คำแนะนำ

**BUY**

ราคาเป้าหมาย 409(+13.3%)

Median Consensus: 380 บาท

# บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT)

7 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring(2012):

## Preview: คาดกำไร 4Q55 อ่อนตัว...ปี 56 สดใส

**ประเมิน 4Q55 มีกำไรสุทธิ 24,149 ล้านบาท -33%QoQ +45%YoY มีสาเหตุจากต้นทุนเนื้อก๊าซธรรมชาติปรับตัวเพิ่มขึ้น ราว 40 เหรียญฯต่อตัน แม้ปริมาณขายก๊าซเพิ่มขึ้นกว่า 4%QoQ ในขณะที่ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยลดลงราว -53% QoQ จากค่าการกลั่นอ่อนตัว ประเมิน EBITDA ที่ 52,298 ล้านบาท -10%QoQ +58%YoY อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการปี 56 มีแนวโน้มสดใสจากบริษัทร่วมทุน PTT Asahi Chemical ซึ่งคาดว่าจะเริ่ม COD ช่วง 1Q56 และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ 409 บาท อิงวิธี SOTP มี upside 13% เรามองราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรด Discount เมื่อเทียบกับภูมิภาค โดยซื้อขายที่ Forward PER 8.85x เมื่อเทียบกับ Regional Peers ที่ 12x นอกจากนี้ เราประเมินเงินปันผล 2H55 ที่ 8 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Div yield ทั้งปี 3.6% แนะนำ "ซื้อลงทุน"**

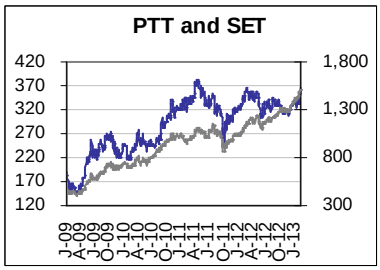
- **คาดกำไรสุทธิ 4Q55 เท่ากับ 24,149 ล้านบาท -33%QoQ +45%YoY** มีสาเหตุหลักจากต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มสูงขึ้น ผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ที่แหล่งมอนทารา (PTTEP) 2,911 ล้านบาท และส่วนแบ่งกำไร (Equity sharing) จากบริษัทย่อยลดลง ประเมิน EBITDA Margin ที่ 7.5% (3Q55 ที่ 8.4%) ในส่วนของธุรกิจก๊าซธรรมชาติคาดยอดขายที่ 4,746 MMCFD +3%QoQ ทั้งนี้ ต้นทุนค่าเนื้อก๊าซปรับตัวสูงขึ้น ราว 40 เหรียญฯต่อตัน +11%QoQ จากการปรับราคาในเดือน ต.ค 55 กับทาง ปตท.สผ และยูโนแคล โดยราคาก๊าซ (Feed cost) ที่ปรับขึ้นเป็นไปตามทิศทางราคาน้ำมันเตาที่ใช้อ้างอิงในโครงสร้างราคา นอกจากนี้ คาดยอดขาย NGV ที่ 289 MMCFD +2.0%QoQ ประเมินผลขาดทุนจาก NGV ที่ 5,240 ล้านบาท (คาดทั้งปี 55 ขาดทุน 1.8 หมื่นล้านบาท) นอกจากนี้ คาดยอดขาย LPG อยู่ที่ 7.69 แสนตัน +8%QoQ เนื่องจาก โรงแยกก๊าซ I-4 หยุดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 24 วัน ส่งผลให้บริษัทต้องหันไปผลิตก๊าซ LPG แทนก๊าซ Propane โดย LPG ยังคงถูกตรึงราคาไว้ที่ 333 เหรียญฯต่อตัน ในส่วนธุรกิจน้ำมัน ค่าการตลาด(รวมธุรกิจ non-oil) ปรับตัวขึ้น ราว 10 สตางค์ต่อลิตร +12%QoQ คาดยอดขายที่ 5,840 ล้านลิตร +3%QoQ เนื่องจากเป็นฤดูท่องเที่ยว ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมัน Jet และ Diesel เพิ่มขึ้น สำหรับธุรกิจถ่านหิน คาดยอดขายใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ที่ 3.2 ล้านตัน ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยปรับตัวดีขึ้น (อ้างอิงราคาถ่าน Newcastle) คาดไว้ที่ 85-86 เหรียญฯต่อตัน ประเมินกำไรสุทธิปี 55 ที่ 106,101 ล้านบาท +1%YoY
- **(-) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยลดลง**: คาดไว้ที่ 6,200 ล้านบาท -53%QoQ (Chart 1) โดยมีสาเหตุหลักจากค่าการกลั่นพื้นฐานของธุรกิจโรงกลั่นอ่อนตัวลง ในขณะที่คาดว่าจะมีผลขาดทุนจากสต๊อกน้ำมัน (น้ำมันดิบดูไบ อ่อนตัว ราว 4 เหรียญฯต่อบาร์เรล QoQ)
- **(+) แนวโน้มปี 56**: ความต้องการใช้ก๊าซในการผลิตไฟฟ้าคาดว่าจะโต 5-8%YoY ในขณะที่ความต้องน้ำมันสำเร็จรูปจะเพิ่มขึ้นราว 3%YoY นอกจากนี้ ภาครัฐยังมีแนวทางจะปรับราคา LPG ภาคขนส่งและครัวเรือนเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับ AEC ในปี 58 จาก 18 บาท เป็น 24 บาท โดยเรามองว่าอาจจะทยอยเริ่มปรับราคาในช่วง 2H56 แบบขั้นบันได (เช่น คราวละ 50 สตางค์ ต่อ กก) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าหากราคา LPG มีการปรับราคาขึ้นจริง ก็อาจส่งผลดีต่อแนวโน้มราคา NGV โดยคาดว่าในปีนี้จะมีความต้องการใช้ ราว 8,700 ตันต่อวัน +9%YoY โดย ปตท จะขาดทุนจากการขาย NGV ราว 5-7 บาท ต่อ กก
- **(+) PTT Asahi Chemical (PTTAC)** (ถือหุ้น 48.5%) คาดว่าจะเริ่ม COD ภายใน 1Q56 ทั้งนี้ PTTAC เป็นผู้ผลิตสารอะคริโลไนไตรล์ (AN) และ เมทิลเมตะคริเลต (MMA) ซึ่งเป็นปิโตรเคมีภัณฑ์ต่อเนื่อง มีกำลังการผลิต 200KTA และ 70KTA ที่ใช้ผลิตส่วนประกอบรถยนต์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า (Chart 3-4) โดยจะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ห่วงโซ่ปิโตรเคมีภัณฑ์และผลการดำเนินงานในระยะยาว (ไม่ได้รวมเข้าไปในประมาณการ)
- **คำแนะนำ** เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 56 ที่ 115,742 ล้านบาท เรามองว่าผลประกอบการจะได้รับแรงหนุนจาก PTTAC และส่วนแบ่งกำไรจากโครงการต่างๆจากบริษัทย่อย(Chart 2) ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ 409 บาท อิงวิธี SOTP ยังคงมี upside ราว 13% ทั้งนี้ เรามองราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรด Discount เมื่อเทียบกับภูมิภาค โดยซื้อขายที่ Forward PER 8.85x เมื่อเทียบกับ Regional Peers ที่ 12x นอกจากนี้ เราประเมินเงินปันผล 2H55 ที่ 8 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Div yield ทั้งปี 3.6% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

### Stock information

| | |
|---|---|
| ราคาปิด | 361 บาท |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี | 369/300 บาท |
| มูลค่าตลาด | 1,031,124.16 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 10) | 2,856.3 ล้านหุ้น |
| มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (30/06/55) | 207.48 บาท |
| Free Float | 48.83% |
| Foreign Limit/Available | 30%/12.57% |
| NVDR in hand (% of shares) | 4.39% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000) | 4,019.72 |

### XD- Date

| Period | X-Date | DPS(Bt) |
|---|---|---|
| 01/01/12-30/06/12 | 05/09/12 | 5.00 |
| 31/12/11 | 05/03/12 | 7.00 |
| | 06/09/11 | 6.00 |




### Stock Price Performance

| | Absolute | Relative | BETA |
|---|---|---|---|
| 1 m | 8% | 2% | 0.52 |
| 3 m | 12% | -2% | 0.78 |
| 6 m | 11% | -10% | 0.92 |
| 9 m | 3% | -16% | 1.23 |
| 1 yr | 6% | -23% | 1.21 |
| YTD | 7% | 0% | 0.56 |

**นักวิเคราะห์**

**ดุลเดช บิค**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932

duladeth@trinitythai.com

Table 1 ข้อมูลทางการเงินของ PTT

| Year End: Dec | Sales (Bt mn) | Net Profit Extra (Bt mn) | Net Profit (Bt mn) | EPS (Bt) | PER (x) | EV/ EBITDA | DPS (Bt) | Div. Yield (%) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2010A | 1,898,682 | 77,630 | 83,992 | 29.59 | 10.82 | 6.43 | 10.25 | 3.20 | 16% |
| 2011A | 2,428,165 | 104,031 | 105,296 | 37.09 | 8.57 | 5.58 | 13.00 | 4.09 | 18% |
| 2012F | 2,754,919 | 100,524 | 106,101 | 37.37 | 9.66 | 5.55 | 13.10 | 3.63 | 15% |
| 2013F | 2,677,052 | 115,742 | 115,742 | 40.77 | 8.85 | 5.98 | 14.29 | 3.96 | 15% |
| 2014F | 2,757,363 | 123,285 | 123,285 | 43.43 | 8.31 | 6.18 | 15.22 | 4.22 | 14% |



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Chart 1 PTT Subsidairy 4Q12 Earning Estimate

**PTT Subsidiary Earning**

| | 3Q12 | 4Q12F | %QoQ |
|---|---|---|---|
| BCP | 1,076 | 1,057 | -1.77% |
| IRPC | 2,141 | (344) | -116.07% |
| PTTGC | 10,479 | 9,011 | -14.01% |
| TOP | 8,364 | 2,161 | -74.16% |

*Sources: Company earning result, Trinity Research*

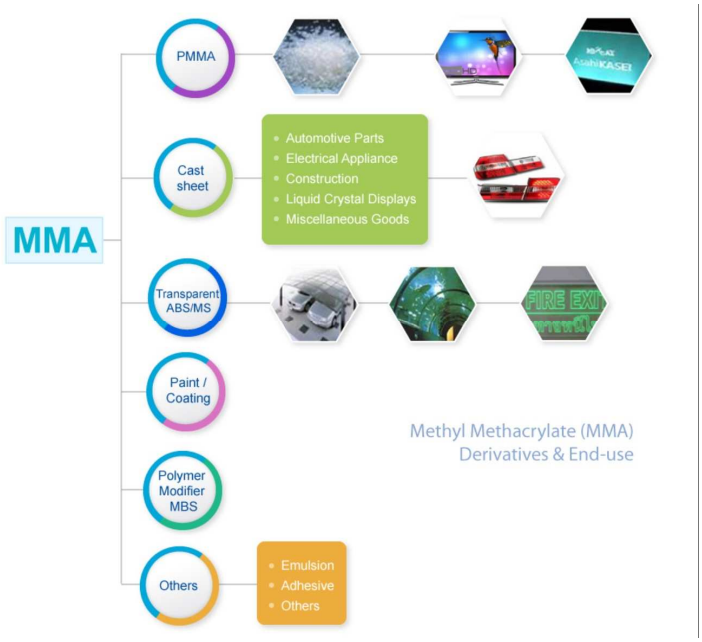
## Chart 2 PTT Subsidiary Project wrap up

*Sources: PTT*

## Chart 3 PTTAC: AN Derivative and End-use

*Sources: PTTAC*

## Chart 4 PTTAC: MMA Derivative and End-use




*Sources: PTTAC*



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Table 2 | PTT – Financial Results

**PTT Plc (PTT)**
**STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

| (Unit : Btm) | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12F | % QoQ | % YoY | 2011 | 2012F | % YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Revenues** | | | | | | | | | | |
| **Sales** | **595,365** | **692,105** | **682,817** | **686,025** | **693,972** | **1%** | **17%** | **2,428,165** | **2,754,919** | 13% |
| Cost of goods sold | (525,025) | (618,969) | (608,392) | (610,118) | (619,717) | | | (2,153,578) | (2,457,196) | |
| **Gross margin** | **70,340** | **73,136** | **74,425** | **75,907** | **74,255** | **-2%** | **6%** | **274,587** | **297,722** | 8% |
| Selling and administrative expenses | (15,777) | (10,948) | (10,261) | (12,298) | (12,491) | | | (45,006) | (45,998) | |
| Exploration expenses | (845) | (1,301) | (1,819) | (1,404) | (2,107) | | | (6,615) | (6,631) | |
| Other incomes / (Expenses) | (20,562) | (5,924) | (8,001) | (4,309) | (7,359) | | | (28,479) | (25,592) | |
| **EBITDA** | **33,157** | **54,964** | **54,344** | **57,896** | **52,298** | **-10%** | **58%** | **194,486** | **219,501** | 13% |
| Depreciation & Amortization | (16,011) | (15,286) | (15,542) | (17,668) | (17,873) | | | (55,318) | (66,368) | |
| **EBIT** | **17,145** | **39,678** | **38,802** | **40,228** | **34,425** | **-14%** | **101%** | **139,168** | **153,133** | 10% |
| Interest and dividend incomes | 12,354 | 4,540 | 0 | 0 | 0 | | | 16,601 | 4,540 | |
| Financial cost | (4,594) | (4,468) | (4,794) | (5,006) | (5,240) | | | (18,042) | (19,508) | |
| Equity Sharing | 3,343 | 10,289 | (4,354) | 13,217 | 6,200 | | | 29,463 | 25,352 | |
| **Pretax profit** | **28,248** | **50,039** | **29,655** | **48,439** | **35,385** | **-27%** | **25%** | **167,191** | **163,517** | -2% |
| Tax | (7,635) | (9,431) | (15,695) | (8,935) | (8,027) | | | (43,231) | (42,089) | |
| **Net Profit before minority** | **20,613** | **40,608** | **13,959** | **39,504** | **27,358** | **-31%** | **33%** | **123,960** | **121,429** | -2% |
| Less: Minority interest in net income | (6,809) | (6,154) | (3,144) | (6,857) | (4,749) | | | (19,930) | (20,903) | |
| **Net Profit before extra item** | **13,804** | **34,454** | **10,816** | **32,647** | **22,609** | **-31%** | **64%** | **104,031** | **100,525** | -3% |
| Fx gain/loss | 2,841 | 2,932 | (2,302) | 3,408 | 1,540 | | | 1,266 | 5,578 | |
| Extra items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | 0 | |
| **Reported Net Profit** | **16,645** | **37,386** | **8,514** | **36,054** | **24,149** | **-33%** | **45%** | **105,296** | **106,103** | 1% |
| **EPS (Bt)** | **5.83** | **13.09** | **2.98** | **12.62** | **8.45** | | | **36.86** | **37.15** | |
| **Profitability Ratio (%)** | | | | | | | | | | |
| Gross margin (with depreciation) | 9.1% | 8.4% | 8.6% | 8.5% | 8.1% | | | 9.0% | 8.4% | |
| EBITDA margin | 5.6% | 7.9% | 8.0% | 8.4% | 7.5% | | | 8.0% | 8.0% | |
| EBIT margin | 2.9% | 5.7% | 5.7% | 5.9% | 5.0% | | | 5.7% | 5.6% | |
| Pretax profit margin | 4.7% | 7.2% | 4.3% | 7.1% | 5.1% | | | 6.9% | 5.9% | |
| Net profit margin b/f extra items | 2.3% | 5.0% | 1.6% | 4.8% | 3.3% | | | 4.3% | 3.6% | |
| Net profit margin | 2.8% | 5.4% | 1.2% | 5.3% | 3.5% | | | 4.3% | 3.9% | |
| Effective Tax Rate (%) | 27.0% | 18.8% | 52.9% | 18.4% | 22.7% | | | 25.9% | 25.7% | |

*Source : PTT, Trinity Research*



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## PTT Plc (PTT)

### Income statement

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales | 1,898,682 | 2,428,165 | 2,754,919 | 2,677,052 | 2,757,363 |
| Cost of good sold | (1,678,075) | (2,153,578) | (2,457,196) | (2,408,346) | (2,504,680) |
| **Gross Profit** | **220,607** | **274,587** | **297,723** | **268,706** | **252,684** |
| SG&A | (36,648) | (45,006) | (45,998) | (44,042) | (41,416) |
| **EBITDA** | **183,959** | **229,581** | **251,724** | **224,663** | **211,267** |
| Depreciation & Amortization | (46,705) | (55,318) | (66,369) | (52,770) | (48,282) |
| **EBIT** | **137,254** | **174,263** | **185,356** | **171,894** | **162,985** |
| Equity Shares | 18,816 | 29,463 | 25,352 | 41,513 | 51,445 |
| Financial Costs | (16,803) | (18,042) | (19,508) | (21,772) | (21,472) |
| Other Income | (10,164) | (18,493) | (27,684) | (9,436) | (11,669) |
| **Pretax Profit** | **129,103** | **167,191** | **163,516** | **182,198** | **181,289** |
| Tax | (33,961) | (43,231) | (42,089) | (47,372) | (36,258) |
| **Net Profit before minority** | **95,142** | **123,960** | **121,427** | **134,827** | **145,031** |
| Less Minority Interest | (17,512) | (19,930) | (20,904) | (19,085) | (21,747) |
| **Net Profit before Extra.** | **77,630** | **104,031** | **100,524** | **115,742** | **123,285** |
| Extraordinary items | 6,362 | 1,266 | 5,578 | 0 | 0 |
| **Reported Net Profit** | **83,992** | **105,296** | **106,101** | **115,742** | **123,285** |
| **EPS (Bt)** | **29.59** | **37.09** | **37.37** | **40.77** | **43.43** |

### Financial Position

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---|---|---|---|---|---|
| Cash in hand & at banks | 135,801 | 116,132 | 98,767 | 144,341 | 158,788 |
| Accounts receivable -net | 154,707 | 203,986 | 285,695 | 277,620 | 285,949 |
| Inventories | 31,231 | 26,000 | 32,763 | 32,111 | 33,396 |
| Other current assets | 42,194 | 35,039 | 153,420 | 149,217 | 153,846 |
| **Total Current Assets** | **363,933** | **381,157** | **570,645** | **603,289** | **631,979** |
| Investments | 205,063 | 227,733 | 290,010 | 292,910 | 295,839 |
| Property, Plant & Equipment | 496,661 | 601,341 | 433,228 | 479,874 | 522,230 |
| Others | 163,452 | 192,181 | 180,780 | 184,691 | 186,865 |
| **Total Assets** | **1,229,109** | **1,402,412** | **1,474,663** | **1,560,764** | **1,636,913** |
| Loans and O/D from banks | 8,594 | 15,521 | 0 | 0 | 0 |
| Account payable-trade | 149,250 | 177,693 | 206,167 | 202,066 | 210,156 |
| Current portion 1 yr L/T loans | 0 | 54,979 | 0 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 111,821 | 87,324 | 56,629 | 61,051 | 51,750 |
| **Total Current Liabilities** | **269,664** | **335,516** | **262,796** | **263,117** | **261,907** |
| Long-term liabilities | 402,031 | 422,948 | 471,428 | 462,949 | 438,489 |
| **Total Liabilities** | **671,695** | **758,464** | **734,224** | **726,066** | **700,396** |
| Paid-up share capital | 28,490 | 28,563 | 28,563 | 28,563 | 28,563 |
| Premium on share capital | 27,585 | 29,211 | 29,211 | 29,211 | 29,211 |
| Legal reserve | 3,862 | 3,892 | 3,892 | 3,892 | 3,892 |
| Unappropriated | 428,455 | 500,929 | 569,841 | 645,015 | 725,088 |
| Others | (7,690) | (6,675) | 0 | 0 | 0 |
| **Total Equity before MI** | **480,704** | **555,920** | **631,508** | **706,681** | **786,754** |
| Minority Interest | 76,710 | 88,028 | 108,932 | 128,017 | 149,763 |
| **Total Equity** | **557,414** | **643,949** | **740,440** | **834,698** | **936,517** |
| **Total Liabilities & Equity** | **1,229,109** | **1,402,412** | **1,474,663** | **1,560,764** | **1,636,913** |

### Assumption

| | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---|---|---|---|---|---|
| **FX Rate (Bt/US$)** | 31.50 | 30.50 | 31.50 | 30.00 | 30.00 |
| **Gas Sales (MMSCFD)** | 4,039 | 4,239 | 4,450 | 4,450 | 4,800 |
| **Crude Oil (US$/bbl)** | 78.00 | 105.00 | 107.00 | 105.00 | 105.00 |
| **Dividend Payout Ratio** | 35.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## PTT Plc (PTT)

### Cash Flow Statement

| Year End Dec (Btm) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---|---|---|---|---|---|
| Pre-tax profit | 83,992 | 105,296 | 106,101 | 115,742 | 123,285 |
| Depreciation | 46,705 | 55,318 | 66,369 | 52,770 | 48,282 |
| Chg in working capital | 20,629 | (289) | (84,549) | (22,427) | (22,496) |
| Tax paid | (43,707) | (42,074) | (42,089) | (47,372) | (36,258) |
| Other operating activities | 48,283 | 59,299 | 151,625 | 125,799 | 112,783 |
| **CF from Operating** | **155,903** | **177,550** | **197,457** | **224,512** | **225,597** |
| Capital expenditure | (101,075) | (107,981) | (84,947) | (65,177) | (5,829) |
| Change in investments | (3,985) | (77,033) | (37,229) | 0 | 0 |
| Other investing activities | (18,067) | 24,560 | 0 | (730) | 6,317 |
| **CF from Investment** | **(123,126)** | **(160,454)** | **(122,177)** | **(65,907)** | **488** |
| Capital Increase | 3,626 | 1,983 | 0 | 0 | 0 |
| Debt raised/(repaid) | 33,241 | (6,077) | (28,474) | 4,101 | (8,090) |
| Dividend (incl. tax) | (31,755) | (41,103) | (37,189) | (40,568) | (43,212) |
| Other financing activities | (211) | (226) | 0 | 0 | 0 |
| **CF from Financing** | **4,901** | **(45,423)** | **(65,663)** | **(36,468)** | **(51,302)** |
| **Inc.(Dec.) in cash** | **31,768** | **(19,669)** | **94,565** | **187,315** | **180,611** |
| **Beginning cash** | **104,033** | **135,801** | **116,132** | **210,697** | **398,012** |
| **Ending cash** | **135,801** | **116,132** | **210,697** | **398,012** | **578,623** |

### Key Ratios

| Year End Dec (Bt mn) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Per Share (Bt)** | | | | | |
| EPS | 29.59 | 37.09 | 37.37 | 40.77 | 43.43 |
| DPS | 10.25 | 12.00 | 13.10 | 14.29 | 15.22 |
| BV | 169.32 | 195.82 | 222.44 | 248.92 | 277.12 |
| CF | 46.04 | 56.57 | 60.75 | 59.36 | 60.43 |
| **Liquidity Ratio (x)** | | | | | |
| Current Ratio | 1.35 | 1.14 | 2.17 | 2.29 | 2.41 |
| Quick Ratio | 1.23 | 1.06 | 2.05 | 2.17 | 2.29 |
| **Profitability Ratio (%)** | | | | | |
| Gross Margin (Inc. Depre) | 9.16% | 9.03% | 8.40% | 8.07% | 7.41% |
| EBITDA Margin | 9.69% | 9.45% | 9.14% | 8.39% | 7.66% |
| EBIT Margin | 7.23% | 7.18% | 6.73% | 6.42% | 5.91% |
| Net Margin | 4.42% | 4.34% | 3.85% | 4.32% | 4.47% |
| ROE | 16.22% | 17.53% | 15.33% | 14.70% | 13.92% |
| **Efficiency Ratio** | | | | | |
| ROA | 7.33% | 8.00% | 7.38% | 7.63% | 7.71% |
| ROFA | 16.64% | 19.18% | 20.51% | 25.35% | 24.61% |
| **Leverage Ratio (x)** | | | | | |
| Debt to Equity | 1.40 | 1.36 | 1.16 | 1.03 | 0.89 |
| Net Debt to Equity | 1.09 | 1.04 | 0.84 | 0.74 | 0.62 |
| Interest Coverage Ratio | 8.17 | 9.66 | 9.50 | 7.90 | 7.59 |
| **Growth** | | | | | |
| Sales Growth | 19.70% | 27.89% | 13.46% | -2.83% | 3.00% |
| EBITDA Growth | 30.21% | 20.97% | 12.86% | -15.48% | -8.50% |
| Net Profit Growth | 41.05% | 25.36% | 0.76% | 9.09% | 6.52% |
| EPS Growth | 41.05% | 25.36% | 0.76% | 9.09% | 6.52% |
| **Valuation** | | | | | |
| PER (x) | 10.82 | 8.57 | 9.66 | 8.85 | 8.31 |
| P/BV (x) | 1.89 | 1.62 | 1.62 | 1.45 | 1.30 |
| EV/EBITDA (x) | 6.43 | 5.58 | 5.55 | 5.98 | 6.18 |
| P/CF (x) | 6.95 | 5.62 | 5.94 | 6.08 | 5.97 |
| Dividend Yield (%) | 3.20% | 3.77% | 3.63% | 3.96% | 4.22% |



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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 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 | 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 | |
| AMANAH | 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 | MBAX | 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ทรีนีตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด**, 179/109-110 **อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น** 25-26 **ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ** 10120 **โทรศัพท์** 0-2801-9100 **โทรสาร**. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน