

ปตท เคมีคอล (PTTCH)

1 กันยายน 2553

โรงแยกก๊าซไม่ควรอยู่ในประเภทกิจการรุนแรง

คาดไตรมาส 3Q/10 จะเป็นจุดต่ำสุด หลังจากที่บริษัทประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2Q/10 ออกมามีกำไรสุทธิ 2,318 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.5 บาท ลดลง -26.9% qoq และ +8.3% yoy โดยส่วนต่างราคาขายกับวัตถุดิบ (spread margin) ที่ลดลงของผลิตภัณฑ์หลักเอทิลีนและ High Density Polyethylene (HDPE) เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผลการดำเนินงานลดลงจากไตรมาสที่แล้วรวมถึงช่วงเดียวกันของปีก่อน หลังจากไตรมาส 3Q/10 จะค่อยๆฟื้นตัวขึ้น โรงแยกก๊าซหากดำเนินการได้เร็วกว่าที่คาดจะส่งผลบวก ตลาดได้รวมเอากรณีเลวร้ายที่สุดเกี่ยวกับปัญหาความล่าช้าในการเริ่มโรงแยกก๊าซที่ 6 ไปดำเนินการต้นปีหน้าไว้เรียบร้อยแล้ว คาดว่าเมื่อโรงแยกผ่านอุปสรรคจะทำให้กำไรโต 76% ในปี 2011 การใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้นจะทำให้ต้นทุนถูกกว่าผู้ผลิตอื่นที่ใช้ Naphtha เราให้ราคาเป้าหมายตาม DCF ที่ 119 บาท อาจจะมีแรงกดดันจากกำลังผลิตใหม่ในภูมิภาคที่จะเข้ามา แนะนำเป็นลักษณะ Trading Buy

คาดผลกำไรยังอ่อนตัวลงต่อในไตรมาส 3Q/10

แนวโน้มผลการดำเนินงานไตรมาส 3/10 ของบริษัทคาดว่ากำไรจะยังอ่อนตัวลงต่อเนื่องจากไตรมาส 2/10 จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน 14-1 เป็นเวลา 35 วัน โดยเป็นการเลื่อนมาจากไตรมาสแรก ส่งผลให้กำลังการผลิตเอทิลีนจะลดลงไปประมาณ 6.2 หมื่นตันหรือ 14% ของกำลังการผลิตเอทิลีนรวมและ spread margin ที่ลดลงของทุกผลิตภัณฑ์โดยเฉพาะ เอทิลีนที่ปรับลดลง 51% qoq เหลือ 185 เหรียญตัน และ HDPE ที่ปรับตัวลดลงมาเหลือประมาณ 400 เหรียญตันในปัจจุบัน ลดลงประมาณ 18% qoq และ นอกจากนั้นการขยายกำลังการผลิตก๊าซอีเทนของโรงแยกก๊าซหน่วยที่ 2 และ 3 ที่จะป้อนวัตถุดิบ 6 แสนตันในการผลิตให้กับโครงการ PTTPE ได้ก็ถูกเลื่อนออกจากปลายไตรมาส 2/10 ไปเป็นปลายไตรมาส 3/10 บวกกับโรงแยกก๊าซหน่วยที่ 6 ก็น่าจะเลื่อนออกไปเปิดดำเนินการผลิตได้ในปลายไตรมาส 4/10 หรือปี 2011

โรงแยกไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม

Maptaphud Milestone

- 29 กย 52 ศาลระงับ 76 โครงการมาตาพุด
- 13 พย 52 สำนักนายกรัฐมนตรี แต่งตั้งคณะกรรมการแก้ไข 4 ฝ่าย ทำานอันเป็นที่ประจักษ์
- 2 ธค 52 ศาลตัดสินให้ 11 โครงการรอดพ้น เพราะเป็นโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อม
- 9 ธค 52 การนิคมสงหน้งสั่งแจ้งให้ผู้ประกอบการหยุดเดินเครื่อง
- 23 ธค 52 ศาลปกครองอนุญาตให้เหล็กสยามยามาโต๊ะ ดำเนินกิจการได้ เนื่องขออนุญาตประกอบกิจการก่อนรัฐธรรมนูญปี 50 มีผลบังคับใช้
- 14 มค 53 ทำานอันที่ต้งคณะกรรมการประสานงานชั่วคราวเพื่อให้มีองค์กรอิสระ
- 15 มค 53 สมาคมต่อต้านโลกร้อนไม่เห็นด้วยกับการออกระเบียบสำนักนายก เพื่อแก้ปัญหาองค์กรอิสระ
- 20 มค 53 สมาคมต่อต้านโลกร้อน ยื่นฟ้องศาลคัดค้านการใช้ระเบียบสำนักนายก
- 26 มค 53 ศาลไม่พอนปรนคำร้องที่ผู้ประกอบการบางส่วนยื่นกลับเข้าไปให้ศาลพิจารณาใหม่
- มีย 53 คณะกรรมการ 4 ฝ่าย เสนอโรงแยกก๊าซไม่ต้องรวมอยู่ในกิจการที่กระทำความผิด
- กย 53 คาดรัฐบาลจะสานต่อสิ่งที่คณะกรรมการ 4 ฝ่ายเสนอ สำนักงานแผนและนโยบาย สิ่งแวดล้อมพิจารณาและออกเป็นกฎหมายซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นในราวเดือน กย. 53
- กย 53 คาดยื่นเรื่องขอปลดล็อกจากศาลโครงการที่ไม่อยู่ใน 11 ประเภทกิจการรุนแรง
- ตค-พย 53 คาดโรงแยกก๊าซเริ่มเดินได้

| | |
|--------------|-------------|
| คำแนะนำ | Trading Buy |
| ราคาเหมาะสม | 119.00 บาท |
| ราคาปัจจุบัน | 106.00 บาท |

ข้อมูลการซื้อขาย

| | |
|------------------|-----------------|
| มูลค่าตลาด | 158,576 ล้านบาท |
| จ.หุ้นที่ออกแล้ว | 1,496 ล้านหุ้น |
| Foreign limit | 24 % |
| %Free float | 30 % |

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

| | |
|-------------------------------------|--------|
| PTT | 49.3% |
| SCC | 20.33% |
| บริษัท เอ็มซี โพลีเมอส์ จำกัด | 2.81% |
| STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY | 2.24% |
| NORTRUST NOMINESS LTD. | 1.75% |

Relative to SET



นักวิเคราะห์

อธิภู วิศวเวช 0-26556644
athipu@aira.co.th

การจัดตั้งองค์กรอิสระเพื่อแก้ปัญหาหมาบตาพูด คาดว่าแผนจะดำเนินการเป็น 2 ระยะ ลำดับแรก มีการพยายามจะใช้ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีเพื่อก่อตั้งองค์กรอิสระเฉพาะกาล ซึ่งจะก่อตั้งภายใน 60 วัน นับแต่คณะรัฐมนตรีเห็นชอบ ในระยะที่ 2 ทำการก่อตั้งแบบถาวรโดยผ่านความเห็นชอบจากรัฐสภา

อย่างไรก็ตาม สมาคมต่อต้านโลกร้อนได้ทำการคัดค้านการใช้ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีต่อศาล เนื่องจากองค์กรอิสระจะกลายเป็นอยู่ใต้อำนาจรัฐบาลก่อให้เกิดความไม่เป็นอิสระได้ จึงต้องการเห็นการเดินหน้าออกพระราชบัญญัติผ่านรัฐสภา

การออกพระราชบัญญัติผ่านรัฐสภา ยังไม่แน่ใจว่าจะทันการประชุมสภาที่จะเปิดขึ้นนี้หรือไม่ เบื้องต้นอาจใช้เวลา 8 เดือน หลังจากนั้นต้องมีการสรรหาบุคลากรและงบประมาณอีกซึ่งมีความกังวลว่าจะไม่ทันในเวลา 6 เดือน จึงมีความพยายามที่จะดำเนินการโดยผ่านกรรมการ 4 ฝ่ายแทน

อย่างไรก็ตาม ขณะนี้การทำงานของคณะกรรมการ 4 ฝ่าย ตลอด 8 เดือนที่ผ่านมาได้เสร็จสิ้นลงแล้ว แต่คณะกรรมการประสานงานการให้ความเห็นองค์กรอิสระ ซึ่งมีองค์ประกอบรายชื่อเดียวกับคณะกรรมการชุดนี้ก็ยังทำงานต่อไป แต่จะไม่ได้ มีการประชุม คงเป็นเพียงให้คำปรึกษาและเมื่อมีการจัดตั้งองค์การอิสระถาวรเสร็จแล้วก็จะหมดหน้าที่เช่นกัน ขณะทำงานต่อจากนี้ไปจะเป็นหน้าที่ของรัฐบาลและรัฐสภาที่จะพิจารณาร่าง พ.ร.บ. องค์กรอิสระด้านสิ่งแวดล้อม ทรัพยากร และสุขภาพ ซึ่งไม่อยู่ในอำนาจของคณะกรรมการ 4 ฝ่ายอีกต่อไป ซึ่ง พ.ร.บ. จะออกมาในรูปแบบใด ลักษณะใด และเวลาใด อย่างน้อยถือว่าผ่านมือคณะกรรมการ 4 ฝ่ายไปแล้ว

นอกจากนี้ ยังมีอีก 3 เรื่องที่รัฐบาลต้องดำเนินการต่อคือ 1. การออกประกาศกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม เกี่ยวกับโครงการหรือกิจการที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบอย่างรุนแรง 18 ประเภท ตอนนี้เห็นชอบ 11 ประเภท 2. ขอให้ฝ่ายราชการและนิคมอุตสาหกรรมเติมเต็มทางเทคนิคเพื่อลดและขจัดมลพิษในหมาบตาพูดและพื้นที่ใกล้เคียง ซึ่งสังคมที่ดีมีความจำเป็นที่ภาคธุรกิจต้องพร้อมลดมลภาวะให้น้อยที่สุด และให้มีมลพิษต่ำกว่าที่มาตรฐานกำหนด แม้ครั้งนี้ขอเพียงให้อยู่ระดับมาตรฐานก็ตาม 3. จะต้องมีการวางผังเมือง โดยจัดการปัญหาระยะห่างระหว่างอุตสาหกรรมและชุมชนในพื้นที่หมาบตาพูด ซึ่งภายใต้คณะกรรมการ 4 ฝ่ายฯ ได้ตั้งคณะอนุกรรมการศึกษาแนวทางการใช้ผังเมืองฯ โดยมีรองปลัดกระทรวงอุตสาหกรรมดำเนินการเสร็จไปแล้ว

หลังคณะกรรมการ 4 ฝ่ายได้ข้อสรุปรายชื่อ 18 โครงการที่อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมรุนแรงคาดว่าจะใช้เวลาอีกราว 2 เดือนในการยื่นให้สำนักงานแผนและนโยบายสิ่งแวดล้อมพิจารณาและออกเป็นกฎหมายซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นในราวเดือนก.ย. 53 ทั้งนี้ PTT และ PTTCH จะใช้เป็นข้อมูลใหม่ในการยื่นเสนอขอต่อศาลฯ เพื่อปลดล็อกโครงการที่ไม่ถูกจัดอยู่ในรายชื่อโครงการที่ส่งผลกระทบต่อรุนแรง การปลดล็อกโครงการโรงแยกก๊าซ 6 จะทำให้ Ethane Cracker มีวัตถุดิบในการผลิตให้เต็มที่, โรงปิโตรเคมีปลายน้ำ HDPE ของ BPE(บริษัทลูก) และของ PTTCH สามารถเดินเครื่องได้ ทั้งนี้ PTTCH มีทั้งหมด 7 โครงการที่อยู่ภายใต้การระงับชั่วคราวของศาล ซึ่งหลังการประกาศรายชื่อโครงการรุนแรง คาดจะคงเหลือเพียง 1 โครงการที่ยังคงติดอยู่ภายใต้คำสั่งระงับของศาล ได้แก่ MEG Expansion

- กำลังผลิตจะเพิ่มขึ้นมากหลังจากโรงแยกที่ 6 ป้อนวัตถุดิบได้

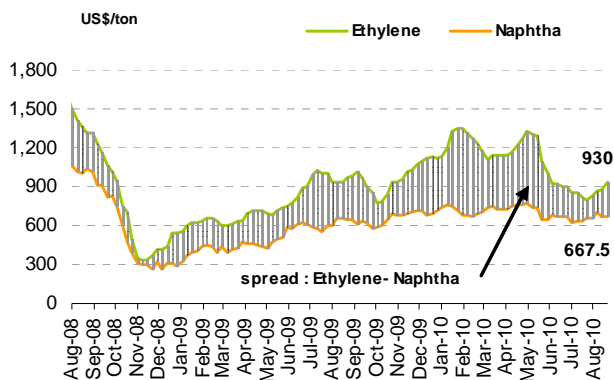
PTTCH increasing capacity Plan

| Capacity Expansion | Before | After | Change% unit:(ton) |
|--------------------|-----------|-----------|--------------------|
| Ethylene | 1,376,000 | 2,401,000 | 73 |
| HDPE | 500,000 | 800,000 | 60 |
| Propylene | 0 | 487,000 | |
| MEG | 0 | 395,000 | |
| LLDPE | 0 | 400,000 | |
| Ethanolamine | 0 | 50,000 | |

Source: PTTCH

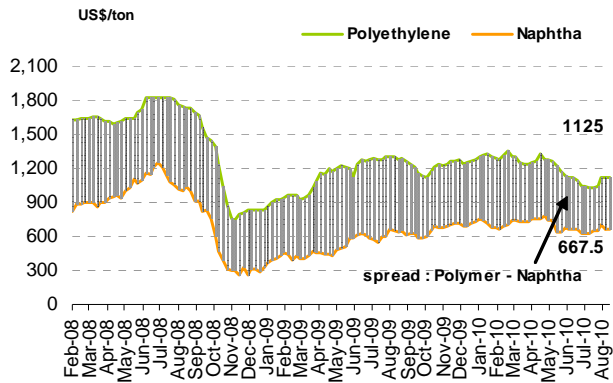
โครงการขยายกำลังการผลิต Olefin 1.9 ล้านตัน เป็น 2.9 ล้านตัน โดย Ethylene ของ PTTCH จะเพิ่มจาก 1.4 ล้านตัน เป็น 2.4 ล้านตัน โดยจะอาศัย gas-based จากโรงแยกก๊าซที่ 6 ของแม่คือ ปตท. ซึ่งเป็นแผนที่จะเพิ่มสัดส่วนวัตถุดิบจากก๊าซธรรมชาติเป็น 90% จาก 83% ณ ปัจจุบัน เพื่อต้นทุนที่ถูกกว่าโรงงานอื่นที่เป็น naphtha-based เนื่องจากไทยมีทรัพยากรของตนเอง โรงแยกก๊าซที่ 6 จะทำการผลิตก๊าซกำลังผลิตประมาณ 800 mmcf/d โรงแยกก๊าซจะทำการป้อนอีเทน ethane ซึ่งจะเป็นวัตถุดิบในการผลิต ethylene ของ PTTCH 1 ล้านตัน ออกจากรูปข้างบน บริษัทยังมีการเพิ่มกำลังการผลิต โพลีเอทิลีนความหนาแน่นสูง High Density Polyethylene HDPE อีก 300,000 ตัน เป็น 800,000 ตันและเพิ่ม Linear Low Density Polyethylene LLDPE 400,000 ตัน ซึ่งต้องอาศัยความต่อเนื่องจาก Chain การป้อนวัตถุดิบ ethylene และ ethane จากต้นทาง ขณะที่ Ethanolamine ใช้วัตถุดิบ ethylene oxide (EO) ซึ่งมีวัตถุดิบต้นทางจาก ethane ด้วยเหมือนกัน

Spread ของปิโตรเคมีเริ่มกดดันจากกำลังผลิตที่เพิ่มขึ้น



Source: Bloomberg

ณ ปัจจุบัน spread ของโอเลฟินส์คือ spread ระหว่าง ethylene-naphtha ปรับตัวลดลงจาก 408 เหรียญต่อตัน เมื่อปลายปี 2009 เป็น 262 เหรียญในปัจจุบัน ขณะที่ HDPE-Naphtha ปรับตัวลงจาก 543 เหรียญต่อตัน เป็น 457 เหรียญ เนื่องจากแรงกดดันจากกำลังการผลิตใหม่ซึ่งจะเข้ามาอีกในปีนี้



Source: Bloomberg

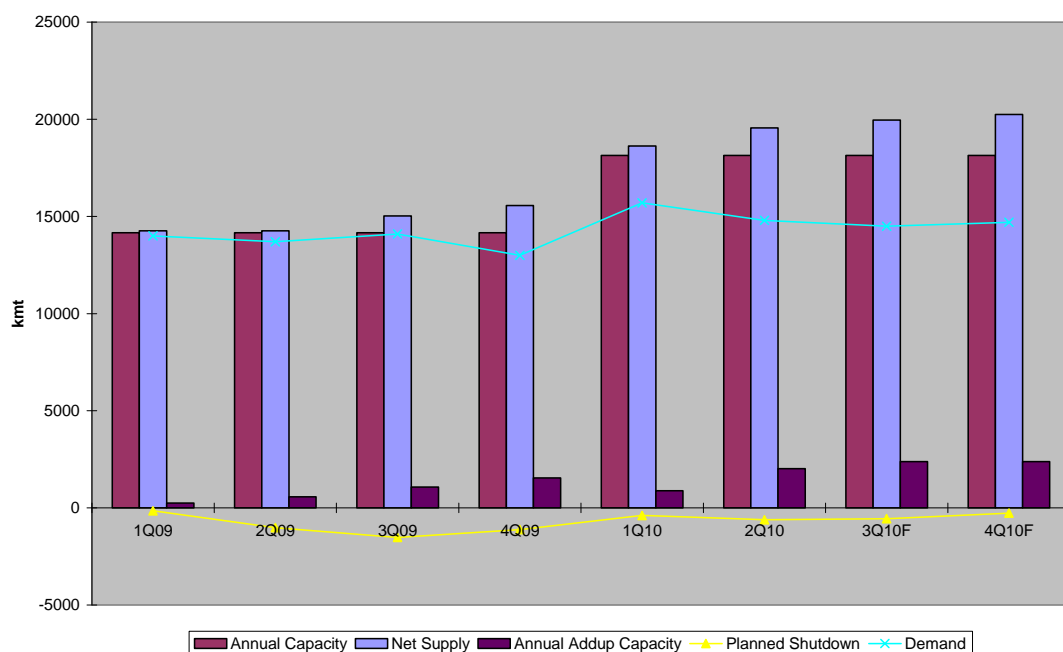
คาดว่า ในปี 2010 จะยังคงมีกำลังผลิตใหม่ เข้าสู่ตลาดอีก

คาดว่า ในปี 2010 จะมีอุปทานใหม่เข้ามาประมาณ 9.5 ล้านตัน แต่มีโรงงานที่หยุดไปประมาณ 2 ล้านตัน คิดเป็นการเพิ่มสุทธิประมาณ 7.7 ล้านตัน เป็นกำลังผลิตจากเอเชียและตะวันออกกลางเป็นส่วนใหญ่ เช่น TIANJIN PC, ZRCC, BOROUGE รวมถึง INDIAN OIL สถานการณ์จึงยังมีความกดดันต่อตัว Spread ในปี 2010 (รูปด้านล่าง) ขณะที่ ปลายน้ำ Polyethylene จะมีกำลังผลิตสุทธิเข้ามา 3.5 ล้านตัน

คาดไตรมาส 3/10 แย่สุด และจะเริ่มฟื้นตัวขึ้น

คาดว่าสเปรตโพลิเอทิลีนและ HDPE จะเห็นจุดต่ำสุดในไตรมาส 3/10 จากกำลังการผลิตที่เข้ามาเป็นจำนวนมาก โดยโพลิเอทิลีนต้นทางจะมีกำลังการผลิตเข้าใหม่ในครึ่งปีหลังของปี 2010 ประมาณ 2 ล้านตันและ HDPE จะมีกำลังการผลิตเข้าใหม่ 800,000-1 ล้านตันต่อปี โดยสเปรตรวมมีแนวโน้มทรงตัวหลังจากที่ราคาขายปรับตัวลดลงเข้ามาใกล้ราคาวัตถุดิบและต้นทุนการผลิต ซึ่งจะทำให้โรงงานที่มีต้นทุนการผลิตสูงจะต้องเริ่มลดทอนการผลิตลง อีกทั้งยังมีการหยุดซ่อมบำรุง Shutdown โรง I4 ประมาณ 30 วัน ทำให้เราคาดว่าไตรมาส 3/10 ของ PTTC ที่ประมาณ 1.4-1.6 พันล้านบาท และคาดว่ากำไรจะมาอยู่ระดับ 2 พันล้านบาทในไตรมาสสุดท้าย แต่ในไตรมาสสามนี้ CMAI ยังมองว่า จะเป็นช่วง demand ต่ำสุดและแย่สุดของปี

Asia and Middle East Ethylene Quarterly Balance



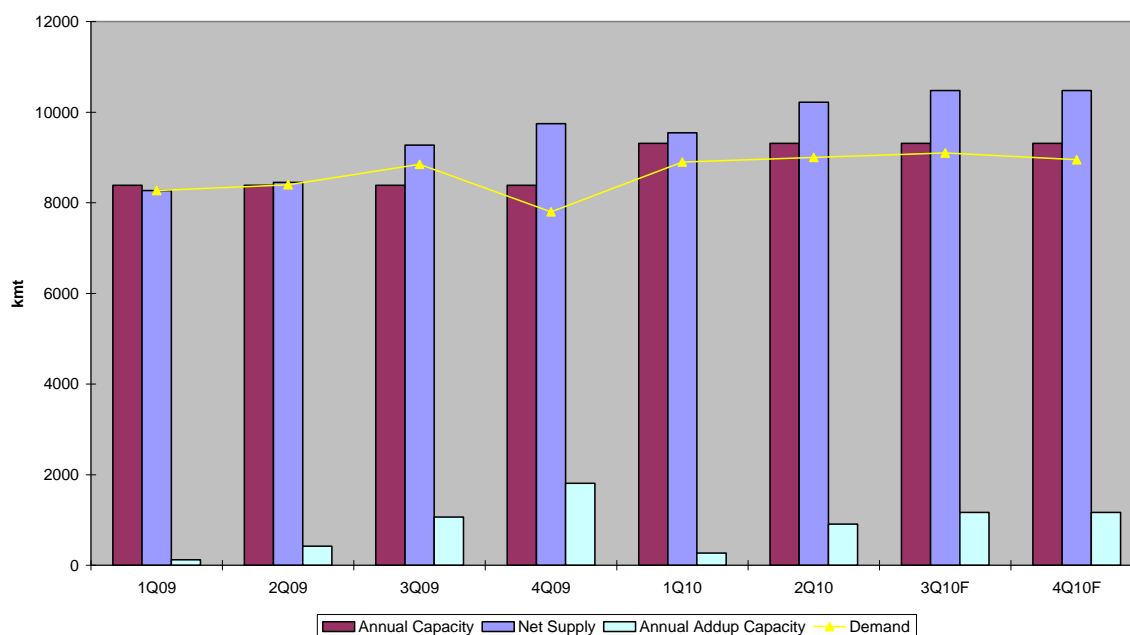
Source: CMAI

| Asia & Middle East Ethylene New Capacity | | | | | |
|--|--------------|-------|-------------------|-----------------------|------|
| Company | Country | KTA | Original Schedule | New Start Up Schedule | |
| Panjin | China | 450 | Late 2008 | | 4Q09 |
| SHARG | Saudi Arabia | 1,200 | 1Q09 | | 4Q09 |
| Morvarid | Iran | 500 | 4Q09 | | 1Q10 |
| PTT PE | Thailand | 1,000 | 4Q09 | | 1Q10 |
| Tianjin | China | 1,000 | 3Q09 | | 1Q10 |
| RLOC | Qatar | 1,300 | 2Q09 | | 1Q10 |
| Indian Oil | India | 857 | 4Q09 | | 1Q10 |
| Shell Chemical | Singapore | 800 | 1Q10 | | 2Q10 |
| MOC | Thailand | 900 | 1Q10 | | 3Q10 |
| ZRCC | China | 1,000 | 1Q10 | | 2Q10 |
| Borouge | UAE | 1,400 | 2Q10 | | 3Q10 |
| Other small plants | Asia | 750 | | | |

| | | Year 2009 | Year 2010 |
|-------------------------|-------|-----------|-----------|
| New Capacity | mnton | 7350 | 9517 |
| Effective Add. Capacity | mnton | 3444 | 7662 |

Source: CMAI

Asia and Middle East Polyethylene Quarterly Balance



Source: CMAI

การประเมินมูลค่า

Regional Peers

| Company Name | P/E | P/B | % EPS Growth | PE/Growth Lynch Ratio | Mkt Cap | Dvd Yld | Country |
|------------------------------|-------------|------------|--------------|-----------------------|------------------|------------|-----------------|
| ZHEJIANG HUAFENG SPANDEX -A | 29.3 | 4.2 | 244.8 | 0.1 | 34,489.6 | 0.6 | China |
| SINOPEC SHANGHAI PETROCHEM-H | 11.4 | 1.2 | 38.0 | 0.3 | 230,260.5 | 1.2 | China |
| PTT CHEMICAL PCL | 14.5 | 1.5 | 76.0 | 0.2 | 159,846.7 | 1.9 | Thailand |
| YANTAI WANHUA POLYURETHANE-A | 21.5 | 4.5 | 37.5 | 0.6 | 123,743.0 | 2.0 | China |
| SINOPEC YIZHENG CHEMICAL-H | 14.4 | 0.8 | 8.3 | 1.7 | 108,981.1 | 0.0 | China |
| INDORAMA VENTURES PCL | 14.9 | 4.2 | 6.9 | 2.2 | 110,523.9 | 1.5 | Thailand |
| IRPC PCL | 13.3 | 1.1 | 30.4 | 0.4 | 80,893.4 | 4.3 | Thailand |
| XINJIANG ZHONGTAI CHEMICAL-A | 72.5 | 3.7 | 202.6 | 0.4 | 72,701.5 | 0.0 | China |
| BATU KAWAN BHD | 10.8 | 1.5 | 210.0 | 0.1 | 51,981.1 | 4.2 | Malaysia |
| BEFAR GROUP CO LTD-A | 19.6 | 6.3 | -5.8 | -3.4 | 39,873.3 | 0.0 | China |
| CHINA FIBERGLASS CO LTD-A | | 5.4 | 247.0 | 0.0 | 39,964.9 | 0.0 | China |
| YIBIN TIANYUAN GROUP CO -A | 28.4 | 2.1 | -4.1 | -6.9 | 33,955.0 | 0.3 | China |
| ZHEJIANG YONGTAI TECH-A | 83.8 | 7.4 | 27.7 | 3.0 | 36,991.4 | 0.6 | China |
| Average | 27.9 | 3.4 | 85.9 | 0.33 | 84,243.4 | 1.2 | |

Sources: Bloomberg, Reuters

LYNCH RATIO อยู่ในระดับที่ต่ำ

เมื่อมองดูผู้ประกอบการในภูมิภาคที่มีขนาดของเงินลงทุนในธุรกิจที่ใกล้เคียงกันจะเห็นว่าผู้ประกอบการหลายแห่งมีค่า PER ที่สูงกว่า PTTCH เช่น ZHEJIANG HUAFENG, YANTAI WANHUA, และ YIBIN TIANYUAN ขณะที่ SINOPEC SHANGHAI, SINOPEC YIZHENG มีค่า PER ที่ต่ำกว่า PTTCH อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาไปถึงระดับการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (%EPS growth) จะเห็นได้ว่า SINOPEC SHANGHAI และ SINOPEC YIZHENG มีการเติบโตของกำไรเพียง 38 และ 8.33% ตามลำดับ ขณะที่ PTTCH จะมีการเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปีหน้าสูงถึง 76% แต่กลับซื้อขายกันที่ PER ใกล้เคียงกัน เพราะฉะนั้น เมื่อมองในแง่ของ PER OVER GROWTH หรือ LYNCH RATIO ของ PTTCH จะโดดเด่น คืออยู่ที่ 0.2 เท่า ต่ำกว่าของ SINOPEC SHANGHAI และ SINOPEC YIZHENG ที่ 0.3 และ 1.7 ตามลำดับ เนื่องจากการขยายตัวของ

กำลังการผลิต อีกทั้ง PTTCH ยังมีค่า PER 14.5 เท่า ยังต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของภูมิภาคที่ 27 เท่า รวมถึงมูลค่าทางบัญชีที่ 1.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 3.4 เท่า

ข้อมูล Consensus

| | Net Profit | | Target Price (Bt) |
|-------------|---------------|---------------|----------------------|
| | 2010F | 2011F | |
| High | 12,421 | 20,507 | 141 |
| Average | 10,351 | 17,134 | 121 |
| Low | 8,709 | 13,755 | 101 |
| Median | 10,289 | 16,869 | 120 |
| AIRA | 10,890 | 19,139 | 119 |

Source: Set Trade, 31 Aug 2010

เราประมาณกำไรปี 2010 ที่ 10.9 พันล้านบาท กำไรต่อหุ้น 7.3 บาท การเติบโตจากกำลังการผลิตใหม่ของบริษัทหลังฟื้นอุปสรรคโรงแยกก๊าซ ที่จะเข้ามาในปี 2011 ทำให้กำไรจะโตขึ้น 76% ในปีหน้าหลังจากมาพบตาพุดสามารถกลับมาเดินได้ ให้มูลค่า PTTCH อิง DCF ที่ 119 บาท แนะนำ

Trading Buy

หน่วย : ล้านบาท

| Financial Projection | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E |
|----------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Revenues (Btm) | 75,584 | 81,960 | 86,029 | 106,540 | 123,322 |
| Growth | 5.2% | 8.4% | 5.0% | 23.8% | 15.8% |
| EBITDA (Btm) | 24,726 | 20,258 | 16,821 | 22,373 | 33,297 |
| EBIT (Btm) | 21,481 | 16,204 | 10,075 | 16,481 | 27,054 |
| Growth | 8.6% | -24.6% | -37.8% | 63.6% | 64.2% |
| Net profit (Btm) | 19,167 | 11,739 | 6,802 | 10,890 | 19,139 |
| Growth | | -38.8% | -42.1% | 60.1% | 75.7% |
| EPS (Bt) | 12.8 | 11.7 | 4.6 | 7.3 | 12.8 |
| EPS Growth | -14% | -8% | -61% | 60% | 75% |
| DPS | 4.69 | 4.00 | 2.50 | 2.50 | 4.00 |
| Div Yield (%) | 3.8% | 12.6% | 3.4% | 2.4% | 3.8% |
| P*/E (x) | 9.7 | 2.7 | 16.2 | 14.4 | 8.2 |

Source: Company Profile and estimated by AIRA

Technical View PTTCH

กรอบการเคลื่อนไหว ไหว เดือน ก.ย. 53 PTTCH พักตัวรูปสามเหลี่ยมในกรอบ uptrend channel หากทะลุกรอบ 111 บาท ขึ้นไป จะมีระดับทดสอบต้านบนบริเวณ 120-128-139 บาท มีกรอบแนวรับที่สำคัญบริเวณ 100-95 บาท หากหลุดลงมาจะเปลี่ยนแนวโน้ม



นักวิเคราะห์ วิชัย แสงบุษราคัมโชติ 0-2655-6644 wichai@aira.co.th

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2008 (IOD)

| Score Range 90-100 : Excellent | | Score Range 80-89 : Very Good | | | Score Range 70-79 : Good | | | | |
|-----------------------------------|--------|----------------------------------|--------|--------|-----------------------------|--------|--------|--------|-------|
| ACL | PTTCH | ADVANC | IRP | SIS | A | GMMM | NNCL | SPG | TYCN |
| BANPU | PTTEP | AKR | IRPC | SITHAI | AEONTS | GOLD | NOBLE | SPI | TYONG |
| BCP | RATCH | AMATA | KEST | SPALI | AHC | HMPRO | NSI | SPPT | UEC |
| BLS | SAMTEL | AOT | KGI | SPSU | AI | HTC | NTV | SSC | UOBKH |
| EGCO | SAT | AP | KSL | SSEC | AIT | ILINK | NVL | STA | UPF |
| KBANK | SC | ASIMAR | L&E | SSF | AJ | INET | PAF | STANLY | UPOIC |
| KK | SCB | BAFS | LANNA | SSI | ALUCON | INOX | PAP | STAR | US |
| KTB | SE-ED | BAY | LH | STEC | ASCAN | IRC | PATKL | STPI | UST |
| NCH | SNC | BBL | LPN | STEEL | ASK | IRCP | PATO | SUC | UVAN |
| NKI | TIPCO | BEC | MACO | SVI | ASL | IT | PB | SUSCO | VARO |
| PTT | TISCO | BECL | MFEC | SWC | ASP | ITD | PDI | SVOA | VIBHA |
| | | BH | MINOR | SYNTEC | BFIT | JAS | PF | SYRUS | VNG |
| | | BIGC | MINT | TASCO | BJC | JTS | PICO | TAF | WG |
| | | BKI | MK | TCAP | BOL | JUTHA | POST | TBSP | |
| | | BMCL | MSC | TCP | BSBM | KASET | PPM | TC | |
| | | BROOK | NMG | TF | BTNC | KC | PR | TEAM | |
| | | BT | OCC | TFD | CAWOW | KCAR | PR124 | THANI | |
| | | CCET | OGC | THAI | CENDEL | KCE | PREB | THIP | |
| | | CK | PG | THCOM | CFRESH | KDH | PRECHA | TIES | |
| | | CM | PHATRA | THRE | CHARAN | KH | PRG | TIW | |
| | | CNS | PRANDA | TIC | CITY | KKC | PRIN | TKS | |
| | | CPALL | PS | TICON | CMO | KTC | PTL | TKT | |
| | | CPF | PSAP | TIP | CNT | KWC | RAIMON | TLUXE | |
| | | CPN | PSL | TK | CPI | LALIN | ROJANA | TMD | |
| | | CSL | PYLON | TMB | CPL | LOXLEY | RPC | TMW | |
| | | DELTA | QH | TNITY | CSC | LRH | S&P | TNL | |
| | | DRT | RCI | TOP | CSP | LST | SAPARI | TNPC | |
| | | EASTW | RCL | TPC | CSR | LVT | SAICO | TOG | |
| | | ECL | ROBINS | TRC | CTW | MAJOR | SAUCE | TOPP | |
| | | EIC | RS | TRUE | DCC | MAKRO | SCAN | TPA | |
| | | ERAWAN | S&J | TSTE | DEMCO | MATCH | SCCC | TPAC | |
| | | GBX | SAMART | TSTH | DM | MATI | SCG | TPCORP | |
| | | GC | SAMCO | TTA | DRACO | MBK | SCP | TR | |
| | | GENCO | SCC | UMI | DTC | M-CHAI | SEAFKO | TRT | |
| | | GFPT | SCIB | UMS | DVS | MCOT | SINGHA | TRU | |
| | | GRAMMY | SCSMG | UP | E | MCS | SKR | TSC | |
| | | GSTTEL | SHIN | UV | EASON | MEDIAS | SMC | TT&T | |
| | | HANA | SICCO | VNT | FE | MFC | SMK | TTI | |
| | | HEMRAJ | SIM | WACOAL | FOCUS | MLINK | SOLAR | TUF | |
| | | ICC | SINGER | YUASA | GL | MODERN | SPACK | TVO | |
| | | IFEC | SIRI | ZMICO | GLOW | NC | SPC | TWFP | |

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

| Score Range | Number of Logo | Description |
|---------------|----------------|--------------|
| 90-100 | | Excellent |
| 80-89 | | Very Good |
| 70-79 | | Good |
| 60-69 | | Satisfactory |
| 50-59 | | Pass |
| Lower than 50 | No logo given | N/A |

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ ใดๆ