



บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT)

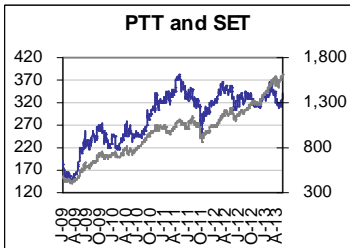
13 พฤษภาคม 2556

CG Report Scorina(2012):



Stock information	
ราคาปิด	340 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	368/300 บาท
มูลค่าตลาด	971,141 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,856.3 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (31/12/55)	212.09 บาท
Free Float	48.83%
Foreign Limit/Available	30%/12.05%
NVDR in hand (% of shares)	4.10%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	4,115.42

XD- Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
31/12/12	06/03/13	8.00
01/01/12-30/06/12	05/09/12	5.00
31/12/11	05/03/12	7.00



— PTT (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	8%	-1%	0.61
3 m	-2%	-10%	0.67
6 m	7%	-14%	0.77
9 m	-1%	-25%	0.79
1 yr	-1%	-28%	1.06
YTD	1%	-12%	0.74

นักวิเคราะห์

ดุลเดช ปัด  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932  
duladeth@trinitythai.com

กำไร 1Q56 แข็งแกร่ง 3.6 หมื่นล้าน...แนวโน้ม 2Q56 อ่อนตัว

ผลการดำเนินงาน 1Q56 มีกำไรสุทธิ 36,105 ล้านบาท +59%QoQ -3%YoY แม้ธุรกิจก๊าซมีปริมาณขายลดลง QoQ แต่ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย กว่า 1 หมื่นล้านบาท จากค่าการกลั่นพื้นฐานและอัตรากำไรปิโตรเคมีที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการ 2Q56 คาดว่าจะอ่อนตัวลง โดยในส่วนของ ปตท. มีแผนลดกำลังการผลิตของโรงแยกก๊าซ 1 และ 6 ขณะที่ PTTGC และ TOP มีแผนหยุดซ่อมบำรุงกำลังในส่วนโรงกลั่นและโรงปิโตรเคมี อย่างไรก็ตาม เรายังคงติดตามการหารื้อจากภาครัฐ ในปลายเดือน พ.ค. เกี่ยวกับการปรับราคา LPG หน้าโรงแยกก๊าซ ซึ่งหากมีการปรับราคา ก็จะช่วยเพิ่ม Upside ให้แก่ราคาหุ้น (ยังไม่รวมในประมาณการ) ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ที่ 409 บาท อิงวิธี SOTP มี upside 20% ปัจจุบันราคาหุ้นยังเทรดที่ Forward PFR 8.34x เมื่อเทียบกับภูมิภาคที่ 12x แนะนำ "ซื้อ"

- ประกาศกำไรสุทธิ 1Q56 เท่ากับ 36,105 ล้านบาท +59%QoQ -3%YoY โดยผลประกอบการได้แรงหนุนจาก (1) ธุรกิจก๊าซ มีราคาขายโดยเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ ยกเว้น LPG แม้ปริมาณขายเฉลี่ยลดลง 8% QoQ เนื่องจากโรงแยกก๊าซ 2 มีการหยุดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 20 วันและโรงแยกก๊าซ 1 มีการลดกำลังการผลิตเป็นเวลา 14 วัน (2) กำไรสุทธิ PTTGC กว่า 2 หมื่นล้านบาท +47%QoQ เนื่องจากไม่มีการรับรู้การด้อยค่าสินทรัพย์ที่แหล่งมอหาร เหมือนใน 4Q55 (3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย กว่า 1 หมื่นล้านบาท โดยภาพรวมธุรกิจหลักของ ปตท. ปรับตัวดีขึ้น โดยธุรกิจก๊าซธรรมชาติ มียอดขายที่ 4,695 MMCFD -1%QoQ เนื่องจากค่าโรงไฟฟ้าขาดความต้องการใช้ อย่างไรก็ตาม บริษัทรับรู้ผลขาดทุนจาก NGV ลดลงจาก 5,240 ล้านบาท ใน 4Q55 เป็น 4,700 ล้านบาท หลังต้นทุนเชื้อเพลิงปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันเตา ด้านธุรกิจน้ำมัน มียอดขายที่ 5,956 ล้านดอลลาร์ +2%QoQ ในขณะที่อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์เฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น 5%QoQ โดยภาพรวม บริษัทรับรู้ EBITDA ที่ 58,278 ล้านบาท +15%QoQ นอกจากนี้ ยังบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 6,744 ล้านบาท ทั้งนี้ กำไรปกติจากการดำเนินงานที่ 29,362 ล้านบาท +53%QoQ -15%YoY
- (+) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย อยู่ที่ 10,157 ล้านบาท +24%QoQ-2%YoY โดยมีแรงหนุนจาก (1) ค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวสูงขึ้น (2) อัตรากำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งสายอะโรเมติกส์และโอเลฟินส์ เนื่องจากอุตสาหกรรมในจีนยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีความต้องการใช้ PX, BZ และ HDPE สูงขึ้น
- (-) แนวโน้ม 2Q56 อ่อนตัว: คาดค่าการกลั่นพื้นฐานน้ำมันสำเร็จรูปอ่อนตัว เนื่องจากเป็น Low Season ขณะที่ปริมาณสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันและค่าการกลั่น ด้านธุรกิจปิโตรเคมีคาดว่าอัตรากำไรยังทรงตัวโดยในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ (PX และ BZ) เนื่องจากยังคงประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ) และกลุ่มโพลีเมอร์ เช่น HDPE เนื่องจาก ยุโรปและตะวันออกกลางจะเข้าสู่หน้าร้อน ส่งผลให้ความต้องการใช้สูงขึ้น ทั้งนี้ PTT มีแผนที่จะลดกำลังการผลิตโรงแยกก๊าซ 1 และโรงแยกก๊าซ 6 ส่งผลให้ปริมาณผลิตลดลง ขณะที่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรของบริษัทรวมลดลง เนื่องจาก PTTGC และ TOP มีแผนหยุดซ่อมบำรุงประจำปี
- (+) แนวโน้มราคา LPG และ NGV : ในปลายเดือน พ.ค. นี้จะมีการประชุมจากภาครัฐเพื่อหาข้อสรุปแนวทางการปรับราคา LPG หน้าโรงแยกก๊าซ ทั้งในส่วนของภาคขนส่งและครัวเรือนเพิ่มขึ้น โดยเราคาดว่า การปรับราคา LPG จะปรับแบบบันได (เช่น ครัวละ 50 สตางค์ ต่อ ก.ก.) เนื่องจากราคา LPG กระทั่งผู้ใช้และประชาชนในวงกว้าง ทั้งนี้ เราประเมินว่า กำไรจาก LPG จะเพิ่มขึ้น ราว 1.4-1.5 พันล้านบาท จากทุกๆ 50 สตางค์ที่เพิ่มขึ้น (สมมติฐาน ปริมาณขาย LPG 2.70 ล้านตันต่อปี) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าหากราคา LPG มีกำไรปรับราคาขึ้นจริง ก็อาจส่งผลดีต่อแนวโน้มราคา NGV เช่นกัน โดยผลขาดทุน NGV คาดว่าจะลดลง ราว 3.1-3.2 พันล้านบาท ต่อปี ต่อการปรับราคาขึ้น 1 บาท ต่อ ก.ก. (สมมติฐาน ปริมาณใช้ NGV ที่ 8,700 ตันต่อวัน)
- คำแนะนำ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 56 ที่ 115,742 ล้านบาท (1Q56 คิดเป็น 31% ของประมาณการ) คงมูลค่าพื้นฐานปี 56 ที่ 409 บาท อิงวิธี SOTP ยังคงมี upside ราว 20% อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันยังเทรด Discount เมื่อเทียบกับภูมิภาค โดยซื้อขายที่ Forward PER 8.34x เมื่อเทียบกับภูมิภาคที่ 12x นอกจากนี้ แนะนำ "ซื้อ"

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%
2012A	2,793,833	97,051	104,666	36.87	9.47	5.75	13.00	3.72	15%
2013F	2,706,752	115,742	115,742	40.77	8.34	5.09	14.29	4.20	15%
2014F	2,787,212	123,285	123,285	43.43	7.83	5.12	15.22	4.48	14%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Chart 1	PTT – Gas Sales Breakdown	Chart 2	PTT – Equity Income From Subsidiaries																																																																																																																																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="6">Gas sales volume breakdown</th> </tr> <tr> <th>(unit: ton)</th> <th>1Q13</th> <th>4Q12</th> <th>1Q12</th> <th>%QoQ</th> <th>%YoY</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>LPG</td> <td>676,014</td> <td>768,658</td> <td>691,505</td> <td>-12%</td> <td>-2%</td> </tr> <tr> <td>ก๊าซมีเทน</td> <td>522,450</td> <td>580,904</td> <td>467,821</td> <td>-10%</td> <td>12%</td> </tr> <tr> <td>ก๊าซโพรเพน</td> <td>219,994</td> <td>210,684</td> <td>130,497</td> <td>4%</td> <td>69%</td> </tr> <tr> <td>ก๊าซโพลีเอทิลีน</td> <td>183,765</td> <td>188,129</td> <td>167,129</td> <td>-2%</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td><b>Total</b></td> <td><b>1,602,223</b></td> <td><b>1,748,375</b></td> <td><b>1,456,952</b></td> <td><b>-8%</b></td> <td><b>10%</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>(Source: PTT)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="6">Reference product price</th> </tr> <tr> <th>(unit: USD/ton)</th> <th>1Q13</th> <th>4Q12</th> <th>1Q12</th> <th>%QoQ</th> <th>%YoY</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>LPG</td> <td>920</td> <td>998</td> <td>1,037</td> <td>-8%</td> <td>-11%</td> </tr> <tr> <td>Ethylene</td> <td>1,395</td> <td>1,286</td> <td>1,251</td> <td>8%</td> <td>12%</td> </tr> <tr> <td>Propylene</td> <td>1,306</td> <td>1,248</td> <td>1,281</td> <td>5%</td> <td>2%</td> </tr> <tr> <td>High Density Polyethylene</td> <td>1,482</td> <td>1,393</td> <td>1,395</td> <td>6%</td> <td>6%</td> </tr> <tr> <td>Polypropylene</td> <td>1,539</td> <td>1,462</td> <td>1,428</td> <td>5%</td> <td>8%</td> </tr> <tr> <td>Naphtha</td> <td>887</td> <td>863</td> <td>940</td> <td>3%</td> <td>-6%</td> </tr> </tbody> </table> <p>(Source: PTT)</p> <p>Sources: PTT</p>		Gas sales volume breakdown						(unit: ton)	1Q13	4Q12	1Q12	%QoQ	%YoY	LPG	676,014	768,658	691,505	-12%	-2%	ก๊าซมีเทน	522,450	580,904	467,821	-10%	12%	ก๊าซโพรเพน	219,994	210,684	130,497	4%	69%	ก๊าซโพลีเอทิลีน	183,765	188,129	167,129	-2%	10%	<b>Total</b>	<b>1,602,223</b>	<b>1,748,375</b>	<b>1,456,952</b>	<b>-8%</b>	<b>10%</b>	Reference product price						(unit: USD/ton)	1Q13	4Q12	1Q12	%QoQ	%YoY	LPG	920	998	1,037	-8%	-11%	Ethylene	1,395	1,286	1,251	8%	12%	Propylene	1,306	1,248	1,281	5%	2%	High Density Polyethylene	1,482	1,393	1,395	6%	6%	Polypropylene	1,539	1,462	1,428	5%	8%	Naphtha	887	863	940	3%	-6%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="6">Equity Income</th> </tr> <tr> <th>(unit: mil Bt)</th> <th>1Q13</th> <th>4Q12</th> <th>1Q12</th> <th>%QoQ</th> <th>%YoY</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Refinery business</td> <td>3,826</td> <td>2,322</td> <td>5,231</td> <td>65%</td> <td>-27%</td> </tr> <tr> <td>Petrochemical business</td> <td>5,837</td> <td>5,389</td> <td>4,998</td> <td>8%</td> <td>17%</td> </tr> <tr> <td>Oil business</td> <td>163</td> <td>107</td> <td>150</td> <td>52%</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>Gas business</td> <td>299</td> <td>103</td> <td>52</td> <td>190%</td> <td>475%</td> </tr> <tr> <td>Other business</td> <td>26</td> <td>18</td> <td>(34)</td> <td>44%</td> <td>176%</td> </tr> <tr> <td><b>Total</b></td> <td><b>10,151</b></td> <td><b>7,939</b></td> <td><b>10,397</b></td> <td><b>28%</b></td> <td><b>-2%</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>(Source: PTT)</p> <p>Sources: PTT</p>		Equity Income						(unit: mil Bt)	1Q13	4Q12	1Q12	%QoQ	%YoY	Refinery business	3,826	2,322	5,231	65%	-27%	Petrochemical business	5,837	5,389	4,998	8%	17%	Oil business	163	107	150	52%	9%	Gas business	299	103	52	190%	475%	Other business	26	18	(34)	44%	176%	<b>Total</b>	<b>10,151</b>	<b>7,939</b>	<b>10,397</b>	<b>28%</b>	<b>-2%</b>
Gas sales volume breakdown																																																																																																																																													
(unit: ton)	1Q13	4Q12	1Q12	%QoQ	%YoY																																																																																																																																								
LPG	676,014	768,658	691,505	-12%	-2%																																																																																																																																								
ก๊าซมีเทน	522,450	580,904	467,821	-10%	12%																																																																																																																																								
ก๊าซโพรเพน	219,994	210,684	130,497	4%	69%																																																																																																																																								
ก๊าซโพลีเอทิลีน	183,765	188,129	167,129	-2%	10%																																																																																																																																								
<b>Total</b>	<b>1,602,223</b>	<b>1,748,375</b>	<b>1,456,952</b>	<b>-8%</b>	<b>10%</b>																																																																																																																																								
Reference product price																																																																																																																																													
(unit: USD/ton)	1Q13	4Q12	1Q12	%QoQ	%YoY																																																																																																																																								
LPG	920	998	1,037	-8%	-11%																																																																																																																																								
Ethylene	1,395	1,286	1,251	8%	12%																																																																																																																																								
Propylene	1,306	1,248	1,281	5%	2%																																																																																																																																								
High Density Polyethylene	1,482	1,393	1,395	6%	6%																																																																																																																																								
Polypropylene	1,539	1,462	1,428	5%	8%																																																																																																																																								
Naphtha	887	863	940	3%	-6%																																																																																																																																								
Equity Income																																																																																																																																													
(unit: mil Bt)	1Q13	4Q12	1Q12	%QoQ	%YoY																																																																																																																																								
Refinery business	3,826	2,322	5,231	65%	-27%																																																																																																																																								
Petrochemical business	5,837	5,389	4,998	8%	17%																																																																																																																																								
Oil business	163	107	150	52%	9%																																																																																																																																								
Gas business	299	103	52	190%	475%																																																																																																																																								
Other business	26	18	(34)	44%	176%																																																																																																																																								
<b>Total</b>	<b>10,151</b>	<b>7,939</b>	<b>10,397</b>	<b>28%</b>	<b>-2%</b>																																																																																																																																								

Table 2	PTT – Financial Results										
<b>PTT Plc (PTT)</b>											
<b>STATEMENT OF PROFIT &amp; LOSS (CONSOLIDATED)</b>											
<b>(Unit : Btm)</b>	<b>1Q12</b>	<b>2Q12</b>	<b>3Q12</b>	<b>4Q12</b>	<b>1Q13</b>	<b>% QoQ</b>	<b>% YoY</b>	<b>2012</b>	<b>2013F</b>	<b>% YoY</b>	
<b>Revenues</b>											
<b>Sales</b>	<b>692,105</b>	<b>682,817</b>	<b>686,025</b>	<b>732,886</b>	<b>699,932</b>	<b>-4%</b>	<b>1%</b>	<b>2,793,833</b>	<b>2,706,752</b>	<b>-3%</b>	
Cost of goods sold	(618,969)	(608,392)	(610,118)	(658,600)	(627,104)			(2,496,080)	(2,408,346)		
<b>Gross margin</b>	<b>73,136</b>	<b>74,425</b>	<b>75,907</b>	<b>74,286</b>	<b>72,828</b>	<b>-2%</b>	<b>-0%</b>	<b>297,753</b>	<b>298,406</b>	<b>0%</b>	
Selling and administrative expenses	(10,948)	(10,261)	(12,298)	(15,542)	(10,308)			(49,049)	(44,042)		
Exploration expenses	(1,301)	(1,819)	(1,404)	(2,106)	(1,103)			(6,630)	(10,371)		
Other incomes / (Expenses)	(1,384)	(8,001)	(4,309)	(5,955)	(3,139)			(19,648)	(28,765)		
<b>EBITDA</b>	<b>59,504</b>	<b>54,344</b>	<b>57,896</b>	<b>50,683</b>	<b>58,278</b>	<b>15%</b>	<b>-2%</b>	<b>222,427</b>	<b>215,227</b>	<b>-3%</b>	
Depreciation & Amortization	(15,286)	(15,542)	(17,668)	(16,742)	(17,661)			(65,237)	(52,770)		
<b>EBIT</b>	<b>44,218</b>	<b>38,802</b>	<b>40,228</b>	<b>33,942</b>	<b>40,617</b>	<b>20%</b>	<b>-8%</b>	<b>157,189</b>	<b>162,457</b>	<b>3%</b>	
Interest and dividend incomes	0	0	0	0	0			0	0		
Financial cost	(4,468)	(4,794)	(5,006)	(5,495)	(4,937)			(19,763)	(21,772)		
Equity Sharing	10,289	(4,354)	13,217	7,939	10,151			27,091	41,513		
<b>Pretax profit</b>	<b>50,039</b>	<b>29,655</b>	<b>48,439</b>	<b>36,385</b>	<b>45,831</b>	<b>26%</b>	<b>-8%</b>	<b>164,518</b>	<b>182,198</b>	<b>11%</b>	
Tax	(9,431)	(15,695)	(8,935)	(12,455)	(9,510)			(46,516)	(47,372)		
<b>Net Profit before minority</b>	<b>40,608</b>	<b>13,959</b>	<b>39,504</b>	<b>23,930</b>	<b>36,321</b>	<b>52%</b>	<b>-11%</b>	<b>118,001</b>	<b>134,827</b>	<b>14%</b>	
Less: Minority interest in net income	(6,154)	(3,144)	(6,857)	(4,795)	(6,959)			(20,950)	(19,085)		
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>34,454</b>	<b>10,816</b>	<b>32,647</b>	<b>19,135</b>	<b>29,362</b>	<b>53%</b>	<b>-15%</b>	<b>97,051</b>	<b>115,742</b>	<b>19%</b>	
Fx gain/loss	2,932	(2,302)	3,408	3,577	6,744			7,615	0		
Extra items	0	0	0	0	0			0	0		
<b>Reported Net Profit</b>	<b>37,386</b>	<b>8,514</b>	<b>36,054</b>	<b>22,712</b>	<b>36,106</b>	<b>59%</b>	<b>-3%</b>	<b>104,666</b>	<b>115,742</b>	<b>11%</b>	
<b>EPS (Bt)</b>	<b>13.09</b>	<b>2.98</b>	<b>12.62</b>	<b>7.95</b>	<b>12.64</b>			<b>36.64</b>	<b>40.52</b>		
<b>Profitability Ratio (%)</b>											
Gross margin (with depreciation)	8.4%	8.6%	8.5%	7.9%	7.9%			8.3%	9.1%		
EBITDA margin	8.6%	8.0%	8.4%	6.9%	8.3%			8.0%	8.0%		
EBIT margin	6.4%	5.7%	5.9%	4.6%	5.8%			5.6%	6.0%		
Pretax profit margin	7.2%	4.3%	7.1%	5.0%	6.5%			5.9%	6.7%		
Net profit margin b/f extra items	5.0%	1.6%	4.8%	2.6%	4.2%			3.5%	4.3%		
Net profit margin	5.4%	1.2%	5.3%	3.1%	5.2%			3.7%	4.3%		
Effective Tax Rate (%)	18.8%	52.9%	18.4%	34.2%	20.8%			28.3%	26.0%		

Source : PTT, Trinity Research



<b>PTT Plc (PTT)</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	1,898,682	2,428,165	2,793,833	2,706,752	2,787,212
Cost of good sold	(1,678,075)	(2,153,578)	(2,496,080)	(2,408,346)	(2,504,680)
<b>Gross Profit</b>	<b>220,607</b>	<b>274,587</b>	<b>297,753</b>	<b>298,406</b>	<b>282,532</b>
SG&A	(36,648)	(45,006)	(49,049)	(44,042)	(41,416)
<b>EBITDA</b>	<b>183,959</b>	<b>229,581</b>	<b>248,705</b>	<b>254,363</b>	<b>241,116</b>
Depreciation & Amortization	(46,705)	(55,318)	(65,237)	(52,770)	(48,282)
<b>EBIT</b>	<b>137,254</b>	<b>174,263</b>	<b>183,467</b>	<b>201,594</b>	<b>192,833</b>
Equity Shares	18,816	29,463	27,091	41,513	51,445
Financial Costs	(16,803)	(18,042)	(19,763)	(21,772)	(21,472)
Other Income	(10,164)	(18,493)	(26,278)	(39,136)	(41,517)
<b>Pretax Profit</b>	<b>129,103</b>	<b>167,191</b>	<b>164,518</b>	<b>182,198</b>	<b>181,289</b>
Tax	(33,961)	(43,231)	(46,516)	(47,372)	(36,258)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>95,142</b>	<b>123,960</b>	<b>118,001</b>	<b>134,827</b>	<b>145,031</b>
Less Minority Interest	(17,512)	(19,930)	(20,950)	(19,085)	(21,747)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>77,630</b>	<b>104,031</b>	<b>97,051</b>	<b>115,742</b>	<b>123,285</b>
Extraordinary items	6,362	1,266	7,615	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>83,992</b>	<b>105,296</b>	<b>104,666</b>	<b>115,742</b>	<b>123,285</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>29.59</b>	<b>37.09</b>	<b>36.87</b>	<b>40.77</b>	<b>43.43</b>
<b>Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
Cash in hand & at banks	135,801	116,132	136,918	244,639	291,904
Accounts receivable -net	154,707	203,986	278,821	280,700	289,044
Inventories	31,231	26,000	28,485	32,111	33,396
Other current assets	42,194	35,039	27,921	30,932	39,329
<b>Total Current Assets</b>	<b>363,933</b>	<b>381,157</b>	<b>472,145</b>	<b>588,382</b>	<b>653,673</b>
Investments	205,063	227,733	235,035	237,385	239,759
Property, Plant & Equipment	496,661	601,341	653,139	718,453	754,375
Others	163,452	192,181	271,001	278,049	285,770
<b>Total Assets</b>	<b>1,229,109</b>	<b>1,402,412</b>	<b>1,631,320</b>	<b>1,822,269</b>	<b>1,933,577</b>
Loans and O/D from banks	8,594	15,521	17,839	0	0
Account payable-trade	149,250	177,693	287,209	315,929	347,522
Current portion 1 yr L/T loans	0	54,979	39,834	0	0
Other current liabilities	111,821	87,324	36,015	107,554	98,253
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>269,664</b>	<b>335,516</b>	<b>380,897</b>	<b>423,483</b>	<b>445,775</b>
Long-term liabilities	402,031	422,948	518,759	572,863	560,060
<b>Total Liabilities</b>	<b>671,695</b>	<b>758,464</b>	<b>899,656</b>	<b>996,346</b>	<b>1,005,836</b>
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	3,933	3,933	3,933
Unappropriated	428,455	500,929	544,077	619,251	699,324
Others	(7,690)	(6,675)	0	0	0
<b>Total Equity before MI</b>	<b>480,704</b>	<b>555,920</b>	<b>605,784</b>	<b>680,958</b>	<b>761,030</b>
Minority Interest	76,710	88,028	125,880	144,965	166,711
<b>Total Equity</b>	<b>557,414</b>	<b>643,949</b>	<b>731,664</b>	<b>825,922</b>	<b>927,742</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>1,229,109</b>	<b>1,402,412</b>	<b>1,631,320</b>	<b>1,822,269</b>	<b>1,933,577</b>
<b>Assumption</b>					
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013F</b>	<b>2014F</b>
<b>FX Rate (Bt/US\$)</b>	31.50	30.50	31.50	29.50	29.50
<b>Gas Sales (MMSCFD)</b>	4,039	4,239	4,450	4,450	4,800
<b>Crude Oil (US\$/bbl)</b>	78.00	105.00	107.00	105.00	105.00
<b>Dividend Payout Ratio</b>	35.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**PTT Plc (PTT)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	83,992	105,296	151,182	163,114	159,543
Depreciation	46,705	55,318	65,237	52,770	48,282
Chg in working capital	20,629	(289)	(25,134)	129,444	27,514
Tax paid	(43,707)	(42,074)	(40,782)	(47,372)	(36,258)
Other operating activities	48,283	59,299	26,898	92,401	97,729
<b>CF from Operating</b>	<b>155,903</b>	<b>177,550</b>	<b>177,402</b>	<b>390,357</b>	<b>296,811</b>
Capital expenditure	(101,075)	(107,981)	(114,521)	(9,652)	(4,724)
Change in investments	(3,985)	(77,033)	(86,758)	0	0
Other investing activities	(18,067)	24,560	20,702	(83,146)	399
<b>CF from Investment</b>	<b>(123,126)</b>	<b>(160,454)</b>	<b>(201,278)</b>	<b>(92,798)</b>	<b>(4,325)</b>
Capital Increase	3,626	1,983	32,694	0	0
Debt raised/(repaid)	33,241	(6,077)	37,596	(28,721)	(31,593)
Dividend (incl. tax)	(31,755)	(41,103)	(42,306)	(40,568)	(43,212)
Other financing activities	(211)	(226)	(274)	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>4,901</b>	<b>(45,423)</b>	<b>27,710</b>	<b>(69,289)</b>	<b>(74,805)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>31,768</b>	<b>(19,669)</b>	<b>20,785</b>	<b>228,270</b>	<b>217,681</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>104,033</b>	<b>135,801</b>	<b>116,132</b>	<b>136,917</b>	<b>365,187</b>
<b>Ending cash</b>	<b>135,801</b>	<b>116,132</b>	<b>136,917</b>	<b>365,187</b>	<b>582,868</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	29.59	37.09	36.87	40.77	43.43
DPS	10.25	12.00	13.00	14.29	15.22
BV	169.32	195.82	213.38	239.86	268.06
CF	46.04	56.57	59.85	59.36	60.43
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.35	1.14	1.24	1.39	1.47
Quick Ratio	1.23	1.06	1.16	1.31	1.39
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	9.16%	9.03%	8.32%	9.07%	8.40%
EBITDA Margin	9.69%	9.45%	8.90%	9.40%	8.65%
EBIT Margin	7.23%	7.18%	6.57%	7.45%	6.92%
Net Margin	4.42%	4.34%	3.75%	4.28%	4.42%
ROE	16.22%	17.53%	15.22%	14.86%	14.06%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7.33%	8.00%	6.90%	6.70%	6.56%
ROFA	16.64%	19.18%	16.69%	16.88%	16.74%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.40	1.36	1.49	1.46	1.32
Net Debt to Equity	1.09	1.04	1.01	1.00	0.87
Interest Coverage Ratio	8.17	9.66	9.28	9.26	8.98
<b>Growth</b>					
Sales Growth	19.70%	27.89%	15.06%	-3.12%	2.97%
EBITDA Growth	30.21%	20.97%	14.37%	-3.24%	-7.26%
Net Profit Growth	41.05%	25.36%	-0.60%	10.58%	6.52%
EPS Growth	41.05%	25.36%	-0.60%	10.58%	6.52%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	10.82	8.57	9.47	8.34	7.83
P/BV (x)	1.89	1.62	1.64	1.42	1.27
EV/EBITDA (x)	6.43	5.58	5.75	5.09	5.12
P/CF (x)	6.95	5.62	5.83	5.73	5.63
Dividend Yield (%)	3.20%	3.77%	3.72%	4.20%	4.48%

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 ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย 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	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	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	CENDEL	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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน