



6 November 2006

Thailand  
Property-Contractor

## Power Line Engineering Plc. (PLE)

News comment

<b>Recommendation</b>	<b>BUY</b>
<b>Share price</b>	<b>7.20 Bt</b>
<b>Target price</b>	<b>8.25 Bt</b>
<b>Upside/(Downside)</b>	<b>14.58%</b>
<b>Warrant price</b>	-
52W range high/low	10.00Bt/6.20Bt
Foreign limit/ownership	49%/11.6%
Foreign premium	N/A
SET index	732.30

**Company description**

ทำธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง เชี่ยวชาญงานวางระบบไฟฟ้าอาคาร

**Mkt cap & volume**

Issued shares	546 m
Par value	Bt1
Warrants	-
Conversion ratio	-
Conversion price	-
Conversion dates	-
Equity market cap	Bt3,986 m/US\$109m
Avg daily vol 3M	Bt79.6m/US\$2.17m
Exchange rate	Bt36.69/US\$

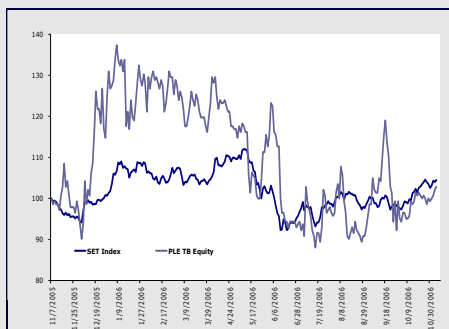
**Stock codes**

Reuters	PLE.BK
Bloomberg	PLE TB

**Shareholders**

นายเสวก ศรีสุชาติ	8.0%
นายอำนาจ กาญจนินภาส	7.0%
Free float	66.5%

<b>Price performance</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
PLE (%)	8	-12	1
SET index (%)	5	-5	4



**Analyst**  
Tharinee Chabsuwan  
(66 2) 660 5078  
[tharinee.c@finansa.com](mailto:tharinee.c@finansa.com)

## มองการณ์ไกล ขยายฐานทุนเพื่อ Go Inter

### ■ ประกาศเพิ่มทุน PP 180 ล้านหุ้น คาดได้ทั้งเงิน & พันธมิตร

เราค่อนข้างประหลาดใจในระดับหนึ่งกับข่าวเพิ่มทุนครั้งนี้ เพราะ D/E ไม่ได้ออกอาการ (1.3x vs. 2.3x ของค่าเฉลี่ยของกลุ่ม) แต่วัตถุประสงค์น่าจะเป็นไปตามที่บริษัทแจ้งไว้คือเพื่อรองรับ Backlog ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต ซึ่งอันนี้เราชื่นชม โดยบอร์ดมีมติเพิ่มทุนผ่านการเสนอขายหุ้นแบบเฉพาะเจาะจง (PP) จำนวน 180 ล้านหุ้น เป็น 726 ล้านหุ้น ซึ่งแม้จำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจะทำให้เกิด Dilution ทันที 25% แต่ระยะยาวแล้วคุ้ม เพราะได้ทั้งเงิน (~ 1.3 พันล้านบาท) และพันธมิตรทางธุรกิจ (สังเกตคือลูกค้าที่จะมาจองซื้อหุ้นในครั้งนี้จะอยู่ในแถบเดียวกับที่ PLE กำลังเข้าไปประมูลงาน คือ แถวตะวันออกกลาง และที่สำคัญไม่ได้ขายที่ส่วนลดเหมือนกรณี PP อื่น ในทางตรงข้ามกับขายที่ราคาถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 7-15 วันทำการก่อนวันเสนอขาย)

### ■ ปรับลดเป้าลง แต่ใจคงเดิมคือ “ซื้อ”

เราเชื่อว่าการเพิ่มทุนในครั้งนี้เป็นการปูทางให้ PLE เข้าประมูลงานและรับงานในตะวันออกกลางได้ง่ายและมากขึ้น ล่าสุดโครงการปาล์มลากูน่าที่ดูไบมูลค่า ~ 1 หมื่นล้านบาท (ใช้เวลาก่อสร้าง 30 เดือน) คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในสิ้นปีนี้ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 07 เพิ่มขึ้น 5% เป็น 1.04 หมื่นล้านบาท ส่วน Backlog ก็เพิ่มขึ้นจาก 2.6 หมื่นล้านบาท (สิ้นส.ค.06) เป็น 3.6 หมื่นล้านบาท สำหรับการคำนวณหาราคาที่เหมาะสม เราปรับจาก PE Approach มาเป็น DCF (WACC 11.76%) เพื่อสะท้อนถึงการใช้เม็ดเงินจากการเพิ่มทุนมาขยายกิจการในอนาคตที่มากกว่า 1 ปี ได้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 07 ใหม่ที่ 8.25 บาท/หุ้น (จากเดิม 9.09 บาท/หุ้น) Upside 14.6% ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ให้ระวังการแรงขายในระยะสั้นช่วงก่อนสรุปราคาเพิ่มทุน

Year to 31 Dec	2003	2004	2005	2006F	2007F
Turnover (Btm)	1,537	4,215	5,249	6,904	10,405
Growth (%)	-21.5%	174.2%	24.5%	31.5%	50.7%
EBITDA (Btm)	169	393	423	543	956
Growth (%)	-27.9%	132.6%	7.6%	28.3%	76.1%
Recurring profit (Btm)	124	276	242	326	562
Growth (%)	-96.3%	123.5%	-12.4%	34.6%	72.6%
FDEPS (Bt)*	0.39	0.88	0.38	0.45	0.77
Growth (%)	-86.0%	123.5%	-56.2%	16.8%	72.6%
PE (x)	18.4	8.2	18.8	15.5	8.8
DPS (Bt)	0.25	0.48	0.24	0.22	0.39
Yield (%)	3.5	6.7	3.3	3.1	5.4
BVPS (Bt)	2.68	3.96	5.01	6.53	7.13
P/BV (x)	2.7	1.8	1.4	1.1	1.0

\* Using actual # of shares in issue in past years and fully-diluted # of shares in forecast years



**Powerline Engineering Plc. (PLE)**

Year to 31 December

Consolidated

Last Update

6-Nov-06

<b>INCOME STATEMENT (Btm)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006F</b>	<b>2007F</b>
Turnover	1,959	1,537	4,215	5,249	6,904	10,405
Cost of sales (COGS)	-1,597	-1,231	-3,665	-4,511	-5,950	-8,918
Depreciation and amortisation	-10	-10	-21	-30	-57	-124
<b>Gross Profit</b>	<b>352</b>	<b>296</b>	<b>529</b>	<b>708</b>	<b>897</b>	<b>1,363</b>
SG&A expenses	-142	-142	-165	-244	-324	-447
<b>Operating profit</b>	<b>210</b>	<b>154</b>	<b>364</b>	<b>465</b>	<b>573</b>	<b>916</b>
Other operating income	13	5	10	37	60	79
<b>EBIT</b>	<b>223</b>	<b>159</b>	<b>374</b>	<b>501</b>	<b>633</b>	<b>995</b>
Interest expense	-7	-2	-5	-35	-29	-41
Interest income	10	7	4	6	8	10
Other income	0	0	-2	-106	-148	-165
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>226</b>	<b>164</b>	<b>371</b>	<b>366</b>	<b>464</b>	<b>800</b>
Income tax on company & subsidiaries	-81	-41	-95	-122	-139	-240
<b>Profit after tax</b>	<b>145</b>	<b>124</b>	<b>276</b>	<b>244</b>	<b>325</b>	<b>560</b>
Minority interests	1	0	0	-2	1	3
Share of associate net income	0	0	0	-1	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0	0
<b>Recurring attributable net profit</b>	<b>146</b>	<b>124</b>	<b>276</b>	<b>242</b>	<b>326</b>	<b>562</b>
Extraordinary items	131	0	0	0	12	30
<b>Reported net Profit</b>	<b>277</b>	<b>124</b>	<b>276</b>	<b>242</b>	<b>338</b>	<b>592</b>
Shares in issue (Y/E, m)	210	315	315	630	726	726
Shares in issue (Weighted avg, m)	210	315	315	630	726	726
EPS (before extraordinary items, Bt)	0.7	0.4	0.9	0.4	0.4	0.8
DPS (Bt)	0.5	0.2	0.5	0.2	0.2	0.4
DPS/EPS (%)	71.7	63.6	54.9	62.5	50.0	50.0

<b>CASHFLOW (Btm)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006F</b>	<b>2007F</b>
Operating Profit	210	154	364	465	573	916
Other Operating income	14	5	8	-71	-87	-83
<b>EBIT</b>	<b>224</b>	<b>159</b>	<b>372</b>	<b>394</b>	<b>486</b>	<b>833</b>
Depreciation & amortisation	10	10	21	30	57	124
<b>EBITDA</b>	<b>234</b>	<b>169</b>	<b>393</b>	<b>423</b>	<b>543</b>	<b>956</b>
Notional cash taxes on ungeared operation	-84	-41	-97	-134	-148	-252
Net change in working capital	78	-42	-278	-442	-495	-519
CAPEX	-26	-9	-83	-123	-595	-557
<b>Operating free cashflow (OpFCF)</b>	<b>203</b>	<b>77</b>	<b>-65</b>	<b>-276</b>	<b>-695</b>	<b>-371</b>
Net interest income adjusted for tax impact	6	5	0	-17	-13	-18
<b>Net free cashflow (NetFCF)</b>	<b>208</b>	<b>82</b>	<b>-65</b>	<b>-293</b>	<b>-708</b>	<b>-390</b>
Non-operating income (net of tax)	131	0	0	0	12	30
Equity income from associates	0	0	0	-1	0	0
Investments	3	1	0	-46	-43	-57
Net change in other assets/liabilities	14	49	-74	-98	-602	-243
Other items	-269	131	-417	-1,282	1,392	23
<b>Residual cashflow (RCF)</b>	<b>88</b>	<b>264</b>	<b>-556</b>	<b>-1,721</b>	<b>50</b>	<b>-636</b>
Dividends	-100	-105	-79	-151	-151	-163
Equity capital raised	266	1	233	1,834	1,393	0
Other items	1,121	0	2	11	4	6
<b>Cashflow from financing</b>	<b>1,287</b>	<b>-104</b>	<b>157</b>	<b>1,694</b>	<b>1,246</b>	<b>-157</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>1,375</b>	<b>160</b>	<b>-399</b>	<b>-27</b>	<b>1,297</b>	<b>-793</b>
Net cash/(debt) at YS	-1,104	271	431	32	5	1,302
<b>Ending net cash (debt)</b>	<b>271</b>	<b>431</b>	<b>32</b>	<b>5</b>	<b>1,302</b>	<b>508</b>
Increase/(decrease) in cash & equivalents	124	162	-218	309	1,099	-789
(Increase)/decrease in debt	148	-2	-181	-336	198	-4
Normalised OpFCF (est maint CAPEX)	141	118	276	260	338	581
FCFE (free cashflow to equity)	-60	265	-375	-1,385	-147	-632



<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006F</b>	<b>2007F</b>
Cash & equivalent	310	472	254	563	1,662	872
A/C receivable	242	445	945	1,138	1,891	2,487
Inventory	27	18	225	203	276	468
Others	395	447	1,020	2,951	2,733	3,454
<b>Total Current Assets</b>	<b>975</b>	<b>1,382</b>	<b>2,445</b>	<b>4,856</b>	<b>6,562</b>	<b>7,282</b>
Property and equipment	103	103	165	259	797	1,231
Investment & associates	91	90	90	137	180	236
Other assets	51	58	103	175	778	1,021
<b>Total Assets</b>	<b>1,221</b>	<b>1,633</b>	<b>2,803</b>	<b>5,427</b>	<b>8,317</b>	<b>9,770</b>
Short-term debt	40	41	222	558	360	364
A/C payable	215	367	796	525	855	1,124
Other current liabilities	198	380	537	1,186	2,360	3,104
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>452</b>	<b>788</b>	<b>1,555</b>	<b>2,269</b>	<b>3,575</b>	<b>4,592</b>
Long-term debt	0	0	0	0	0	0
Other liabilities	0	56	27	1	1	2
<b>Total liabilities</b>	<b>452</b>	<b>845</b>	<b>1,582</b>	<b>2,270</b>	<b>3,576</b>	<b>4,594</b>
Share capital	210	210	269	503	726	726
Share premium	216	217	392	1,991	3,161	3,161
Others	0	0	0	0	0	0
Translation adjustment	0	0	0	0	0	0
Unrealized loss on investment	0	0	0	0	0	0
Retained earnings	342	361	558	649	835	1,265
<b>Total ordinary equity</b>	<b>769</b>	<b>789</b>	<b>1,219</b>	<b>3,143</b>	<b>4,723</b>	<b>5,152</b>
Preferred equity	0	0	0	0	0	0
Minorities	0	0	2	13	18	23
<b>Total equity &amp; minorities</b>	<b>769</b>	<b>789</b>	<b>1,221</b>	<b>3,157</b>	<b>4,741</b>	<b>5,176</b>
Accumulated depreciation	35	42	61	83	140	264
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	3.66	2.50	3.88	5.01	6.53	7.13
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	3.66	2.50	3.88	5.01	6.53	7.13

<b>RATIOS(%)</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006F</b>	<b>2007F</b>
<b>Growth</b>						
Turnover	(1.0)	(21.5)	174.2	24.5	31.5	50.7
EBITDA	(77.7)	(27.9)	132.6	7.6	28.3	76.1
EBIT	351.9	(28.6)	135.0	33.9	26.3	57.1
Recurring net profit	1108.0	(15.6)	123.5	(12.4)	34.6	72.6
EPS	1644.0	(70.3)	123.5	(56.2)	21.1	75.4
EPS (diluted)	1644.0	(70.3)	123.5	(56.2)	21.1	75.4
DPS	220.0	(50.1)	92.9	(50.1)	(6.5)	72.6
<b>Accounting ratios</b>						
Cash profit margin	18.5	19.9	13.0	14.1	13.8	14.3
Gross profit margin	18.0	19.3	12.6	13.5	13.0	13.1
Operating profit margin	10.7	10.0	8.6	8.9	8.3	8.8
Net profit margin	14.2	8.0	6.6	4.6	4.9	5.7
Turnover/avg total assets (x)	1.7	1.1	1.9	1.3	1.0	1.2
ROA	23.7	8.7	12.4	5.9	4.9	6.5
ROE	51.6	15.9	27.5	11.0	8.6	11.9
SG&A / turnover	7.2	9.3	3.9	4.6	4.7	4.3
Effective tax rate	35.8	24.7	25.7	33.4	30.0	30.0
<b>Operating performance</b>						
EBITDA margin	12.0	11.0	9.3	8.1	7.9	9.2
EBIT margin	11.4	10.4	8.9	9.6	9.2	9.6
NOPLAT margin (NOPLAT/Turnover)	7.3	7.8	6.6	6.4	6.4	6.7
Asset turnover (Turnover/avg Op assets)	2.9	1.8	3.2	2.8	2.0	2.1
ROCE (NOPLAT/avg Op assets)	21.1	13.9	21.2	17.8	13.1	14.4
ROCE inc capitalised goodwill	21.1	13.9	21.2	17.8	13.1	14.4

## Recommendation definitions

### Core coverage:

**Buy:** A Buy recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute terms, is generally 10% or more. (For mid- and small-cap stocks, target return is generally more than 15%). Recommendation time horizon is up to 12 months.

**Hold:** A Hold recommendation is based on the long-term fundamentals outlook of the stock and recommendation time horizon. However, expected return may be within the range of 10% more or less than of its current share price.

**Sell:** A Sell recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute term, is generally more than 10% negative. Recommendation time horizon is up to 12 months.

### Non-core coverage:

**Positive:** A Positive opinion indicates an overall optimistic view about the stock which in some cases may suggest hidden value worth considering in more details. However, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

**Negative:** A Negative opinion indicates a cautious outlook on the stock that investors may want to consider. As for a Positive opinion, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

### **Note:**

At times, the expected returns may fall outside of these rating parameters because of volatility in share prices or trading patterns. Also, it is our inclination not to change recommendations too frequently. Hence, these rating parameters should be interpreted flexibly. Investors' decisions to invest in any particular stock should be made after careful evaluation of the stock's expected performances and associated risks.

## Disclaimer

The information and opinions contained in this report have been compiled by Finansa Securities Limited or its affiliates ("Finansa") from sources believed by it to be reliable, but no representation or warranty, express or implied, is made by Finansa or any other person as to its accuracy, completeness, currency or correctness. All information, opinions and estimates contained in this report are subject to change without notice and are provided in good faith but without legal responsibility.

This report is not an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. Finansa and its affiliates may have an investment, investment banking or other relationship with some or all of the issuers mentioned therein, either for its own account or for the account of its customers. An employee of Finansa may have positions in, or be a director of, a company mentioned in this report.

This report is prepared for general circulation and is circulated for general information only. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report.

Neither Finansa nor any of its affiliates, nor any other person, accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or the information contained therein.

This report may not be distributed to the public in some countries. The securities and/or investments discussed in this report may not be eligible in some countries.

This report may not be reproduced, distributed or published, in whole or in part, by any recipient hereof for any purpose.



Finansa Securities Ltd. Head Office: 48/22-23, Fl.12A; 48/45-46, Fl.20 Tisco Tower,  
North Sathorn Road, Bangkok 10500, Thailand  
Tel: (662) 697-3800,:(662) 697-0300, Fax: (662) 697-3890, E-mail :mailbox@finansa.com