

| Stock | Report Date | Paid-Up (ลบ.) | Price | PER | Target Price | Rating | Major Share Holder (30/08/2556) |
|-------|-------------|------------------|-------------|-------|--------------|--------|--|
| BJC | 14/1/2557 | 1,590.44 | 45.50 | 28.64 | 48.00 | HOLD | |
| Stock | Free Float | Market Cap.(ลบ.) | Cons.Target | PBV | Upside | CG | |
| COMM | 29.88% | 71,172.24 | 43.00 | 3.91 | 5.00% | | บจ. ทีซีซี โฮลดิ้ง 69.96% DBS VICKERS SECURITIES (SINGAPORE) PTE LTD 4.93% UOB KAY HIAN PRIVATE 2.62% กองทุนเปิด บิวหลวงหุ้นระยะยาว 1.83% PHILLIP SECURITIES PTE 1.70% |

Upside จำกัด...ผลกำไรไม่โดดเด่น...คงแนะนำเพียง ถือ

ช่วง 4Q56 คาดกำไรลดลง 10%YoY จากค่าใช้จ่ายกดดัน

ปี 57 คาดพลิกมาโตเล็กน้อย 6%YoY จากธุรกิจใหม่ๆ หนุน

คงแนะนำ ถือ จาก Upside ที่จำกัด

ณัฐวรินทร์ ไตรภพสกุล
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 027445
 E-mail : Natwarin.t@aecs.com

ช่วง 4Q56 คาดกำไรลดลง 10%YoY หลังต้นทุนวัตถุดิบและค่าใช้จ่ายในการบริหาร รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นจากการกู้เงินมาลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ ยังคงต้นตักยภาพทำกำไรต่อเนื่อง และคาดหนุนให้ทั้งปี 2556 กำไรลดลง 2%YoY ก่อนจะพลิกมาโตเล็กน้อย 6%YoY ในปี 2557 จากการเริ่มรับรู้ผลดำเนินงานซึ่งคาดจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น/ขาดทุนลดลงของธุรกิจใหม่ๆ ที่ลงทุนไปก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตามราคาปัจจุบันที่มี Upside จำกัดเพียง 5% จากราคาเป้าหมายปี 2557 ที่ 48.00 บาท และผลประกอบการที่ยังโตไม่เด่น จึงยังคงแนะนำ ถือ

- แม้ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเมืองจะกระทบต่อบรรยากาศในการจับจ่ายใช้สอย ทำให้ยอดขายสินค้าบรรจุกภัณฑ์ (อิงตลาดเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ น้ำอัดลมและเครื่องดื่มชูกำลัง) และยอดขายสินค้าเวชภัณฑ์และเทคนิคมีแนวโน้มหดตัวลงจากช่วง 4Q55 แต่น่าจะถูกชดเชยได้จากยอดขายสินค้าอุปโภคบริโภคที่คาดยังเติบโตในอัตราสูงกว่า 30%YoY จากการรับรู้ยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจกระจายสินค้าของไทยคอร์ปและไทอัน (ซื้อกิจการตั้งแต่ 8 มี.ค. 56) ในเวียดนาม จึงคาดช่วง 4Q56 BJC จะยังมียอดขายรวมเติบโต 11%YoY อย่างไรก็ตาม การเติบโตของยอดขายรวมคาดจะถูกหักล้างด้วย 1) ต้นทุนวัตถุดิบ (เช่น เศษแก้วและมันฝรั่ง) และค่าใช้จ่ายในการขาย (เช่น ค่าโฆษณาขั้นกระตุ้นยอดขาย และรับรู้อำนาจจ่ายของบริษัทร่วมทุนไทอันเวียดนาม) ที่คาดสูงขึ้นราว 11%YoY และ 9%YoY ตามลำดับ และ 2) ต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะสูงขึ้น 33%YoY จากการกู้เงินเพิ่มเพื่อมาซื้อกิจการใหม่ในช่วงที่ผ่านมา จึงคาดในช่วง 4Q56 BJC จะมีกำไรสุทธิเพียง 542 ล้านบาท ลดลง 10%YoY และหนุนให้คาดทั้งปี 2556 มีกำไรสุทธิ 2,375 ล้านบาท ลดลง 2%YoY
- ถึงแม้ปัจจัยการเมืองจะกดดันกำลังซื้อและกระทบต่อผลประกอบการของ BJC ที่ดำเนินธุรกิจหลักผลิตและจำหน่ายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภค แต่ประมาณการเดิมของเรายึดหลักก่อนรักรัชนีนิยมไว้มากอยู่แล้ว โดยประเมินว่าปี 2557 BJC จะมีแรงหนุนหลักมาจากการเริ่มรับรู้ผลดำเนินงานซึ่งคาดจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น/ขาดทุนลดลงของธุรกิจใหม่ๆ ที่ลงทุนไปก่อนหน้านี้ ทั้ง 1) ธุรกิจภายใน ได้แก่ ร้านขายยา "Ogenki" และผลิตภัณฑ์นอน และ 2) ธุรกิจเวียดนาม ได้แก่ ธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์ "TBC-Ball" ธุรกิจกระจายสินค้าไทอัน และร้านสะดวกซื้อ "B'Smart" ดังนั้นเราจึงยังคงประมาณการเดิม โดยคาดปี 2557 BJC จะมีกำไรสุทธิ 2,370 ล้านบาท เติบโต 6%YoY ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่รวมแผนซื้อกิจการใหม่ที่กำลังศึกษาอยู่ เช่น ซื้อโรงงานผลิตยาในไทย (คาดได้ข้อสรุป 1H57) และซื้อร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ (ยอดขายปีละ 1 หมื่นลบ.) ในเวียดนามและลาว
- เนื่องจากราคาปัจจุบันมี Upside จำกัดเพียง 5% จากราคาเป้าหมายปี 2557 (อิงวิธี DCF) ที่ 48.00 บาท เราจึงยังคงแนะนำเพียง ถือ เพื่อรับเงินปันผลและรอโอกาสใหม่ๆ ที่อาจเกิดขึ้นหากมีดีลซื้อกิจการที่มีผลกำไรดี ๆ เกิดขึ้นในอนาคต

FINANCIAL SUMMARY

| Year end 31 Dec | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | 2558F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales (BT m) | 31,235 | 37,429 | 41,868 | 45,071 | 48,331 |
| Norm Profit (Bt m) | 2,088 | 2,328 | 2,274 | 2,523 | 2,710 |
| Net Profit (Bt m) | 2,178 | 2,415 | 2,375 | 2,523 | 2,710 |
| EPS (Bt) | 1.37 | 1.52 | 1.50 | 1.59 | 1.71 |
| DPS (Bt) | 0.73 | 0.84 | 0.83 | 0.88 | 0.94 |
| Dividend Yield (%) | 1.60 | 1.85 | 1.82 | 1.93 | 2.07 |
| PER (x) | 33.18 | 29.92 | 30.43 | 28.64 | 26.67 |
| BVS (Bt) | 9.17 | 10.25 | 10.92 | 11.63 | 12.40 |
| PBV (X) | 4.96 | 4.44 | 4.17 | 3.91 | 3.67 |
| ROAE (%) | 15.84 | 15.65 | 14.12 | 14.09 | 14.20 |

Source : AECS Research

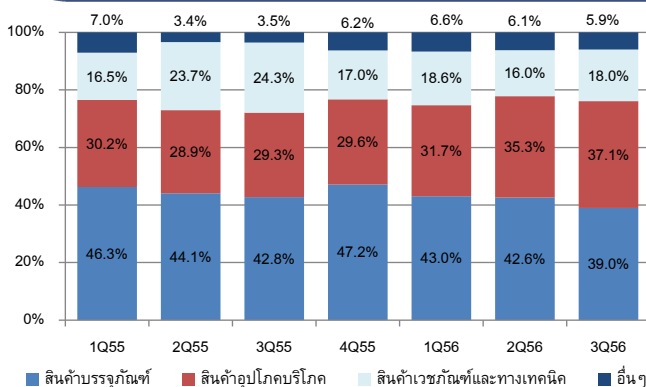
รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บจ. หลักทรัพย์เออีซี "บริษัท" โดยจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่นำเสนอถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่สามารถรับรองความถูกต้องสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประโยชน์ในการเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำ ชักชวน หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ไม่ว่าบางส่วน หรือ ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชนจะต้องได้รับอนุญาตจากบริษัทก่อน

คาดการณ์ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

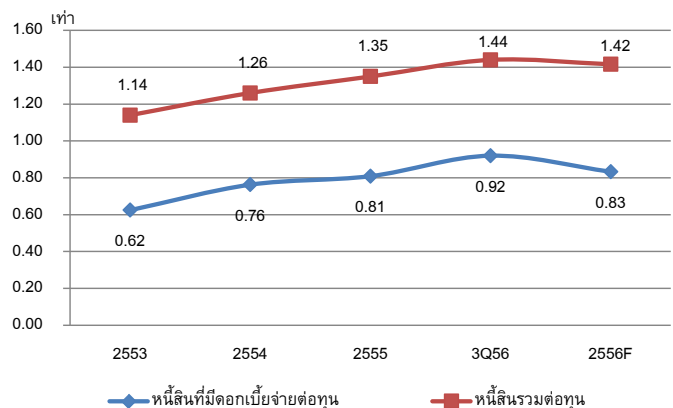
| Financial Quarterly (Bt mn) | 4Q55 | 1Q56 | 2Q56 | 3Q56 | 4Q56F | %YoY | %QoQ | 2555 | 2556F | %YoY |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|---------------|---------------|
| Sales | 9,616 | 10,359 | 10,477 | 10,327 | 10,706 | 11.3% | 3.7% | 37,429 | 41,868 | 11.9% |
| Cost of good sold | (7,344) | (7,759) | (7,936) | (7,824) | (8,175) | 11.3% | 4.5% | (28,402) | (31,694) | 11.6% |
| Gross Profit | 2,272 | 2,600 | 2,540 | 2,503 | 2,531 | 11.4% | 1.1% | 9,027 | 10,174 | 12.7% |
| SG&A | (1,661) | (1,708) | (1,709) | (1,761) | (1,813) | 9.2% | 3.0% | (6,116) | (6,992) | 14.3% |
| Other income/expense | 260 | 89 | 124 | 96 | 131 | (49.4%) | 37.6% | 605 | 440 | (27.2%) |
| EBIT | 871 | 981 | 955 | 837 | 849 | (2.6%) | 1.3% | 3,516 | 3,622 | 3.0% |
| Finance expenses | (116) | (139) | (133) | (153) | (156) | 33.6% | 1.9% | (503) | (580) | 15.3% |
| Corporate Tax | (103) | (153) | (151) | (122) | (122) | 18.5% | (0.6%) | (605) | (548) | (9.4%) |
| Minority interests | (87) | (33) | (125) | (33) | (29) | (66.0%) | (10.7%) | (80) | (220) | 173.3% |
| Normalized profit | 565 | 657 | 547 | 529 | 542 | (4.1%) | 2.4% | 2,328 | 2,274 | (2.3%) |
| Extraordinary items | 36 | 8 | 86 | 5 | 0 | (100.0%) | (100.0%) | 87 | 100 | 15.4% |
| Net Profit | 601 | 665 | 633 | 535 | 542 | (9.9%) | 1.4% | 2,415 | 2,375 | (1.7%) |
| EPS (Bt) | 0.38 | 0.42 | 0.40 | 0.34 | 0.34 | (9.9%) | 1.4% | 1.52 | 1.50 | (1.7%) |

| Key ratios | | | | | | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|--|-------|-------|--|
| Gross margin | 23.6% | 25.1% | 24.2% | 24.2% | 23.6% | | | 24.1% | 24.3% | |
| SG&A/Sales | 17.3% | 16.5% | 16.3% | 17.1% | 16.9% | | | 16.3% | 16.7% | |
| EBIT margin | 13.2% | 13.3% | 13.7% | 12.9% | 12.6% | | | 13.8% | 13.1% | |
| Net margin | 6.3% | 6.4% | 6.0% | 5.2% | 5.1% | | | 6.5% | 5.7% | |

Source : AECS Research

โครงสร้างยอดขายแบ่งตามธุรกิจ


Source : AECS Research

สัดส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน


Source : AECS Research

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บมจ. หลักทรัพย์เออีซี "บริษัท" โดยจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่สามารถรับรองความถูกต้องสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประโยชน์ในการเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำ ชักชวน หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ไม่ว่าบางส่วน หรือ ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชนจะต้องได้รับอนุญาตจากบริษัทก่อน

FINANCIAL SUMMARY
INCOME STATEMENT

| Year End Dec (Bt m) | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | 2558F |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 31,235 | 37,429 | 41,868 | 45,071 | 48,331 |
| Cost of good sold | (23,454) | (28,402) | (31,694) | (34,028) | (36,490) |
| Gross Profit | 7,781 | 9,027 | 10,174 | 11,042 | 11,841 |
| SG&A | (4,826) | (6,116) | (6,992) | (7,527) | (8,071) |
| Operating profit | 2,954 | 2,911 | 3,182 | 3,516 | 3,770 |
| Other income/expense | 405 | 605 | 440 | 462 | 485 |
| EBIT | 3,359 | 3,516 | 3,622 | 3,978 | 4,255 |
| Depreciation & Amortization | (1,781) | (1,643) | (1,881) | (2,095) | (2,288) |
| EBITDA | 5,140 | 5,159 | 5,503 | 6,073 | 6,543 |
| Finance expenses | (366) | (503) | (580) | (632) | (682) |
| Pre-tax profit | 2,993 | 3,013 | 3,042 | 3,345 | 3,573 |
| Corporate Tax | (667) | (605) | (548) | (602) | (643) |
| After-tax profit | 2,326 | 2,408 | 2,494 | 2,743 | 2,930 |
| Minority interests | (238) | (80) | (220) | (220) | (220) |
| Normalized profit | 2,088 | 2,328 | 2,274 | 2,523 | 2,710 |
| Extraordinary items | 89 | 87 | 100 | 0 | 0 |
| Net Profit | 2,178 | 2,415 | 2,375 | 2,523 | 2,710 |

INCOME QUARTERLY STATEMENT

| Year End Dec (Bt m) | 3Q55 | 4Q55 | 1Q56 | 2Q56 | 3Q56 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 9,758 | 9,616 | 10,359 | 10,477 | 10,327 |
| Cost of good sold | (7,415) | (7,344) | (7,759) | (7,936) | (7,824) |
| Gross Profit | 2,343 | 2,272 | 2,600 | 2,540 | 2,503 |
| SG&A | (1,604) | (1,661) | (1,708) | (1,709) | (1,761) |
| Operating profit | 739 | 611 | 892 | 831 | 742 |
| Other income/expense | 100 | 260 | 89 | 124 | 96 |
| EBIT | 838 | 871 | 981 | 955 | 837 |
| Depreciation & Amortization | (426) | (394) | (398) | (486) | (498) |
| EBITDA | 1,265 | 1,265 | 1,379 | 1,440 | 1,335 |
| Finance expenses | (132) | (116) | (139) | (133) | (153) |
| Pre-tax profit | 706 | 754 | 843 | 822 | 685 |
| Corporate Tax | (161) | (103) | (153) | (151) | (122) |
| After-tax profit | 545 | 652 | 690 | 671 | 562 |
| Minority interests | 12 | (87) | (33) | (125) | (33) |
| Normalized profit | 558 | 565 | 657 | 547 | 529 |
| Extraordinary items | 56 | 36 | 8 | 86 | 5 |
| Net Profit | 614 | 601 | 665 | 633 | 535 |

BALANCE SHEET

| Year End Dec (Bt m) | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | 2558F |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cash & Equivalent | 1,828 | 2,015 | 1,385 | 938 | 689 |
| Accounts receivable | 6,322 | 6,871 | 6,882 | 7,409 | 7,945 |
| Inventories | 5,124 | 6,864 | 8,249 | 8,857 | 9,497 |
| Other current assets | 1,036 | 1,221 | 1,378 | 1,483 | 1,590 |
| Total current assets | 14,310 | 16,972 | 17,894 | 18,687 | 19,721 |
| Property, Plant & Equipment | 14,238 | 16,583 | 18,702 | 20,607 | 22,319 |
| Other non-current assets | 4,378 | 4,705 | 5,310 | 5,715 | 6,127 |
| Total Assets | 32,926 | 38,260 | 41,906 | 45,009 | 48,167 |
| Bank overdraft & ST debt | 2,631 | 4,065 | 4,065 | 4,065 | 4,065 |
| Account payable | 3,489 | 4,460 | 5,210 | 5,594 | 5,998 |
| Current LT debt | 567 | 762 | 762 | 762 | 762 |
| Other current liabilities | 2,487 | 2,939 | 3,317 | 3,569 | 3,827 |
| Total current liabilities | 9,174 | 12,227 | 13,354 | 13,990 | 14,652 |
| Long-term liabilities | 7,912 | 8,344 | 9,621 | 10,838 | 11,997 |
| Other non-current liabilities | 1,273 | 1,406 | 1,586 | 1,707 | 1,831 |
| Total Liabilities | 18,359 | 21,976 | 24,561 | 26,535 | 28,480 |
| Paid-up capital | 1,588 | 1,588 | 1,588 | 1,588 | 1,588 |
| Share Premium | 3,751 | 3,751 | 3,751 | 3,751 | 3,751 |
| Retained earnings | 7,710 | 8,865 | 9,927 | 11,056 | 12,269 |
| Others | (469) | (476) | (477) | (477) | (477) |
| Shareholders' Equity | 12,581 | 13,728 | 14,789 | 15,918 | 17,131 |
| Minority Interests | 1,987 | 2,556 | 2,556 | 2,556 | 2,556 |
| Total Equity | 14,568 | 16,284 | 17,345 | 18,474 | 19,687 |
| Total Liabilities & Equity | 32,926 | 38,260 | 41,906 | 45,009 | 48,167 |

KEY FINANCIAL RATIO

| Year End Dec (Bt m) | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | 2558F |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Growth (%) | | | | | |
| Sales | 21.89% | 19.83% | 11.86% | 7.65% | 7.23% |
| EBITDA | 15.19% | 0.37% | 6.67% | 10.35% | 7.75% |
| Net Profit | 14.53% | 10.90% | -1.66% | 6.25% | 7.39% |
| EPS | 14.53% | 10.90% | -1.66% | 6.25% | 7.39% |
| Profitability Ratio (%) | | | | | |
| Gross Margin | 24.91% | 24.12% | 24.30% | 24.50% | 24.50% |
| Operating Margin | 9.46% | 7.78% | 7.60% | 7.80% | 7.80% |
| EBITDA Margin | 16.46% | 13.78% | 13.14% | 13.47% | 13.54% |
| EBIT Margin | 10.75% | 9.39% | 8.65% | 8.83% | 8.80% |
| Net Margin | 6.97% | 6.45% | 5.67% | 5.60% | 5.61% |
| ROAE | 15.84% | 15.65% | 14.12% | 14.09% | 14.20% |
| ROAA | 7.19% | 6.78% | 5.92% | 5.81% | 5.82% |
| Liquidity Ratio (x) | | | | | |
| Current Ratio | 1.56 | 1.39 | 1.34 | 1.34 | 1.35 |
| Quick Ratio | 1.00 | 0.83 | 0.72 | 0.70 | 0.70 |
| Leverage Ratio (x) | | | | | |
| Debt/Equity | 1.26 | 1.35 | 1.42 | 1.44 | 1.45 |
| Net Debt/Equity | 0.64 | 0.69 | 0.75 | 0.80 | 0.82 |
| Net Debt/EBITDA | 1.81 | 2.16 | 2.37 | 2.43 | 2.47 |
| Interest Coverage Ratio | 9.18 | 6.99 | 6.24 | 6.29 | 6.24 |
| Asset Utilization (Days) | | | | | |
| Accounts Receivables Days | 68.44 | 64.33 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| Inventory Days | 74.62 | 77.03 | 95.00 | 95.00 | 95.00 |
| Accounts Payables Days | 51.52 | 51.08 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| Per Share (Bt) | | | | | |
| Nom EPS (Bt) | 1.31 | 1.47 | 1.43 | 1.59 | 1.71 |
| EPS | 1.37 | 1.52 | 1.50 | 1.59 | 1.71 |
| DPS | 0.73 | 0.84 | 0.83 | 0.88 | 0.94 |
| BV | 9.17 | 10.25 | 10.92 | 11.63 | 12.40 |
| Valuation | | | | | |
| PER (x) | 33.18 | 29.92 | 30.43 | 28.64 | 26.67 |
| PBV (x) | 4.96 | 4.44 | 4.17 | 3.91 | 3.67 |
| EV/EBITDA (x) | 15.87 | 16.17 | 15.50 | 14.32 | 13.51 |
| P/CF (x) | 22.91 | 19.75 | 21.22 | 19.37 | 17.67 |
| Dividend Yield (%) | 1.60% | 1.85% | 1.82% | 1.93% | 2.07% |
| Dividend Payout Ratio (%) | 53% | 55% | 50% | 50% | 50% |

Cash Flow Statement

| Year End Dec (Btm) | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | 2558F |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net profit | 2,178 | 2,415 | 2,375 | 2,523 | 2,710 |
| Depreciation | 1,781 | 1,643 | 1,881 | 2,095 | 2,288 |
| Chg in working capital | (1,192) | (802) | (849) | (888) | (909) |
| Other operating activities | 389 | 404 | (1) | 0 | 0 |
| CF from Operating | 3,155 | 3,659 | 3,406 | 3,730 | 4,089 |
| Capital expenditure (Capex) | (3,445) | (3,988) | (4,000) | (4,000) | (4,000) |
| Other investing activities | 72 | 96 | 0 | 0 | 0 |
| CF from Investment | (3,373) | (3,892) | (4,000) | (4,000) | (4,000) |
| Capital Increase | 0 | 288 | -1 | 0 | 0 |
| Debt financing | 2,321 | 2,080 | 1,277 | 1,217 | 1,159 |
| Dividend payment | (1,146) | (1,345) | (1,312) | (1,394) | (1,497) |
| Other financing activities | (287) | (517) | 0 | 0 | 0 |
| CF from Financing | 889 | 505 | (36) | (177) | (338) |
| Inc.(Dec.) in cash | 671 | 272 | (631) | (447) | (249) |
| Beginning cash | 1,224 | 1,828 | 2,015 | 1,385 | 938 |
| Ending cash | 1,828 | 2,015 | 1,385 | 938 | 689 |

Key Assumption

| Year End Dec (Bt m) | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | 2558F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales growth (%) | 21.9% | 19.8% | 11.9% | 7.6% | 7.2% |
| Gross margin (%) | 24.9% | 24.1% | 24.3% | 24.5% | 24.5% |
| SG&A/Sales | 15.5% | 16.3% | 16.7% | 16.7% | 16.7% |

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บมจ. หลักทรัพย์เออีซี "บริษัท" โดยจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่สามารถรับรองความถูกต้องสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประโยชน์ในการเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำ ชักชวน หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่าการนี้ใดก็ตาม ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ไม่ว่าบางส่วน หรือ ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชนจะต้องได้รับอนุญาตจากบริษัทก่อน

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 | 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 | N/A |



| | | | | | | | | | | | | | | |
|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|--------|--------|--------|-------|------|--------|
| 2S | BEC | CHOW | DTAC | GFPT | VL | MACO | NCH | PE | S&J | SPALI | SVI | THRE | TPC | UAC |
| ACAP | BFIT | CIMBT | DTC | GL | JAS | MAKRO | NINE | PG | S&P | SPCG | SYNTEC | TIC | TRC | UMI |
| AF | BH | CK | ECL | GLOW | KCE | MBK | NMG | PHATRA* | SABINA | SPI | TASCO | TICON | TRT | UP |
| AIT | BIGC | CM | EE | GUNKUL | KGT | MBKET | NSI | PJW | SAMCO | SPPT | TCAP | TIW | TRU | UPOIC |
| AKR | BJC | CPALL | EIC | HANA | KSL | MFC | OCC | PM | SCCC | SSF | TCP | TK | TRUE | UV |
| AMATA | BROOK | CPF | ESSO | HMPRO | L&E | MFEC | OFM | PR | SCG | SSSC | TFD | TLUXE | TSC | VIBHA |
| AP | BWG | CSC | FE | HTC | LANNA | MINT | OGC | PRANDA | SCSMG | STANLY | TFI | TMT | TSTH | VNT |
| ASK | CENTEL | DCC | FORTH | IFEC | LH | MODERN | OISHI | PRG | SFP | STEC | THANA | TNITY | TTW | WACOAL |
| ASP | CFRESH | DELTA | GBX | INTUCH | LRH | MTI | PAP | PT | SITHAI | SUC | THCOM | TNL | TUF | YUASA |
| AYUD | CGS | DEMCO | GC | ITD | LST | NBC | PDI | PYLON | SMT | SUSCO | THIP | TOG | TVO | ZMICO |

* PHATRA ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 25 ก.ย. 2555



| | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------|--------|---------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| AEONTS | APCS | BSBM | CMO | EMC | HTECH | JTS | KWC | MATCH | NC | PPM | RCL | SGP | SPG | TF | TPAC | UIC |
| AFC | APRINT | BTNC | CNS | EPCO | HYDRO | JUBILE | KWH | MATI | NNCL | PREB | RICH | SIAM | SSC | TGCI | TPCORP | UMS |
| AGE | ARIP | BUI | CNT | FNS | IFS | JUTHA | KYE | MBAX | NTV | PRECHA | ROJNA | SIMAT | SST | THANI | TPIPL | UOBKH |
| AH | AS | CCET | CPL | FOCUS | IHL | KASET | LALIN | M-CHAI | OSK | PRIN | RPC | SINGER | STA | TKS | TPP | UPF |
| AHC | ASIA | CEN | CRANE | FSS | ILINK | KBS | LEE | MDX | PAE | PSAAP | SAM | SIRI | SVOA | TMD | TR | US |
| AI | BGT | CHUO | CSP | GENCO | INET | KC | LHBANK | MJD | PATO | PTL | SCBLIF | SKR | SWC | TMI | TTCL | UT |
| AJ | BLA | CI | CSR | GFM | IRC | KDH | LHK | MK | PB | Q-CON | SCP | SMIT | SYNEX | TNH | TWFP | VARO |
| ALUCON | BNC | CIG | CTW | GLOBAL | IRCP | KIAT | LIVE | MOONG | PICO | QLT | SEAFCO | SMK | TBSP | TNPC | TYCN | WAVE |
| AMANA H | BOL | CIMBI** | DRACO | GOLD | IT | KKC | LOXLEY | MPIC | PL | QTC | SENA | SOLAR | TCB | TOPP | UBIS | WG |
| APCO | BROCK | CITY | EASON | HFT | JMART | KTC | MAJOR | MSC | POST | RASA | SF | SPC | TEAM | TPA | UEC | WIN |
| | | | | | | | | | | | | | | | | WORK |

** CIMBI ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 25 ก.ย. 2555

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บมจ. หลักทรัพย์เออีซี "บริษัท" โดยจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่สามารถรับรองความถูกต้องสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประโยชน์ในการเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะ ชักชวน หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ดังนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ไม่ว่าบางส่วน หรือ ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชนจะต้องได้รับอนุญาตจากบริษัทก่อน