



16 November 2006

Thailand
Property-Contractor

Power Line Engineering Plc. (PLE)

3Q06 Result

Recommendation	HOLD
Share price	7.80 Bt
Target price	8.12 Bt
Upside/(Downside)	4.1%
Warrant price	-
52W range high/low	10.00Bt/6.20Bt
Foreign limit/ownership	49%/10.06%
Foreign premium	N/A
SET index	734.05

Company description

ทำธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง เชี่ยวชาญงานวางระบบไฟฟ้าอาคาร

Mkt cap & volume

Issued shares	546 m
Par value	Bt1
Warrants	-
Conversion ratio	-
Conversion price	-
Conversion dates	-
Equity market cap	Bt4,259 m/US\$117m
Avg daily vol 3M	Bt97.56m/US\$2.67m
Exchange rate	Bt36.57/US\$

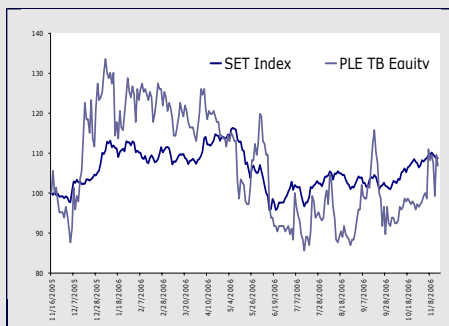
Stock codes

Reuters	PLE.BK
Bloomberg	PLE TB

Shareholders

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

Price performance	1M	6M	12M
PLE (%)	8	8	7
SET index (%)	2	-4	9



Analyst
Tharinee Chabsuwan
(66 2) 660 5078
tharinee.c@finans.com

มีทั้งข่าวดีและข่าวร้ายปนกัน “ถือ”

■ แปลงใจที่ 3Q06 กลับมาขาดทุน 3 ล้านบาท

PLE มีรายได้ 3Q06 1.8 พันล้านบาท เติบโต 36% YoY แต่ลดลง 9% QoQ และแสดงรายการขาดทุนสุทธิ 2.87 ล้านบาท (vs. กำไรสุทธิ 41 ล้านบาท 2Q06 และ 118 ล้านบาท) ซึ่งเกิดจาก GPM เหลือ 5% ถูกกดดันจากการบันทึกต้นทุนของโครงการบีบี ทาวเวอร์เข้ามาก่อน แต่ยังไม่มียาได้จากโครงการดังกล่าว แต่ด้านในส่วนของบริษัท GPM ของ PLE ยังอยู่ในเกณฑ์ใช้ได้ที 9.9% การตัดหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มอีก 10 ล้านบาทใน 3Q06 นี้ทำให้เรายังมีความกังวลเรื่องการตัดหนี้สงสัยจะสูญต่อไปอีกในอนาคต เนื่องจากใน 3Q06 มีลูกหนี้ที่จัดชั้นมาอยู่ในระดับที่ค้างชำระเกิน 12 เดือนเพิ่มขึ้นอีก 98 ล้านบาท ทั้งนี้เราได้รวมอยู่ในประมาณการของรายการ Extraordinary Items แล้ว

■ เดือนหน้ามี 2 ข่าวดีรออยู่ “พันธมิตร & Property Fund”

บริษัทกำลังอยู่ในระหว่างเตรียมเพิ่มทุนแบบ PP 180 ล้านหุ้นเสนอขายพันธมิตร คาดจบภายในธ.ค.นี้ ซึ่งการเพิ่มทุนดังกล่าวจะเป็นการปูทางให้บริษัทเข้าประมูลงานและรับงานในตะวันออกกลางได้ง่ายและมากขึ้น ล่าสุดโครงการปาล์มลากูน่าที่ดูไปมูลค่า ~ 1 หมื่นล้านบาท (ใช้เวลาก่อสร้าง 30 เดือน) ซึ่งก็คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในสิ้นปีนี้นั่นเช่นกัน นอกจากนั้นสำหรับโครงการบีบี ทาวเวอร์ นั้น PLE มีความต้องการที่จะรับหนี้คืนทั้งหมดให้เร็วที่สุดด้วยการจัดตั้ง Property Fund โดยเงื่อนไขเบื้องต้นที่ต้องทำให้ได้คือ ให้เช่าพื้นที่และขายคอนโดในโครงการดังกล่าวให้ถึง 75% ก่อนจึงจะสามารถระดมทุนผ่าน Property Fund ได้ ซึ่ง PLE เตรียมที่จะทำโปรโมชั่นกระตุ้นยอดขายต่อไปในเดือนธ.ค.นี้เช่นกัน

■ ปรับเป้าลงเล็กน้อยเหลือ 8.12 บาท แต่ราคาขึ้นมาแล้ว “ถือ”

เราปรับ GPM ปี 07 ลงเหลือ 10% จาก 12.9% เนื่องจากเรายังกังวลเรื่องการรับรู้ต้นทุนก่อนรายได้จากโครงการ CU-Hi tech และโครงการบีบีบีที่ตั้งใจแล้ว เราคำนวณราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF (WACC 11.76%) เพื่อสะท้อนถึงการใช้จ่ายเงินจากการเพิ่มทุนมาขยายกิจการในอนาคตที่มากกว่า 1 ปี ได้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 07 ใหม่ที่ 8.12 บาท/หุ้น (จาก 8.25 บาท) เหลือ Upside แค่ 4% แต่ราคาหุ้นวิ่งขึ้นมารอแล้ว ปรับลดคำแนะนำเหลือ “ถือ”

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



3Q06 Result

P&L (Btm)	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06	%QoQ	%YoY
Sales	1,382	1,477	1,346	2,064	1,872	-9%	36%
COGS (inc dep'n)	-1,169	-1,329	-1,144	-1,874	-1,773	-5%	-52%
Gross Profit	213	148	202	190	100	-47%	-53%
SG&A	-57	-94	-76	-95	-110	16%	-92%
Operating Profit	156	54	126	95	-10	-110%	-106%
Net other income	8	2	-12	-7	32	-161%	324%
Net interest	-8	-6	-5	-4	-6	58%	17%
Pretax profit	156	51	109	84	16	-81%	-90%
Income Tax	-37	-17	-29	-26	-15	-41%	60%
Associates	-0	-1	-1	0	-2	n.m.	n.m.
Minority interest	0	-2	0	-6	20	n.m.	n.m.
Profit after tax (pre-ex)	118	32	79	53	19	-65%	-84%
Extraordinaries, GW & FX	0	-113	-93	-13	-22	74%	n.m.
Reported net profit	118	-81	-14	41	-3	-107%	-102%
Shares out (end Q, m)	630	630	630	546	546		
Adjusted shares (m)	384	423	588	588	546		
Pre-ex EPS	0.31	0.08	0.13	0.09	0.03	-62%	-89%
EPS	0.31	-0.19	-0.02	0.07	-0.01	-108%	-102%
Depreciation	8	8	8	10	13	24%	66%
EBITDA	171	65	122	99	36	-64%	-79%

Source : FSL Research



Powerline Engineering Plc. (PLE)

Year to 31 December

Consolidated

Last Update

16-Nov-06

INCOME STATEMENT (Btm)	2002	2003	2004	2005	2006F	2007F
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	-6,157	-9,241
Depreciation and amortisation	-10	-10	-21	-30	-57	-124
Gross Profit	352	296	529	708	690	1,040
SG&A expenses	-142	-142	-165	-244	-324	-447
Operating profit	210	154	364	465	366	593
Other operating income	13	5	10	37	60	79
EBIT	223	159	374	501	426	672
Interest expense	-7	-2	-5	-35	-29	-41
Interest income	10	7	4	6	8	10
Other income	0	0	-2	-106	0	30
Pre-tax Profit	226	164	371	366	405	672
Income tax on company & subsidiaries	-81	-41	-95	-122	-121	-201
Profit after tax	145	124	276	244	283	470
Minority interests	1	0	0	-2	25	3
Share of associate net income	0	0	0	-1	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0	0
Recurring attributable net profit	146	124	276	242	308	473
Extraordinary items	131	0	0	0	-170	30
Reported net Profit	277	124	276	242	138	503
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	0.7
DPS (Bt)	0.5	0.2	0.5	0.2	0.1	0.3
DPS/EPS (%)	71.7	63.6	54.9	62.5	22.4	50.0

CASHFLOW (Btm)	2002	2003	2004	2005	2006F	2007F
Operating Profit	210	154	364	465	366	593
Other Operating income	14	5	8	-71	85	112
EBIT	224	159	372	394	451	705
Depreciation & amortisation	10	10	21	30	57	124
EBITDA	234	169	393	423	508	828
Notional cash taxes on ungeared operation	-84	-41	-97	-134	-130	-214
Net change in working capital	78	-42	-278	-442	-495	-519
CAPEX	-26	-9	-83	-123	-595	-557
Operating free cashflow (OpFCF)	203	77	-65	-276	-713	-461
Net interest income adjusted for tax impact	6	5	0	-17	-13	-18
Net free cashflow (NetFCF)	208	82	-65	-293	-725	-479
Non-operating income (net of tax)	131	0	0	0	-170	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
Residual cashflow (RCF)	88	264	-556	-1,721	-149	-725
Dividends	-100	-105	-79	-151	-151	-69
Equity capital raised	266	1	233	1,834	1,393	0
Other items	1,121	0	2	11	4	6
Cashflow from financing	1,287	-104	157	1,694	1,246	-64
Net change in cash	1,375	160	-399	-27	1,097	-789
Net cash/(debt) at YS	-1,104	271	431	32	5	1,102
Ending net cash (debt)	271	431	32	5	1,102	313
Increase/(decrease) in cash & equivalents	124	162	-218	309	900	-785
(Increase)/decrease in debt	148	-2	-181	-336	198	-4
Normalised OpFCF (est maint CAPEX)	141	118	276	260	321	491
FCFE (free cashflow to equity)	-60	265	-375	-1,385	-347	-722



BALANCE SHEET (Btm)	2002	2003	2004	2005	2006F	2007F
Cash & equivalent	310	472	254	563	1,462	677
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
Total Current Assets	975	1,382	2,445	4,856	6,363	7,086
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
Total Assets	1,221	1,633	2,803	5,427	8,117	9,574
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
Total Current Liabilities	452	788	1,555	2,269	3,575	4,592
Long-term debt	0	0	0	0	0	0
Other liabilities	0	56	27	1	1	2
Total liabilities	452	845	1,582	2,270	3,576	4,594
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	636	1,070
Total ordinary equity	769	789	1,219	3,143	4,524	4,957
Preferred equity	0	0	0	0	0	0
Minorities	0	0	2	13	18	23
Total equity & minorities	769	789	1,221	3,157	4,541	4,980
Accumulated depreciation	35	42	61	83	140	264
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	3.66	2.50	3.88	5.01	6.25	6.86
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	3.66	2.50	3.88	5.01	6.25	6.86
RATIOS(%)	2002	2003	2004	2005	2006F	2007F
Growth						
Turnover	(1.0)	(21.5)	174.2	24.5	31.5	50.7
EBITDA	(77.7)	(27.9)	132.6	7.6	20.0	63.1
EBIT	351.9	(28.6)	135.0	33.9	(15.0)	57.8
Recurring net profit	1108.0	(15.6)	123.5	(12.4)	27.5	53.3
EPS	1644.0	(70.3)	123.5	(56.2)	(50.4)	263.5
EPS (diluted)	1644.0	(70.3)	123.5	(56.2)	(50.4)	263.5
DPS	220.0	(50.1)	92.9	(50.1)	(60.3)	241.9
Accounting ratios						
Cash profit margin	18.5	19.9	13.0	14.1	10.8	11.2
Gross profit margin	18.0	19.3	12.6	13.5	10.0	10.0
Operating profit margin	10.7	10.0	8.6	8.9	5.3	5.7
Net profit margin	14.2	8.0	6.6	4.6	2.0	4.8
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	2.0	5.7
ROE	51.6	15.9	27.5	11.0	3.6	10.6
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
Operating performance						
EBITDA margin	12.0	11.0	9.3	8.1	7.4	8.0
EBIT margin	11.4	10.4	8.9	9.6	6.2	6.5
NOPLAT margin (NOPLAT/Turnover)	7.3	7.8	6.6	6.4	4.3	4.5
Asset turnover (Turnover/avg Op assets)	2.9	1.8	3.2	2.8	2.1	2.2
ROCE (NOPLAT/avg Op assets)	21.1	13.9	21.2	17.8	9.1	10.1
ROCE inc capitalised goodwill	21.1	13.9	21.2	17.8	9.1	10.1

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