	742	(52)	-	-	-
<b>Inc. (Dec.) in cash</b>	<b>309</b>	<b>(135)</b>	<b>357</b>	<b>(135)</b>	<b>(1,038)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>728</b>	<b>1,037</b>	<b>903</b>	<b>1,260</b>	<b>1,124</b>
<b>Ending cash</b>	<b>1,037</b>	<b>903</b>	<b>1,260</b>	<b>1,124</b>	<b>86</b>
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	3.17	5.31	4.09	4.34	6.07
DPS	1.60	1.56	2.05	2.17	3.03
BV	21.92	25.53	32.43	33.95	36.98
<b>Liquidity ratios (X)</b>					
Current ratio	1.62	1.59	1.36	1.38	1.40
Quick ratio	0.49	0.48	0.37	0.40	0.39
<b>Profitability ratios (%)</b>					
Gross Margin	13.3%	16.6%	15.3%	15.3%	16.7%
EBITDA Margin	7.7%	9.3%	8.5%	8.6%	9.7%
EBIT Margin	6.0%	7.6%	6.7%	6.6%	7.8%
Net Margin	2.9%	4.8%	3.9%	3.8%	5.0%
ROE	11.1%	22.4%	15.2%	13.1%	17.1%
Effective tax rate	19.8%	3.3%	6.2%	15.0%	15.0%
<b>Efficiency ratios (%)</b>					
ROA	5.2%	6.4%	5.3%	5.4%	7.5%
ROFA	17.4%	30.2%	25.1%	24.6%	32.0%
<b>Leverage ratios (%)</b>					
Debt to Equity	2.46	2.30	1.46	1.23	1.12
Net Debt to Equity	1.74	1.59	0.90	0.75	0.68
Interest coverage ratio	5.24	3.58	3.17	4.38	6.32
<b>Growth (%)</b>					
Sales growth	3.6%	38.0%	8.1%	8.6%	10.0%
EBITDA growth	0.3%	67.3%	2.5%	8.9%	24.9%
Net profit growth	-14.1%	76.6%	1.1%	6.1%	39.8%
EPS growth	-16.2%	67.2%	-11.9%	6.1%	39.8%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	9.86	9.22	13.52	16.94	13.84
PBV (x)	1.43	1.92	1.71	2.17	2.27
EV/EBITDA (x)	12.13	9.36	10.67	11.47	10.10
Dividend Yield (%)	5.1%	3.2%	3.7%	3.0%	3.6%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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	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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน