



บมจ. พุกกา เรียลเอสเตท (PS)

17 กันยายน 2556

CG Report Scoring (2012):

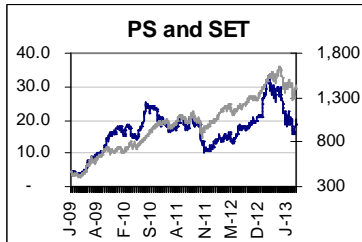


Stock information

ราคาปิด	20.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	35.50/15.20 บาท
มูลค่าตลาด	44,894 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,222 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/06/56)	2.47 บาท
Free Float	26.06 %
Foreign Limit/Available	40%/30.15%
NVDR in hand (% of shares)	2.50 %
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	6,500.33

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-31/12/12	12/03/13	0.50
01/01/11-31/12/11	23/03/12	0.40
01/01/10-31/12/10	11/03/11	0.50



— PS (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	2%	2%	2.13
3 m	-15%	-14%	2.44
6 m	-32%	-25%	2.10
9 m	-6%	-11%	2.14
1 yr	17%	3%	2.11
YTD	-10%	-8%	2.17

นักวิเคราะห์

ณัฐชาติ เมฆมาสิน, CFA, FRM  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 31379  
Nuttachart@trinitythai.com

พรชัย แม้นนาวาศ์สิน  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
Pornchai.ma@trinitythai.com

แผนการเติบโตที่น่าสนใจ รายได้ทะลุเป้าหมายปีนี้

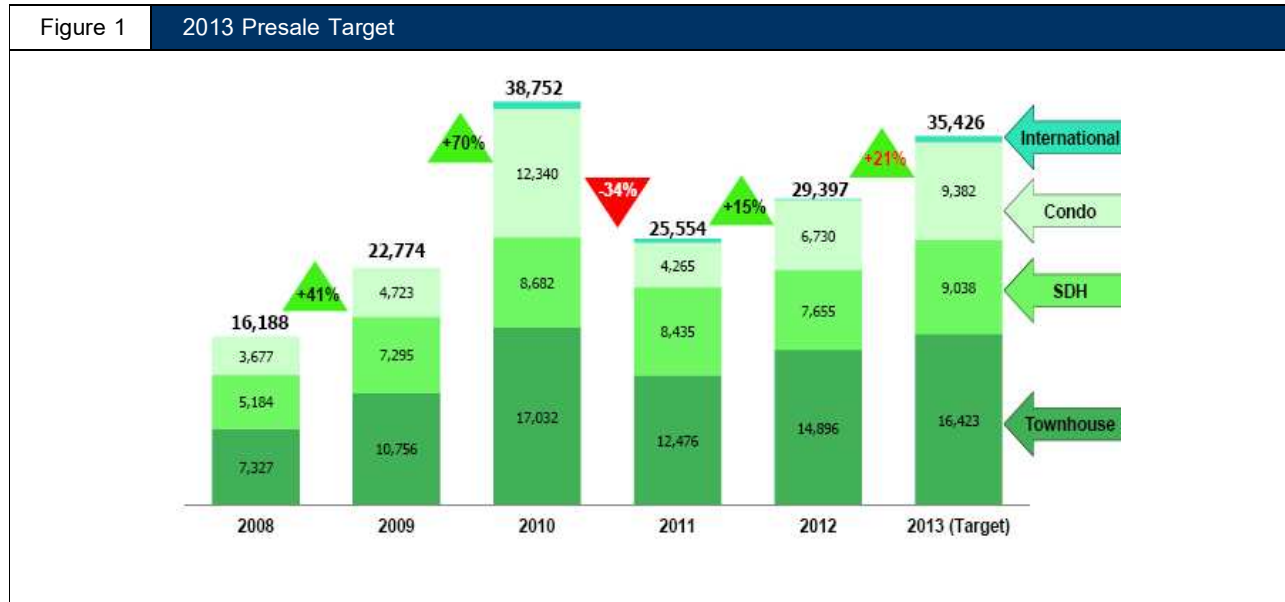
จากการเข้าพบผู้บริหารของ PS มีประเด็นที่น่าสนใจ คือ บริษัทยังมีมุมมองที่เป็นบวกต่อตลาดที่อยู่อาศัยทั้งจากความต้อการบ้านที่เพิ่มขึ้น ความเข้มงวดของสถาบันการเงินที่ทำให้ตลาดมีเสถียรภาพ นอกจากนี้แผนการเติบโตในอนาคตยังน่าสนใจ ขยายตัวต่อเนื่องมุ่งสู่การเป็นผู้นำในภูมิภาคด้วยจุดแข็งของบริษัท ล่าสุดยอดขายและยอดรับรู้รายได้โดดเด่น โดยเราเชื่อว่าจะสามารถบรรลุเป้าหมายได้ปีนี้ที่ 3.4 หมื่นล้านบาทได้แน่นอน และคาดการณ์ปีนี้จะสูงถึง 5,193 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 2.34 บาท) เพิ่มขึ้น 33% PS เป็นหุ้นที่เราชื่นชอบ โดยราคาตอนนี้ยังมี Upside กว่า 19% จากราคาเป้าหมายที่ 24 บาทของ PER เฉลี่ยในอดีตที่ 10.2 เท่า เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

- มุมมองยังเป็นบวกกับตลาดที่อยู่อาศัย: จากการเข้าพบกับผู้บริหาร บมจ. พุกกา เรียลเอสเตท (PS) มีประเด็นที่น่าสนใจคือ จากกระแส Urbanization ที่ส่งผลให้เกิดความเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างทางสังคมและเกิดความต้องการบ้านเพิ่มขึ้น บริษัทจึงมีแผนการเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยจะมุ่งเน้นไปยังกลุ่มลูกค้าที่ซื้อบ้านเพื่ออยู่อาศัย ไม่ใช่กลุ่มบ้านหลังที่สองหรือบ้านพักตากอากาศ และยังคงมุ่งเน้นโครงการในกรุงเทพฯ เป็นหลัก แต่อาจจะมีไปทำโครงการในต่างจังหวัดบ้าง เช่นที่ ภูเก็ต, ชลบุรี, ออยุธยา, และขอนแก่น สำหรับประเด็นความเข้มงวดของสถาบันการเงิน บริษัทเชื่อว่าไม่กระทบกับบริษัท แต่กลับมองว่าเป็นสิ่งที่ดีเนื่องจากจะทำให้ตลาดมีเสถียรภาพ นอกจากนี้บริษัทยังมีระบบ Pre-Qualify สำหรับกลุ่มลูกค้าระดับล่างที่เป็นลูกค้าหลักอีกด้วย
- แผนการเติบโตยังคงค่อนข้างสูง: บริษัทยังคงมองถึงการเติบโตปีละ 10-25% โดยมีแผนระยะยาว คือ สร้างยอดขาย 1 แสนล้านบาทต่อปีและเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในภูมิภาคให้ได้ ทั้งนี้ยังคงใช้จุดแข็งของตัวเองในการจับกลุ่มลูกค้าอย่างต่อเนื่องทั้งการใช้ระบบ Prefab ที่ทำให้ได้รอบ Cash cycle ที่ค่อนข้างเร็ว (มีแผนการขายโรงงานเพิ่มอีกในอนาคต) การจับกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่างที่ตนเองถนัดทำให้ข้อจำกัดในการเลือกทำเลสำหรับพัฒนาน้อยกว่ารายอื่นๆ และมีการออกแบรนด์ใหม่ๆอย่างต่อเนื่องอีกด้วย
- Presale ล่าสุด 2.9 หมื่นล้านบาท: PS มียอด Presale ล่าสุดตอนนี้อยู่ที่ราว 2.9 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 82% ของเป้าหมายยอดขายทั้งปีที่ 35,426 ล้านบาท โดยเป็นยอดขายที่เข้ามาในช่วงไตรมาส 3 ประมาณ 6.2 พันล้านบาท ทั้งนี้จากแผนการเปิดโครงการ 45 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 2.2 หมื่นล้านบาทในช่วงครึ่งปีหลัง รวมทั้งโครงการพร้อมขายมูลค่ารวมอีกกว่า 6 หมื่นล้านบาท จึงทำให้ทางผู้บริหารมั่นใจว่าจะสามารถสร้างยอดขายได้บรรลุเป้าหมาย โดยมีโอกาสทำได้ในระดับมากกว่า 4 หมื่นล้านบาท
- Backlog กว่า 4.3 หมื่นล้านบาท: ณ สิ้นไตรมาสสอง PS มียอดขายรอโอน (Backlog) มูลค่า 42,702 ล้านบาท โดยจะรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปีนี้สูงถึง 24,538 ล้านบาท และรอรับรู้รายได้ 7,782 และ 9,938 ล้านบาท ในปี 2557-2558 ตามลำดับ ส่งผลให้แนวโน้มผลประกอบการในช่วงปีนี้มีคามแข็งแกร่งมากและน่าที่จะสามารถทำได้มากกว่าเป้าหมายได้ปีนี้ที่ 33,971 ล้านบาทได้
- พื้นฐานแข็งแกร่ง คงคำแนะนำ "ซื้อ": เราชื่นชอบ PS จากพื้นฐานที่แข็งแกร่ง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากยอดขายและยอดรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมไปถึงเทคนิคการก่อสร้างด้วยระบบ REM ซึ่งทำให้มี Business Cycle Time ที่สั้นกว่าคู่แข่งโดยใช้ระยะเวลาเพียง 148 วัน เราคิดในเชิงอนุรักษ์นิยมอิง P/E เฉลี่ยในอดีตที่ 10.2 ได้ราคาเป้าหมาย 24 บาท ยังมี Upside Gain สูงกว่า 19% ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Year End: DEC	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	23,307	4,850	3,454	1.57	0.50	10.2	11.8	2.7%	24%
2011A	23,263	4,383	2,799	1.27	0.40	9.6	9.2	3.4%	17%
2012A	27,023	5,694	3,893	1.76	0.50	10.5	12.0	2.4%	21%
2013F	34,050	7,267	5,193	2.34	0.70	8.2	8.8	3.4%	23%
2014F	40,178	8,767	6,346	2.86	0.86	7.0	7.2	4.2%	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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทางการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



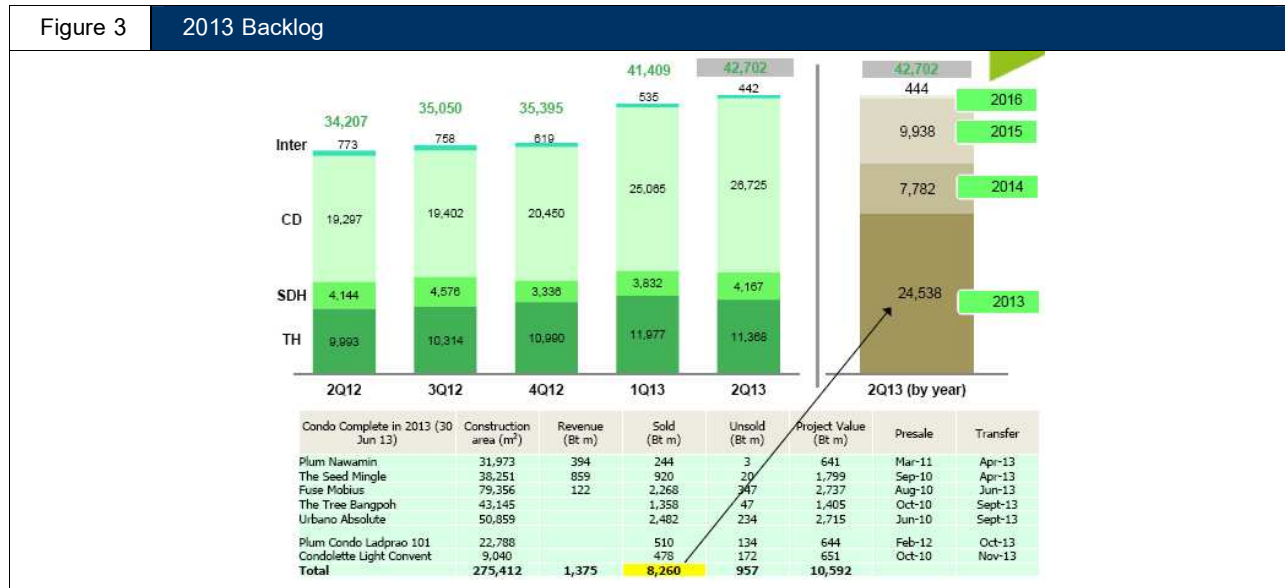
Source : Company reports



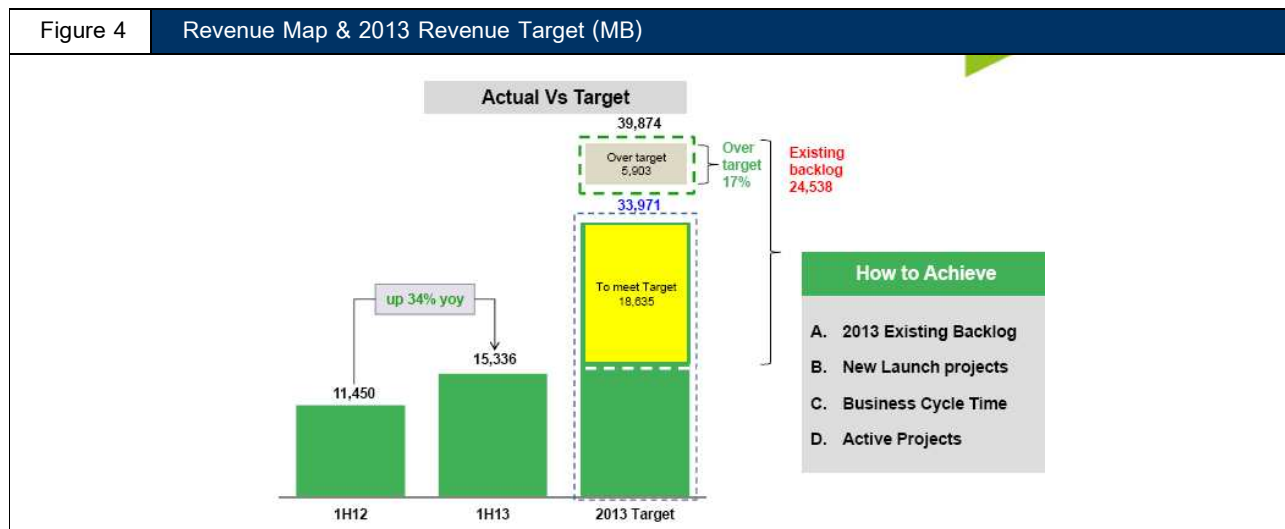
Source : Company reports

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Source : Company reports



Source : Company reports



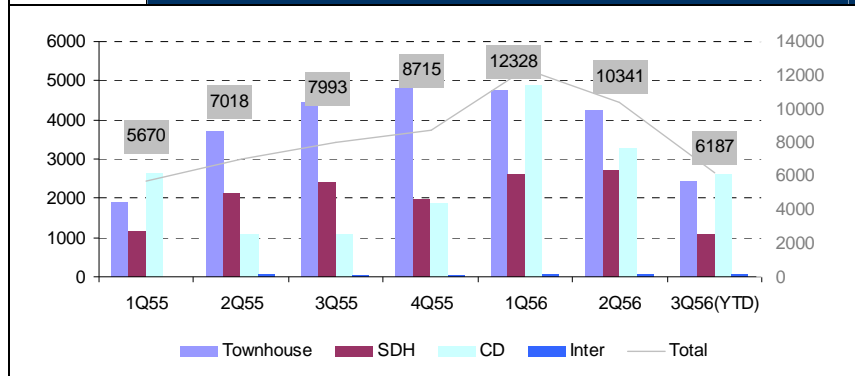
Figure 5 Active Project

Active Project 30-Jun-13	Type	No. of Project	Total Project Value		Sold		Unsold *	
			Units	MB	Units	MB	Units	MB
<b>Total</b>		<b>169</b>	<b>67,224</b>	<b>152,603</b>	<b>39,478</b>	<b>91,891</b>	<b>27,746</b>	<b>60,712</b>
Bann Pruksa	TH	34	13,632	17,632	8,153	10,110	5,479	7,522
Pruksa Ville	TH	29	9,069	17,761	4,891	9,263	4,178	8,492
The Connect	TH	13	3,630	9,233	2,225	5,481	1,405	3,752
Pruksa Nara	TH	4	1,219	3,863	560	1,733	659	2,130
Villette	TH	3	1,196	3,612	490	1,466	706	2,144
Pruksa Puri	TH	3	616	2,472	331	1,252	285	1,220
Pruksa Lite	TH	1	120	355	12	32	108	323
Pruksa Town	SDH	22	5,198	12,996	3,186	7,645	2,012	5,347
Passorn	SDH	9	3,495	13,963	2,206	8,942	1,289	5,021
Pruksa Village	SDH	12	3,394	10,201	1,964	5,852	1,430	4,348
The Plant	SDH	10	2,639	12,208	1,508	7,700	1,131	4,508
Patio	SDH	3	670	2,849	278	1,152	392	1,696
Plum Condo	CD	4	9,578	9,109	3,553	3,322	6,025	5,786
Fuse	CD	4	3,844	9,011	2,419	5,418	1,425	3,593
The Tree	CD	3	2,836	6,640	2,492	5,731	344	910
Chapter One	CD	1	1,875	4,030	1,748	3,763	127	266
Condolette	CD	5	1,560	5,728	1,052	3,422	508	2,306
Urbano	CD	2	804	3,243	776	2,988	28	254
Stylish	CD	2	773	2,980	765	2,932	8	48
IVY	CD	3	495	2,910	438	2,324	57	586
Coral Vill (Maldives)	CD	1	180	469	180	469	-	-
Silvana Bangalore (India)	SDH	1	401	1,338	251	878	150	460

\* Note: unsold-active project excludes land under development (land bank) Bt5,793m

Source : Company reports

Figure 6 ยอด Presale รายไตรมาสแยกตามผลิตภัณฑ์ของ PS



Source : Company reports

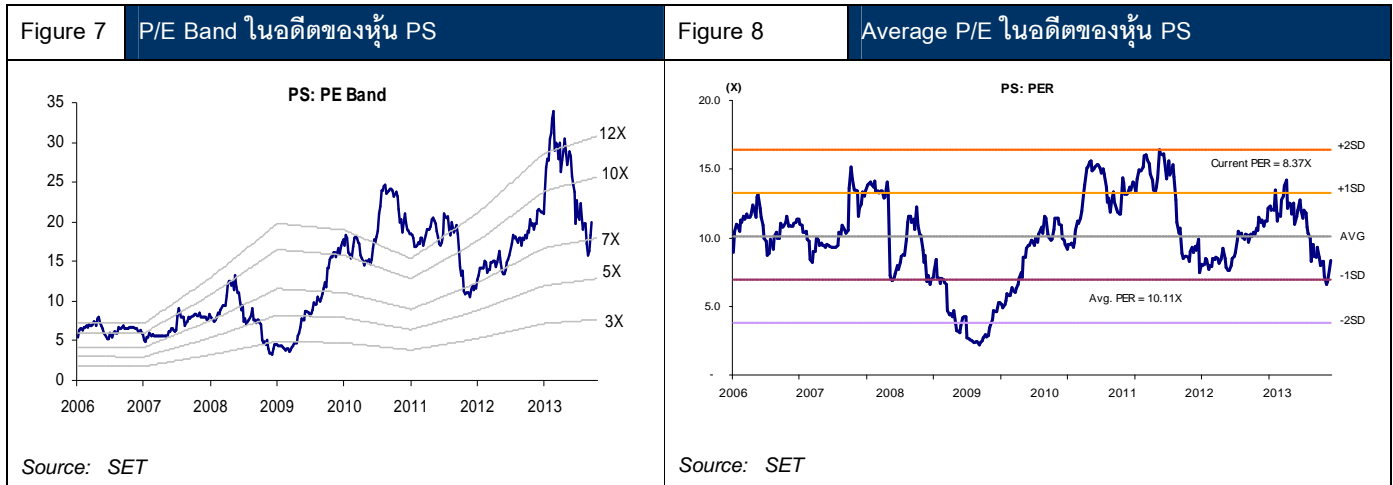


Table 2 PS – ผลการดำเนินงานรายไตรมาส											
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	%YoY	%QoQ	2012	2013F	%YoY
Revenue	4,655	6,814	7,199	8,356	6,312	9,058	32.9%	43.5%	27,023	34,050	26.0%
COGS	-3,003	-4,485	-4,744	-5,658	-4,148	-5,995	33.7%	44.5%	-17,890	-22,473	25.6%
<b>Gross profit</b>	<b>1,652</b>	<b>2,329</b>	<b>2,454</b>	<b>2,698</b>	<b>2,164</b>	<b>3,063</b>	<b>31.5%</b>	<b>41.6%</b>	<b>9,133</b>	<b>11,577</b>	<b>26.8%</b>
SG&A (excl. depre)	-743	-932	-1,037	-846	-1,078	-1,199	28.7%	11.3%	-3,557	-4,937	38.8%
Other incomes	20	54	36	8	28	66	23.2%	134.9%	117	148	26.0%
<b>EBITDA</b>	<b>929</b>	<b>1,451</b>	<b>1,453</b>	<b>1,860</b>	<b>1,114</b>	<b>1,930</b>	<b>33.1%</b>	<b>73.2%</b>	<b>5,694</b>	<b>7,267</b>	<b>27.6%</b>
Depreciation & Amortization	-94	-91	-93	-90	-96	-103	12.8%	7.4%	-368	-480	30.4%
<b>EBIT</b>	<b>835</b>	<b>1,359</b>	<b>1,360</b>	<b>1,770</b>	<b>1,018</b>	<b>1,827</b>	<b>34.4%</b>	<b>79.4%</b>	<b>5,326</b>	<b>6,787</b>	<b>27.5%</b>
Interest Expense	-61	-64	-80	-100	-85	-97			-305	-297	(2.5%)
Fx gain (loss)	-0	3	3	-11	-16	6			-5	0	
Extraordinary Items	-1	0	1	-1	1	-1			-0	0	
<b>EBT</b>	<b>774</b>	<b>1,299</b>	<b>1,285</b>	<b>1,658</b>	<b>918</b>	<b>1,737</b>	<b>33.7%</b>	<b>89.1%</b>	<b>5,016</b>	<b>6,490</b>	<b>29.4%</b>
Tax	-142	-292	-281	-408	-160	-322	10.0%	100.8%	-1,123	-1,298	15.6%
<b>Net profit</b>	<b>632</b>	<b>1,006</b>	<b>1,004</b>	<b>1,250</b>	<b>758</b>	<b>1,415</b>	<b>40.6%</b>	<b>86.6%</b>	<b>3,893</b>	<b>5,193</b>	<b>33.4%</b>
Normalized profit	633	1,003	1,000	1,262	773	1,409	40.5%	82.2%	3,893	5,193	33.4%
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.45</b>	<b>0.45</b>	<b>0.56</b>	<b>0.34</b>	<b>0.64</b>	<b>40.5%</b>	<b>86.5%</b>	<b>1.75</b>	<b>2.34</b>	<b>33.4%</b>
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.45	0.45	0.57	0.35	0.63	40.4%	82.1%	1.75	2.34	33.4%
<b>Key ratios</b>											
Gross margin	35.5%	34.2%	34.1%	32.3%	34.3%	33.8%			33.8%	34.0%	
SG&A (excl. depre)/Sales	16.0%	13.7%	14.4%	10.1%	17.1%	13.2%			13.2%	14.5%	
EBITDA margin	20.0%	21.3%	20.2%	22.3%	17.7%	21.3%			21.1%	21.3%	
EBIT margin	17.9%	20.0%	18.9%	21.2%	16.1%	20.2%			19.7%	19.9%	
Net margin	13.6%	14.8%	13.9%	15.0%	12.0%	15.6%			14.4%	15.2%	
Net margin - normalized	13.6%	14.7%	13.9%	15.1%	12.3%	15.6%			14.4%	15.2%	

Source : Company reports and Trinity Research estimates.



<b>PRUKSA REAL ESTATE PCL (PS)</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	23,307	23,263	27,023	34,050	40,178
Cost of good sold	(14,561)	(14,724)	(17,890)	(22,473)	(26,518)
<b>Gross Profit</b>	<b>8,746</b>	<b>8,538</b>	<b>9,133</b>	<b>11,577</b>	<b>13,661</b>
SG&A	(4,243)	(4,654)	(3,925)	(4,937)	(5,625)
Other Income	100	159	117	148	174
<b>EBIT</b>	<b>4,603</b>	<b>4,044</b>	<b>5,326</b>	<b>6,787</b>	<b>8,210</b>
Depreciation & Amortization	(246)	(339)	(368)	(480)	(557)
<b>EBITDA</b>	<b>4,850</b>	<b>4,383</b>	<b>5,694</b>	<b>7,267</b>	<b>8,767</b>
Financial Costs	(67)	(137)	(305)	(297)	(278)
<b>Pretax Profit</b>	<b>4,536</b>	<b>3,906</b>	<b>5,021</b>	<b>6,490</b>	<b>7,932</b>
Tax	(1,048)	(1,071)	(1,123)	(1,298)	(1,586)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>3,488</b>	<b>2,835</b>	<b>3,898</b>	<b>5,192</b>	<b>6,346</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>3,488</b>	<b>2,835</b>	<b>3,898</b>	<b>5,193</b>	<b>6,346</b>
Extraordinary items	(34)	(36)	(5)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>3,454</b>	<b>2,799</b>	<b>3,893</b>	<b>5,193</b>	<b>6,346</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.57</b>	<b>1.27</b>	<b>1.76</b>	<b>2.34</b>	<b>2.86</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>1.58</b>	<b>1.28</b>	<b>1.76</b>	<b>2.34</b>	<b>2.86</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	1,630	2,031	1,566	4,399	1,542
Accounts receivable-trade,net	0	0	0	0	0
Inventories	29,480	36,729	39,144	44,945	53,036
Other current assets	248	157	280	354	417
<b>Total Current Assets</b>	<b>31,358</b>	<b>38,916</b>	<b>40,989</b>	<b>49,698</b>	<b>54,995</b>
Investments and loans to related parties					
Property, Plant & Equipment	2,159	2,469	2,220	1,939	1,582
Others	574	598	612	826	944
<b>Total Assets</b>	<b>34,091</b>	<b>41,982</b>	<b>43,821</b>	<b>52,463</b>	<b>57,521</b>
<b>Current Liabilities</b>					
Loans and O/D from banks	3,501	5,988	1,529	5,107	6,027
Account payable-trade	2,997	1,479	1,995	2,182	2,575
Current portion for 1 year L/T loans	500	3,338	7,730	5,119	6,040
Other current liabilities	2,673	3,021	4,028	4,769	5,821
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>9,671</b>	<b>13,827</b>	<b>15,281</b>	<b>17,177</b>	<b>20,463</b>
Long-term liabilities	9,107	10,973	8,258	10,774	7,717
Other non current liabilities	50	186	200	263	304
<b>Total Liabilities</b>	<b>18,828</b>	<b>24,986</b>	<b>23,739</b>	<b>28,214</b>	<b>28,484</b>
<b>Shareholders' Equity</b>					
Paid-up share capital	2,207	2,209	2,213	2,221	2,221
Premium on share capital	1,362	1,396	1,452	1,452	1,452
Retained earnings	11,728	13,459	16,474	20,559	25,347
Other	-33	-69	-57	17	17
<b>Total Equity before MI</b>	<b>15,263</b>	<b>16,996</b>	<b>20,081</b>	<b>24,249</b>	<b>29,037</b>
Minority Interest	0	1	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>15,263</b>	<b>16,996</b>	<b>20,082</b>	<b>24,249</b>	<b>29,037</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>34,091</b>	<b>41,982</b>	<b>43,821</b>	<b>52,463</b>	<b>57,521</b>
<b>Trinity Assumption</b>					
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>Presale (Btmn)</b>	38,753	25,554	29,396	35,427	38,000
<b>Project sales</b>	23,307	23,263	27,023	34,050	36,000
<b>% Gross Margin</b>	37.53%	36.70%	33.80%	34.00%	34.00%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



PRUKSA REAL ESTATE PCL (PS)						
Cash Flow Statement						
Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	3,622	3,454	2,799	3,893	5,193	6,346
Depreciation	216	246	339	368	480	557
Chg in working capital	(107)	(13,432)	(7,822)	(194)	(5,099)	(6,786)
Other operating activities	444	(217)	497	126	93	0
<b>CF from Operating</b>	<b>4,175</b>	<b>(9,949)</b>	<b>(4,186)</b>	<b>4,192</b>	<b>667</b>	<b>117</b>
Capital expenditure	17,765	(1,106)	(648)	(119)	(200)	(200)
Other investing activities	(20,223)	2,096	(1,059)	351	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(2,458)</b>	<b>990</b>	<b>(1,708)</b>	<b>231</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
Capital Increase	15	0	38	56	8	0
Debt raised/(repaid)	(1,687)	10,732	6,322	(3,722)	3,484	(1,216)
Dividend (incl. tax)	(725)	(1,214)	(1,104)	(884)	(1,107)	(1,558)
Other financing activities	15	0	38	56	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(2,381)</b>	<b>9,519</b>	<b>5,294</b>	<b>(4,495)</b>	<b>2,385</b>	<b>(2,774)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>(664)</b>	<b>559</b>	<b>(600)</b>	<b>(71)</b>	<b>2,852</b>	<b>(2,857)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>1,526</b>	<b>846</b>	<b>1,405</b>	<b>768</b>	<b>697</b>	<b>3,549</b>
<b>Ending cash</b>	<b>862</b>	<b>1,405</b>	<b>805</b>	<b>697</b>	<b>3,549</b>	<b>692</b>
Key Ratios						
Year End Dec (Bt mn)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>						
EPS	1.64	1.57	1.27	1.76	2.34	2.86
DPS	0.55	0.50	0.40	0.50	0.70	0.86
BV	6.31	7.40	8.23	9.71	11.68	13.99
CF	1.89	-4.51	-1.89	1.89	0.30	0.05
<b>Liquidity Ratio (x)</b>						
Current Ratio	3.97	3.24	2.81	2.68	2.89	2.69
Quick Ratio	0.77	0.19	0.16	0.12	0.28	0.10
<b>Profitability Ratio (%)</b>						
Gross Margin	38.05%	37.53%	36.70%	33.80%	34.00%	34.00%
EBITDA Margin	26.69%	20.81%	18.84%	21.07%	21.34%	21.82%
EBIT Margin	25.55%	19.75%	17.38%	19.71%	19.93%	20.43%
Net Margin	19.10%	14.82%	12.03%	14.41%	15.25%	15.79%
ROE	27.85%	24.42%	17.35%	21.00%	23.43%	23.82%
<b>Efficiency Ratio</b>						
ROA	15.48%	13.04%	7.36%	9.07%	10.79%	11.54%
ROFA	204.94%	126.38%	91.29%	137.48%	187.82%	251.25%
<b>Leverage Ratio (x)</b>						
Debt to Equity	0.45	1.23	1.47	1.18	1.16	0.98
Net Debt to Equity	0.16	0.86	1.19	0.87	0.87	0.68
Interest Coverage Ratio	102.99	68.62	29.42	17.48	22.86	29.53
<b>Growth</b>						
Sales Growth	-10.49%	22.89%	-0.19%	16.17%	26.00%	18.00%
EBITDA Growth	-31.51%	-4.19%	-9.62%	29.90%	27.64%	20.63%
Net Profit Growth	-5.46%	-4.63%	-18.96%	39.08%	33.38%	22.21%
EPS Growth	-47.97%	-4.63%	-19.06%	38.84%	32.89%	22.21%
<b>Valuation</b>						
PER (x)	5.36	11.82	9.16	12.00	8.81	7.21
P/BV (x)	3.26	2.78	2.50	2.12	1.76	1.47
EV/EBITDA (x)	3.38	10.23	9.63	10.47	8.17	6.96
P/CF (x)	10.89	-4.57	-10.87	10.88	68.56	391.11
Dividend Yield (%)	6.25%	2.70%	3.45%	2.37%	3.40%	4.16%
Dividend Payout Ratio (%)	34%	32%	31%	28%	30%	30%

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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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	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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน