



# บมจ. น้ำตาลขอนแก่น (KSL)

30 ธันวาคม 2553

CG Report Scoring (2009):

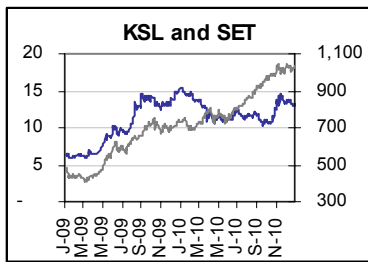


## Stock information

ราคาปิด	13.00 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	15.50/10.30 บาท
มูลค่าตลาด	20,150 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,550 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/7/53)	5.46 บาท
Free Float	21.35 %
Foreign Limit/Available	40.00%/36.23%
NVDR in hand (% of shares)	2.59%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	2,709.05

## XD- DATE

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/11/08-31/10/09	10/03/10	0.15
01/11/07-31/10/08	05/03/09	0.22
01/11/06-31/10/07	03/03/08	0.22



— KSL (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-4%	96%	0.78
3 m	21%	121%	0.24
6 m	2%	102%	0.48
9 m	20%	120%	0.46
1 yr	-14%	86%	0.47
YTD	-15%	85%	0.44

## นักวิเคราะห์

วรพล วิรุฬห์ศรี

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 20477  
(662) 286 3999 ต่อ. 506  
woraphon@trinitythai.com

## Bottomed out...ไตรมาส 4/FY53 ขาดทุน 91 ล้านบาท

KSL ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 4/FY53 ขาดทุน 91 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย โดยเราเชื่อว่า KSL น่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาส 4/FY53 นี้ไป โดยเราคาดว่าในปีผลผลิตใหม่ที่กำลังจะเริ่มต้นขึ้น KSL น่าจะมีการฟื้นตัวของกำไรอย่างมากจากกำลังการผลิตใหม่จากโครงการบ่อพลอย รวมถึงราคาน้ำตาลที่ปรับตัวขึ้นมาทำระดับสูงสุดใหม่ได้อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของ KSL อาจจะมีแนวโน้มได้รับแรงหนุนจากทิศทางของราคาน้ำตาล เราแนะนำให้คำแนะนำเพียง Trading BUY ด้วยราคาเป้าหมาย 17 บาท

- **ไตรมาส 4/FY53 ขาดทุนอีก 91 ล้านบาท:** KSL รายงานผลการดำเนินงานไตรมาส 4/FY53 (ส.ค. – ต.ค. 53) ขาดทุน 91 ล้านบาท ซึ่งถือว่าดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อยโดยคาดว่าขาดทุนเกินกว่า 100 ล้านบาท โดย KSL ยังคงต้องบันทึกผลขาดทุนจากการที่ต้องซื้อคืนน้ำตาลจากต่างประเทศมาขายในโควต้า ก. (ในประเทศ) ซึ่งราคาต่ำกว่า ขณะที่ธุรกิจเนลวและกัมพูชายังคงต้องบันทึกผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าไตรมาส 4/FY53 จะเป็นจุดต่ำสุดของผลการดำเนินงานของ KSL และจะเห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ไตรมาส 1/FY54 เป็นต้นไป โดยเบื้องต้นคาดว่าไตรมาส 1/FY54 KSL จะกลับมามีกำไร 450 ล้านบาท
- **คาดการณ์ FY54 ฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ:** เราคาดว่าผลการดำเนินงานในปีผลผลิต 54 จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญจากระดับ 159 ล้านบาทในปี FY53 เป็นระดับ 1,050 ล้านบาทในปี FY54 หรือเพิ่มขึ้น 560% จาก 1) กู้ล้างการผลิตใหม่ของโครงการบ่อพลอย Phase 1 จะทำให้ปริมาณการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นจาก 4.3 ล้านตันอ้อยในปีก่อนเป็น 5.2 ล้านตันอ้อย 2) ราคาน้ำตาลที่ฟื้นตัวกลับขึ้นมาทำระดับสูงสุดใหม่ได้อีกครั้ง ขณะที่ KSL มีการ locked ราคาขายไว้ประมาณ 50% ที่ราคาสูงกว่าที่ อนาคต. ได้ทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าไว้ 3) ธุรกิจน้ำตาลในลาวและกัมพูชาน่าจะขาดทุนน้อยลง เนื่องจากปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น 4) ธุรกิจไฟฟ้าจะมีการขายไฟให้กับกฟผ. เพิ่มขึ้นจากโครงการบ่อพลอย 5) มีโอกาสรับรู้รายได้จากการขาย Carbon Credit ประมาณ 50-75 ล้านบาท (ซึ่งไม่เสียภาษี) อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำตาล ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นในปี FY53 ซึ่งอาจทำให้การประมาณการกำไรมีโอกาสคาดเคลื่อนได้ รวมถึงความไม่แน่นอนของปริมาณการใช้ในประเทศ ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาต้องเพิ่มโควต้า ก. ซึ่งมี margin ต่ำกว่าการส่งออกขายในต่างประเทศ
- **ราคาน้ำตาลทำระดับสูงสุด:** ราคาน้ำตาลในปีนี้เป็นผันผวนมาก หลังจากขึ้นไปทำระดับสูงสุดที่ 29 เซนต์/ปอนด์ ในเดือน ม.ค. 53 ก็ปรับตัวลงอย่างรวดเร็วทำระดับต่ำสุดที่ 13.7 เซนต์/ปอนด์ ในเดือน พ.ค. 53 ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นมาทำระดับสูงสุดใหม่อีกครั้งที่ 34 เซนต์/ปอนด์ในปัจจุบัน ซึ่งการปรับขึ้นของราคาน้ำตาลเกิดจากการขาดการ supply ที่จะขาดแคลน จากผลผลิตใน บราซิลและอินเดียอาจจะต่ำกว่าที่คาดไว้ รวมถึงการเก็งกำไรของ Hedge Fund ซึ่งหากราคาน้ำตาลยังสามารถยืนได้ในระดับนี้ไม่ต่ำกว่า 25 เซนต์/ปอนด์ น่าจะยังส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ KSL จะฟื้นตัวได้ตามที่เราคาดไว้

**Recommendation & Valuation:** แม้เราจะคาดว่าผลการดำเนินงานของ KSL จะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญในปี FY54 แต่เนื่องจากความไม่แน่นอนที่ค่อนข้างสูงสำหรับการประมาณการ รวมถึงราคาน้ำตาลปัจจุบันไม่ได้ถือว่าถูก ซื้อขายกันที่ระดับ 21.2 เท่า PER ปี FY54 เราจึงแนะนำเพียง Trading BUY เท่านั้น ตามผลประกอบการที่น่าจะออกมาดีในช่วงไตรมาส 1/FY54 และ 2/FY54 โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 17 บาท อิงวิธี DCF

Year End	ข้อมูลทางการเงินของ KSL									
	Sales (Bm)	EBITDA (Bm)	Net profit (Bm)	EPS (B)	EV/EBITDA (X)	PER (X)	DPS (B)	Div yield (%)	PBV (X)	ROE (%)
2008A	11,072	1,843	860	0.55	13.62	23.4	0.22	1.7	2.38	10.3
2009A	11,671	1,974	920	0.59	13.27	21.9	0.15	1.2	2.32	10.7
2010A	12,071	1,917	159	0.10	14.81	127.0	0.15	1.2	2.45	1.9
2011F	15,875	2,525	1,049	0.61	11.88	21.2	0.22	1.7	2.15	11.6
2012F	19,192	3,269	1,575	0.92	9.43	14.2	0.37	2.8	1.87	14.4

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

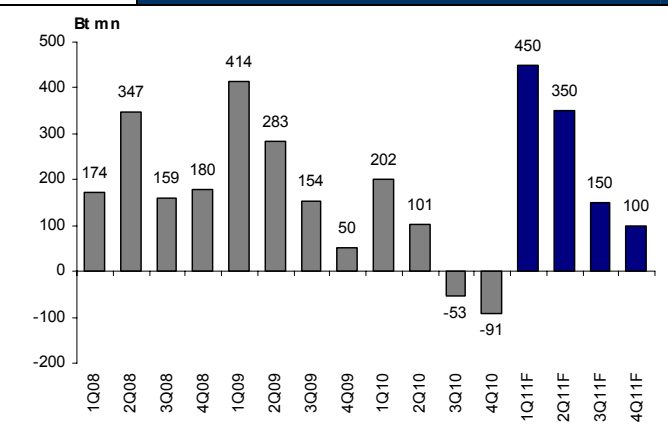
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Table 2** **KSL – Quarterly results**

Year to Oct - Bt mn	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	%yoy	%qoq	2009	2010	%yoy
Sales	3,108	2,881	2,548	3,918	3,289	2,317	-20%	-30%	11,671	12,071	3%
COGS - ex depre	(2,344)	(2,364)	(1,386)	(2,614)	(2,676)	(2,122)	-10%	-21%	(8,392)	(8,798)	5%
<b>Gross profit - ex depre</b>	<b>763</b>	<b>517</b>	<b>1,162</b>	<b>1,304</b>	<b>613</b>	<b>195</b>	<b>-62%</b>	<b>-68%</b>	<b>3,279</b>	<b>3,273</b>	<b>0%</b>
SG&A	(255)	59	(347)	(262)	(223)	73	25%	-133%	(795)	(759)	-5%
Other incomes	24	81	101	107	46	55	-32%	20%	349	309	-11%
Other expenses	(175)	(295)	(195)	(232)	(219)	(261)	-11%	19%	(859)	(907)	6%
<b>EBITDA</b>	<b>357</b>	<b>362</b>	<b>721</b>	<b>917</b>	<b>218</b>	<b>62</b>	<b>-83%</b>	<b>-72%</b>	<b>1,974</b>	<b>1,917</b>	<b>-3%</b>
Depreciation & Amortization	(96)	(115)	(148)	(95)	(74)	(76)	-33%	3%	(391)	(393)	0%
<b>EBIT</b>	<b>261</b>	<b>247</b>	<b>573</b>	<b>822</b>	<b>144</b>	<b>(14)</b>	<b>-106%</b>	<b>-110%</b>	<b>1,583</b>	<b>1,525</b>	<b>-4%</b>
Equity profit (loss)	7	(2)	1	4	6	(5)	140%	-177%	1	6	365%
Interest expense	(60)	(53)	(64)	(80)	(103)	(95)	79%	-7%	(246)	(343)	39%
FX gain (loss)	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	-	-	n.a.
X-items	-	(82)	(237)	(645)	(111)	(1)	-99%	-99%	(6)	(994)	15916%
<b>EBT</b>	<b>208</b>	<b>109</b>	<b>274</b>	<b>100</b>	<b>(64)</b>	<b>(115)</b>	<b>-205%</b>	<b>79%</b>	<b>1,332</b>	<b>195</b>	<b>-85%</b>
Tax	(58)	(24)	(98)	(17)	(9)	7	-128%	-178%	(357)	(118)	-67%
Minority	4	(17)	27	19	19	17	-204%	-11%	(55)	82	-249%
<b>Net profit</b>	<b>154</b>	<b>69</b>	<b>202</b>	<b>101</b>	<b>(53)</b>	<b>(91)</b>	<b>-232%</b>	<b>70%</b>	<b>920</b>	<b>159</b>	<b>-83%</b>
<b>Norm profit</b>	<b>154</b>	<b>151</b>	<b>438</b>	<b>747</b>	<b>58</b>	<b>(90)</b>	<b>-160%</b>	<b>-256%</b>	<b>926</b>	<b>1,153</b>	<b>24%</b>
<b>EPS (B)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.04</b>	<b>0.13</b>	<b>0.07</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(0.06)</b>	<b>-232%</b>	<b>70%</b>	<b>0.59</b>	<b>0.10</b>	<b>-83%</b>
<b>Norm EPS (B)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.28</b>	<b>0.48</b>	<b>0.04</b>	<b>(0.06)</b>	<b>-160%</b>	<b>-256%</b>	<b>0.60</b>	<b>0.74</b>	<b>24%</b>
<b>Book value (B)</b>	<b>5.68</b>	<b>5.61</b>	<b>5.73</b>	<b>5.50</b>	<b>5.46</b>	<b>5.30</b>	<b>-6%</b>	<b>-3%</b>	<b>5.61</b>	<b>5.30</b>	<b>-6%</b>
Gross margin - ex depre	24.6%	17.9%	45.6%	33.3%	18.6%	8.4%			28.1%	27.1%	
Gross margin	21.5%	14.0%	39.8%	30.9%	16.4%	5.1%			24.7%	23.9%	
EBITDA margin	11.5%	12.6%	28.3%	23.4%	6.6%	2.7%			16.9%	15.9%	
EBIT margin	8.4%	8.6%	22.5%	21.0%	4.4%	-0.6%			13.6%	12.6%	
Net profit margin	4.9%	2.4%	7.9%	2.6%	-1.6%	-3.9%			7.9%	1.3%	
SG&A/sales	8.2%	-2.0%	13.6%	6.7%	6.8%	-3.2%			6.8%	6.3%	
Effective tax rate	28.1%	21.7%	36.0%	17.3%	-13.2%	5.8%			26.8%	60.5%	
Net debt (cash)	6,888	7,285	8,927	12,708	11,496	11,374			7,285	11,374	
Net debt/Equity	0.78	0.84	1.00	1.49	1.36	1.39			0.84	1.39	
D/E ratio	1.12	1.11	1.51	1.79	1.62	1.61			1.11	1.61	

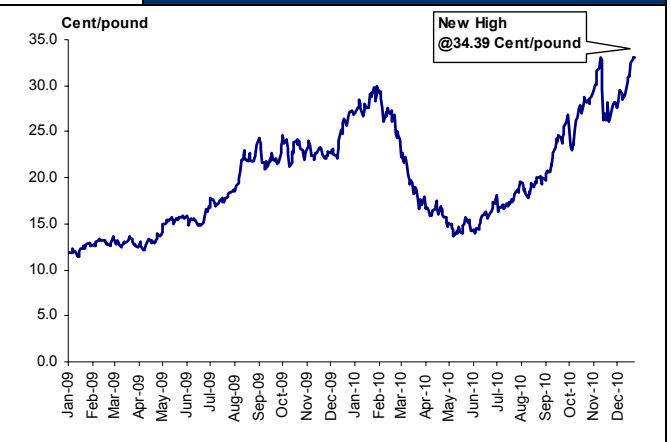
Source: Company's data

**Chart 3** **KSL – Quarterly Earnings**



Source: Company's data, Trinity's forecasts

**Chart 4** **KSL – Sugar price**



Source: Bloomberg

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร: 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**KHON KAEN SUGAR INDUSTRY PUBLIC COMPANY LIMITED (KSL)**

Analyst: Woraphon Wiroonsri, woraphon@trinitythai.com Tel.(662) 286 3999 Ext. 506

Income statement (Consolidated)						Quarterly breakdown					
Y/E Dec (Btm)	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F	Y/E Dec (Btm)	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
Sales	11,072	11,671	12,071	15,875	19,192	Sales	2,881	2,548	3,918	3,289	2,317
COGS - ex depre	(8,056)	(8,392)	(8,798)	(11,748)	(14,058)	COGS - ex depre	(2,364)	(1,386)	(2,614)	(2,676)	(2,122)
<b>Gross profit</b>	<b>3,016</b>	<b>3,279</b>	<b>3,273</b>	<b>4,128</b>	<b>5,134</b>	<b>Gross profit</b>	<b>517</b>	<b>1,162</b>	<b>1,304</b>	<b>613</b>	<b>195</b>
SG&A	(1,009)	(908)	(883)	(1,318)	(1,574)	SG&A	59	(347)	(262)	(223)	73
Other income	283	349	309	450	459	Other income	81	101	107	46	55
Other expense	(446)	(746)	(782)	(735)	(750)	Other expense	(295)	(195)	(232)	(219)	(261)
<b>EBITDA</b>	<b>1,843</b>	<b>1,974</b>	<b>1,917</b>	<b>2,525</b>	<b>3,269</b>	<b>EBITDA</b>	<b>362</b>	<b>721</b>	<b>917</b>	<b>218</b>	<b>62</b>
Depreciation & Amortization	(339)	(391)	(393)	(444)	(458)	Depreciation & Amortization	(115)	(148)	(95)	(74)	(76)
<b>EBIT</b>	<b>1,504</b>	<b>1,583</b>	<b>1,525</b>	<b>2,081</b>	<b>2,811</b>	<b>EBIT</b>	<b>247</b>	<b>573</b>	<b>822</b>	<b>144</b>	<b>(14)</b>
Profit loss from asoc.	(2)	1	6	5	5	Profit loss from asoc.	(2)	1	4	6	(5)
Interest expense	(214)	(246)	(343)	(511)	(468)	Interest expense	(53)	(64)	(80)	(103)	(95)
FX	-	-	-	-	-	FX	-	-	-	-	-
Exceptional	-	(6)	(994)	-	-	Exceptional	(82)	(237)	(645)	(111)	(1)
<b>EBT</b>	<b>1,288</b>	<b>1,332</b>	<b>195</b>	<b>1,575</b>	<b>2,349</b>	<b>EBT</b>	<b>109</b>	<b>274</b>	<b>100</b>	<b>(64)</b>	<b>(115)</b>
Corporate Tax	(313)	(357)	(118)	(410)	(599)	Corporate Tax	(24)	(98)	(17)	(9)	7
Minorities	(116)	(55)	82	(117)	(175)	Minorities	(17)	27	19	19	17
<b>Net profit</b>	<b>860</b>	<b>920</b>	<b>159</b>	<b>1,049</b>	<b>1,575</b>	<b>Net profit</b>	<b>69</b>	<b>202</b>	<b>101</b>	<b>(53)</b>	<b>(91)</b>
<b>EPS</b>	<b>0.55</b>	<b>0.59</b>	<b>0.10</b>	<b>0.61</b>	<b>0.92</b>	<b>EPS</b>	<b>0.04</b>	<b>0.13</b>	<b>0.07</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(0.06)</b>
Gross margin - ex depre	27.2%	28.1%	27.1%	26.0%	26.8%	Gross margin - ex depre	17.9%	45.6%	33.3%	18.6%	8.4%
Gross margin	24.2%	24.7%	23.9%	23.2%	24.4%	Gross margin	14.0%	39.8%	30.9%	16.4%	5.1%
SG&A/Sales	9.1%	7.8%	7.3%	8.3%	8.2%	SG&A/Sales	-2.0%	13.6%	6.7%	6.8%	-3.2%
EBITDA margin	16.6%	16.9%	15.9%	15.9%	17.0%	EBITDA margin	12.6%	28.3%	23.4%	6.6%	2.7%
EBIT margin	13.6%	13.6%	12.6%	13.1%	14.6%	EBIT margin	8.6%	22.5%	21.0%	4.4%	-0.6%
Effective tax rate	24.3%	26.8%	60.5%	26.0%	25.5%	Effective tax rate	21.7%	36.0%	17.3%	-13.2%	5.8%
Net margin	7.8%	7.9%	1.3%	6.6%	8.2%	Net margin	2.4%	7.9%	2.6%	-1.6%	-3.9%

Cash flow						Balance Sheet					
Y/E Dec (Btm)	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F	Y/E Dec (Btm)	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
EBITDA	1,843	1,974	1,917	2,525	3,269	<b>Asset</b>					
Net interest	(214)	(246)	(343)	(511)	(468)	Cash and equivalents	507	267	203	327	203
Taxes paid	(313)	(357)	(118)	(410)	(599)	ST investments	-	1	2	3	4
Other operating cash items	(2)	1	6	5	5	A/R	1,126	668	611	1,305	1,577
Change in working capital	(315)	820	20	(1,433)	(652)	Inventories	1,889	1,679	1,596	2,575	3,081
Change in other working capital	343	299	(262)	(56)	(59)	Other	957	1,004	1,123	1,179	1,238
<b>Operating cashflow</b>	<b>1,342</b>	<b>2,490</b>	<b>1,221</b>	<b>120</b>	<b>1,497</b>	Investments in associates	142	73	77	77	77
Capex	(2,398)	(3,821)	(3,325)	(688)	(700)	Net PPE	11,291	15,109	18,010	18,254	18,496
Disposal	37	31	32	-	-	Other	1,071	1,449	1,524	1,600	1,680
Investment	(14)	68	(4)	-	-	<b>Total assets</b>	<b>16,985</b>	<b>20,418</b>	<b>23,153</b>	<b>25,325</b>	<b>26,362</b>
Intangible asset	-	-	-	-	-	<b>Liabilities and Shareholders' equity</b>					
Other investing cash flow	(259)	(388)	(77)	(76)	(80)	O/D and short term loans	2,488	1,442	1,907	2,042	1,842
<b>Investing cashflow</b>	<b>(2,634)</b>	<b>(4,109)</b>	<b>(3,373)</b>	<b>(764)</b>	<b>(780)</b>	A/P	373	525	404	644	770
Proceeds from the increase in shai	-	-	-	850	850	Current portion of LT debt	102	228	553	350	500
Change in debt	1,624	2,436	3,372	150	(1,330)	Other	1,014	1,527	1,224	1,224	1,224
Dividends	(341)	(341)	(341)	(233)	(360)	LT Loans	1,029	2,607	4,342	4,907	4,407
Other	-	-	-	-	-	Other	25	15	13	13	13
<b>Financing cashflow</b>	<b>1,283</b>	<b>2,095</b>	<b>3,031</b>	<b>768</b>	<b>(840)</b>	<b>Total liabilities</b>	<b>6,528</b>	<b>9,619</b>	<b>13,219</b>	<b>12,955</b>	<b>11,752</b>
Other adjustment	226	(716)	(963)	-	-	Share capital	1,550	1,550	1,550	1,635	1,720
<b>Change in cash</b>	<b>217</b>	<b>(240)</b>	<b>(84)</b>	<b>123</b>	<b>(123)</b>	Share premium (discount)	1,555	1,555	1,555	2,320	3,085
						Revaluation Surplus	1,432	1,359	1,274	1,274	1,274
						Translation adjustments	(2)	13	(82)	(82)	(82)
						Retained earnings	2,057	2,525	2,452	3,268	4,483
						<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,474</b>	<b>8,693</b>	<b>8,211</b>	<b>9,878</b>	<b>11,943</b>
						Minority	1,984	2,107	1,723	1,840	2,015
						<b>Total liabilities and shareholders</b>	<b>16,985</b>	<b>20,418</b>	<b>23,153</b>	<b>24,672</b>	<b>25,709</b>

Key Financial Ratios					
Y/E Dec (Btm)	2008A	2009A	2010A	2011F	2012F
P/E (x)	23.4	21.9	127.0	21.2	14.2
Dividend yield (%)	1.7%	1.2%	1.2%	1.7%	2.8%
PBV (x)	2.4	2.3	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	13.6	13.3	14.8	11.9	9.4
FCF yield (%)	3.5%	6.2%	6.1%	-0.8%	-1.4%
ROA (%)	5.57%	4.92%	0.73%	4.33%	6.09%
ROE (%)	10.28%	10.71%	1.88%	11.60%	14.43%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นความถูกต้องและสามารถยอมรับของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน