

23 สิงหาคม 2547

## บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC)

ใหม่ : ทอยยสะสม

เดิม : ทอยยสะสม

### กลุ่มเคมีภัณฑ์ฯ

### ซื้อ BPE จะส่งผลดีในระยะยาว

เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC) ได้ประกาศว่าที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทได้มีมติให้บริษัทร่วมกับ บมจ. ปตท. (PTT) เข้าซื้อหุ้นของ บริษัท บางกอกโพลีเอททีลิน (BPE) จากผู้ถือหุ้นของ BPE ทั้งหมด โดยมีมูลค่าการเข้าซื้อหุ้นในครั้งนี้เป็นจำนวน 3,400 ล้านบาท ซึ่ง PTT และ TOC จะเข้าถือหุ้นฝ่ายละ 50% ใน BPE สำหรับเงินลงทุนในส่วนของ TOC จำนวน 1,700 ล้านบาท บริษัทจะใช้กระแสเงินสดภายในบริษัท (ปกติบริษัทมีกระแสเงินสดประมาณ 3-4 พันล้านบาท/ปี) และอาจจะมีผู้เงินบางส่วนเพื่อรักษาระดับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่ให้ต่ำเกินไป ซึ่งจะไม่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทและจะไม่มีการเพิ่มทุนเพื่อใช้ในโครงการนี้อย่างแน่นอน

ราคา 53.50 บาท

ราคาเป้าหมาย 75.00 บาท

การเข้าซื้อหุ้นของ BPE จำนวน 170 ล้านหุ้น ที่ราคาหุ้นละ 20 บาท ซึ่งสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี ณ สิ้นไตรมาส 2/47 ที่อยู่ที่ 10 บาท นั้นจะไม่เกิดรายการค่าความนิยมตัดจ่ายขึ้น เนื่องจากในการเข้าซื้อหุ้นในครั้งนี้มีการคำนวณมูลค่าของหุ้น TOC ที่ทาง BPE ถือหุ้นอยู่ประมาณ 58.36 ล้านหุ้น หรือ 7.11% โดยคำนวณจากราคาตลาดย้อนหลังที่ 57 บาท/หุ้น มาเป็นส่วนหนึ่งในการคิดคำนวณราคาซื้อขายหุ้นด้วย

เราเชื่อว่าตลาดฯ อาจจะมีกังวลและมีข้อสงสัยในระยะสั้นเกี่ยวกับฐานะการเงิน, หนี้สินที่มีอยู่ค่อนข้างมาก, ต้นทุนทางการเงินที่สูง, ความสามารถในการทำกำไรที่ค่อนข้างต่ำในสถานการณ์ปัจจุบันที่ราคาวัตถุดิบเอทิลีนมีราคาสูงกว่าหรือใกล้เคียงกับราคาของ HDPE ซึ่งทำให้ Spread margin ต่ำมากจนบางครั้งติดลบ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ BPE ไม่ค่อยจะดีนักในช่วงที่ผ่านมา

แต่หากมองไปในระยะยาวแล้วเราเชื่อว่าการเข้าซื้อหุ้นของ BPE ในครั้งนี้จะนำมาซึ่งผลดีให้กับบริษัทในอนาคต โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลายประการดังนี้ 1) ผลผลิตขั้นต้นของบริษัท (เอทิลีน) จะมีตลาดที่แน่นอน 2) เป็นการช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ขั้นต้น 3) เพิ่มความยืดหยุ่นในเรื่องของความสามารถในการทำกำไรให้ได้ผลสูงสุด 4) ช่วยลดผลกระทบต่อผลกำไรเมื่อราคาปิโตรเคมีมีวัฏจักรเป็นขาลง 5) สินค้า HDPE ของ BPE เป็นที่รู้จักและยอมรับในตลาดทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงมีช่องทางการจำหน่ายที่แข็งแกร่งอีกด้วย 6) TOC จะได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก BPE บันทึกเข้ามาในแบบของ Equity method 7) ช่วยประหยัดเวลาในการก่อสร้างโรงงานใหม่และยังสามารถรับรู้ผลกำไรได้ทันที ซึ่งยังอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นอยู่

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

[Kitichan.s@kimeng.co.th](mailto:Kitichan.s@kimeng.co.th)

เราคาดว่าฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของ BPE จะค่อยๆ แข็งแกร่งขึ้นตามลำดับในอนาคตหลังจากที่ได้ผู้ถือหุ้นใหม่ที่มีศักยภาพสูงและมีประสบการณ์ในธุรกิจปิโตรเคมีมายาวนาน อีกทั้งยังเป็นบริษัทที่ Supply วัตถุดิบให้กับ BPE อีกด้วย มาช่วยสนับสนุนการดำเนินงานของบริษัท โดยคาดว่าผู้ถือหุ้นใหม่จะเข้ามาช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงงาน เพื่อให้สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่มากขึ้น รวมทั้งแผนการลดต้นทุนทางการเงินโดยการรีไฟแนนซ์ ซึ่งคาดว่าจะได้เห็นความคืบหน้าในไตรมาส 4/47 นี้

โดยปกติ BPE สามารถทำกำไรที่เป็นเงินสด (EBITDA) ได้ประมาณปีละ 400 ล้านบาท ในช่วง 3 ปีหลังที่ผ่านมา แต่ผู้บริหารของ TOC คาดว่า BPE จะสามารถทำ EBITDA ได้เพิ่มขึ้นเป็น 2 พันล้านบาทหลังจากที่ได้มีการปรับปรุงประสิทธิภาพให้สามารถใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 87% เป็น 90% และรีไฟแนนซ์หนี้สินแล้ว ประกอบกับวัฏจักรปิโตรเคมีที่เป็นขาขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จะส่งผลให้ Spread margin ของบริษัทสูงขึ้นและผลกำไรดีขึ้นด้วย

เราเชื่อว่าการเข้าซื้อ BPE จะเป็นการช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ TOC ในระยะยาว อย่างไรก็ตามเรายังไม่ได้มีการประเมินมูลค่าส่วนเพิ่มที่ BPE จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ TOC ในขณะที่เนื่องจากกำลังอยู่ในระหว่างการประเมินมูลค่า จากผลดังกล่าวทำให้เรายังคงประมาณการผลกำไรในปีนี้ของ TOC ไว้ที่ 2,797 ล้านบาทหรือ 3.41 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 99% yoy ดังนั้นมูลค่าที่เหมาะสมของ TOC ประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ของเรายังคงไว้ที่ 75 บาท และเราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานของปีนี้ได้ออย่างน้อย 1 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 1.9% จากการที่ราคาหุ้นยังมี Upside อยู่ 40% จากราคาที่เหมาะสมของเรา ทำให้เรายังคงคำแนะนำ **ทยอยสะสม**

Financial ratios	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,617	13,242	17,946	18,332	23,697
EBITDA (Btmn)	2,028	1,768	3,034	4,077	5,732
Normalised earinings (Btmn)	201	(10)	1,478	2,797	4,406
Earnings (Btmn)	(109)	132	1,407	2,797	4,406
EPS (Bt)	(0.13)	0.12	2.27	3.41	5.37
PER (x)	N.A.	462.6	23.6	15.7	10.0
EV/EBITDA (x)	27.5	40.1	12.4	11.6	8.2
Free cash flow (Btmn)	2,581	(2,240)	(4,398)	2,755	2,313
CF/share (Bt)	2.2	(0.1)	2.9	5.8	5.2
BVPS (Bt)	11.8	10.3	32.4	26.9	31.2
P/BV (x)	4.5	5.2	1.7	2.0	1.7
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	1.9%
Net debt/equity (x)	1.0	0.8	0.2	0.2	0.1
ROA (%)	-0.5%	0.5%	4.3%	8.4%	12.3%
ROE (%)	-1.1%	1.1%	7.0%	12.7%	17.2%

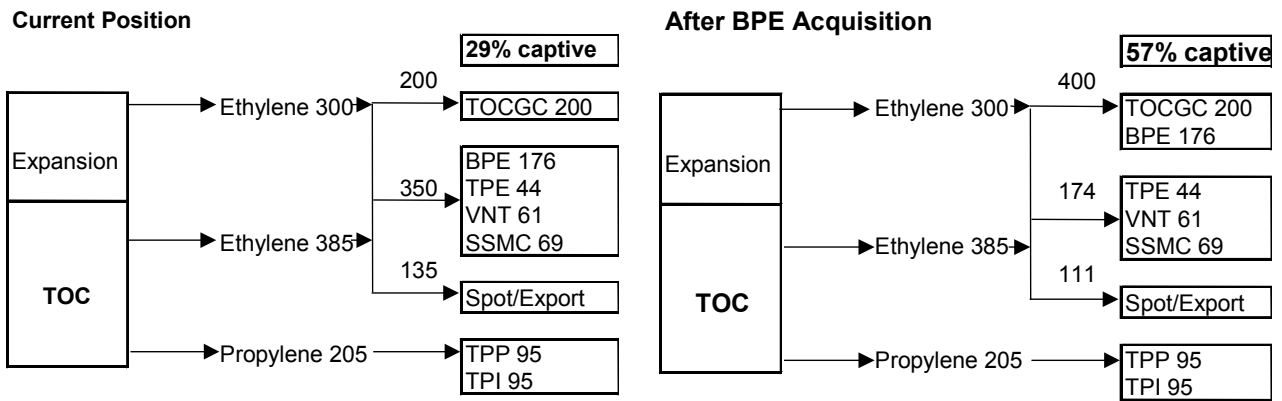
### บางกอกโพลีเอทิลีน (BPE)

BPE ปัจจุบันมีกำลังการผลิต โพลีเอทิลีนความหนาแน่นสูง (HDPE) จำนวน 200,000 ตัน/ปี แต่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เฉลี่ยเพียง 87% ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเกิดมาจากปัญหาในเรื่องของเทคนิคและประสิทธิภาพในการผลิตของโรงงาน ในปัจจุบันบริษัทกำลังอยู่ในระหว่างการขยายกำลังการผลิต HDPE เพิ่มขึ้นอีกจำนวน 50,000 ตัน/ปี หรือ 25% จากกำลังการผลิตที่มีอยู่เดิมเป็น 250,000 ตัน/ปี โดยจะใช้เงินลงทุนจำนวน 15 ล้านดอลลาร์ ซึ่งกำลังการผลิตใหม่หน่วยแรกจำนวน 25,000 ตัน คาดว่าจะเริ่มทดสอบเครื่องได้เสร็จสิ้นภายในไตรมาส 1/48 โดย BPE จะต้องมีการปิด Shutdown โรงงานจำนวนประมาณ 45 วัน เพื่อติดตั้งกำลังการผลิตใหม่นี้ในประมาณต้นปีหน้า สำหรับ BPE ถือได้ว่าเป็นบริษัทที่มีประสบการณ์ในธุรกิจ HDPE มาเป็นระยะเวลากว่า 10 ปีและมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับในอุตสาหกรรม รวมทั้งมีส่วนแบ่งตลาดในทั้งตลาดในประเทศและตลาดต่างประเทศในกว่า 80 ประเทศทั่วโลก

**โครงสร้างการจำหน่ายสินค้าของ TOC**

ปัจจุบัน TOC มีสัญญาขายเอทิลีนระยะยาวกับ BPE อยู่จำนวน 176,000 ตัน/ปี ซึ่งคิดเป็น 46% ของกำลังการผลิตเอทิลีนที่ TOC มีอยู่ทั้งหมดจำนวน 385,000 ตัน/ปี โดยสัญญาระยะยาวดังกล่าวจะหมดลงในปี 2554 และในต้นปีหน้า TOC จะเริ่มเปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของกำลังการผลิตเอทิลีนส่วนขยายจำนวน 300,000 ตัน/ปี ซึ่งกำลังการผลิตใหม่ดังกล่าว ส่วนหนึ่งจำนวน 200,000 ตัน จะใช้ป้อนเป็นวัตถุดิบในโครงการใหม่ของบริษัทอีกโครงการคือ โครงการ Ethylene Oxide และ Ethylene Glycol (EO/EG) โดยผลผลิต EO ที่ได้ส่วนใหญ่จะนำไปผลิตเป็น EG ในรูปของ Monoethylene glycol (MEG) เป็นหลักทั้งนี้ MEG เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (Polyester fiber) และ เม็ดพลาสติก Polyethylene Terephthalate (PET)

ดังนั้นเมื่อพิจารณาตลาดของผลิตภัณฑ์เอทิลีนของบริษัทจะเห็นได้ว่าบริษัทจะมีปริมาณการจำหน่ายเอทิลีนที่แน่นอนในส่วนที่เป็นวัตถุดิบที่ป้อนให้กับโรงงาน EO/EG จำนวน 200,000 ตัน/ปีเท่านั้น ซึ่งคิดเป็น 29% ของกำลังการผลิตเอทิลีนทั้งหมดของบริษัทหลังจากที่ได้มีการขยายกำลังการผลิตแล้ว ซึ่งไม่เพียงพอในการกระจายความเสี่ยงในเรื่องการตลาดและความผันผวนของราคา จากผลดังกล่าวทำให้บริษัทได้พยายามที่จะลดความเสี่ยงลงโดยการขายธุรกิจลงไปเป็นธุรกิจขึ้นปลายน้ำมากขึ้น ซึ่งจากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่าผลิตภัณฑ์ HDPE เป็นธุรกิจที่สามารถช่วยเสริมศักยภาพในการทำกำไร และลดความเสี่ยงในเรื่องของวัฏจักรราคาปิโตรเคมีให้กับบริษัทได้ รวมทั้งสินค้า HDPE ยังมีการใช้อย่างแพร่หลายมีตลาดรองรับและมีความต้องการใช้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่องอีกด้วย ดังนั้นการเข้าซื้อ BPE ในครั้งนี้จะทำให้บริษัทจะมีปริมาณการจำหน่ายเอทิลีนที่แน่นอนคิดเป็นจำนวน 57% ของกำลังการผลิตเอทิลีนทั้งหมดของบริษัทหลังจากที่ได้มีการขยายกำลังการผลิตแล้ว



**โครงสร้างผู้ถือหุ้น**

BPE จัดว่าเป็นผู้รับซื้อเอทิลีนรายใหญ่สุดของ TOC ที่ไม่มีโรงงานผลิตเอทิลีนเป็นของตัวเองและผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท HDPE ยังเป็นสินค้าอนุพันธ์ที่สำคัญของเอทิลีนอีกด้วย ดังนั้น BPE จึงเป็นเหมือนฐานการผลิตและจำหน่ายสินค้าที่สำคัญของ PTT และ TOC ในการที่จะขยายและเติบโตไปสู่ธุรกิจปิโตรเคมีขึ้นปลายน้ำในอนาคต

ในปัจจุบันกลุ่มธนาคารกรุงเทพฯ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน BPE อยู่จำนวน 40.7% และยังเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของบริษัทอีกด้วย หลังจาก que ผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ BPE ได้ตกลงที่จะขายหุ้นทั้งหมดจำนวน 170 ล้านหุ้นให้กับ PTT และ TOC แล้วโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหม่ของ BPE จะมี PTT และ TOC เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ฝ่ายละ 50% เพียง 2 ราย

Prior to acquisition		After acquisition	
BBL Group	40.7%	170mm shares	
Mitsui	35.0%	of BPE	→ PTT 50%
Transpac Capital	13.5%		→ TOC 50%
Hua Kee Group	7.2%		
Others	3.6%		

### การกำหนดราคาซื้อ BPE

สำหรับการกำหนดราคาในการซื้อหุ้นทั้งหมดของ BPE เป็นมูลค่ารวมจำนวน 3,400 ล้านบาทนั้น คำนวณมาจากมูลค่าของโรงงานผลิต HDPE และมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (หุ้น TOC ที่ BPE ถืออยู่ 58.36 ล้านหุ้น) โดยในส่วนของมูลค่าโรงงานนั้นสามารถประเมินได้ว่าโรงงานของ BPE (Replacement costs ประมาณ 135-140 ล้านบาท) หลังหักหนี้สินสุทธิแล้วมีมูลค่าประมาณ 18 ล้านบาท หรือประมาณ 4.2 บาทต่อ 1 หุ้นของ BPE

ในส่วนของหุ้น TOC ที่ BPE ถืออยู่ 7.11% หรือ 58.36 ล้านหุ้นนั้น ประเมินโดยใช้ราคาซื้อขายหุ้น TOC เฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่หุ้น TOC เริ่มทำการซื้อขายในตลาดฯ จนถึงวันที่ 30 เมษายน 2547 ที่ราคา 57 บาท/หุ้น จะได้มูลค่าของหุ้น TOC ทั้งหมดจำนวน 3,327 ล้านบาท หรือ 19.57 บาท/หุ้น ดังนั้นมูลค่าของหุ้น BPE ที่ประเมินได้จะอยู่ที่ประมาณ 24 บาท/หุ้น และจากการเจรจาซื้อหุ้นของ TOC จำนวนมาก โดยที่หุ้น TOC ดังกล่าวที่ BPE ถืออยู่ยังอยู่ในช่วงระยะเวลาห้ามขาย ทำให้ได้รับส่วนลดลงในการประเมิน ดังนั้นมูลค่าของหุ้น TOC ที่ BPE ถืออยู่จึงคิดเป็นมูลค่า 15.8 บาท/หุ้น จากผลดังกล่าวทำให้ราคาซื้อหุ้นของ BPE รวมในส่วนของโรงงานผลิต HDPE และมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ รวมเป็นจำนวน 20 บาท/หุ้น

### BPE plant value (from PTT-BPE negotiation)

	Preliminary Negotiation	Final result
Equity economic value	\$25mn	\$18mn
(Replacement costs-Net debts)		
Per share	Bt6	<b>Bt4.2</b>
<b>Value of TOC shares held by BPE</b>		
TOC average price (from TOC listed date to end of April 2004)		Bt57/share
BPE holds 58.36 million shares worth (at Bt57/share market price)		Bt3,327mn
Per 1 BPE share worth (Bt3,327mn/170 million shares of BPE)		<b>Bt19.57</b>
<b>Value of BPE shares</b>		
BPE share value (including TOC shares held by BPE)		<b>Bt24</b>
Reduced price (from PTT and TOC negotiation with BPE)		<b>Bt20</b>

Source : TOC

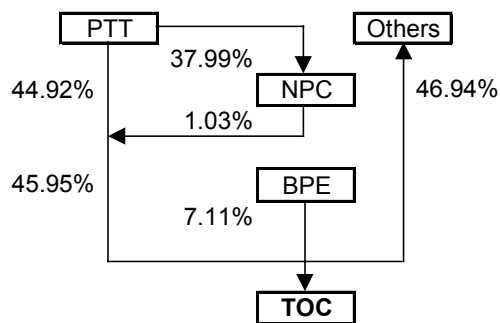
**การจัดโครงสร้างผู้ถือหุ้น**

จากการที่ PTT เข้าซื้อหุ้นของ BPE ร่วมกับ TOC ฝั่งละ 50% ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของ PTT ใน TOC ทั้งทางตรงและทางอ้อมเพิ่มขึ้นเป็น 53.06% โดยเป็นส่วนที่ PTT ถือทางตรงจำนวน 44.92% ส่วนที่ BPE ถืออยู่ 7.11% และส่วนที่ NPC ถืออยู่อีก 1.03% ทำให้รวมแล้ว PTT จะถือหุ้นข้าม 50% ซึ่งตามหลักเกณฑ์ของ กสท. แล้วทาง PTT มีหน้าที่ต้องทำคำเสนอซื้อ (Tender offer) หุ้นของ TOC ทั้งหมด แต่เนื่องจาก PTT ไม่มีนโยบายที่จะถือหุ้นของ TOC เกินกว่า 50% และเพื่อจัดโครงสร้างการถือหุ้นไประหว่าง TOC และ BPE ดังนั้นภายหลังจากที่ TOC เข้าซื้อหุ้น BPE จึงเห็นควรให้ ขายหุ้นของ TOC ที่ปัจจุบัน BPE ถือหุ้น อยู่จำนวน 58.36 ล้านหุ้นหรือ 7.11% ออกไป โดยแบ่งเป็น 2 ส่วนดังนี้

- 1) หุ้นจำนวน 33.25 ล้านหุ้นหรือ 4.05% ซึ่งอยู่ในช่วงระยะเวลาห้ามขาย จะขายให้กับ PTT ในราคาหุ้นละ 46 บาท ทำให้ PTT จะถือหุ้นของ TOC รวม 49.99%
- 2) ส่วนหุ้นที่เหลือจำนวน 25.11 ล้านหุ้นหรือ 3.06% จะขายให้กับพันธมิตรทางธุรกิจและนักลงทุนสถาบัน โดยมีระยะเวลาห้ามขายไปจนถึงเดือนพฤศจิกายนนี้

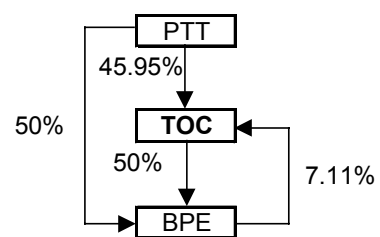
**Existing structure**

**PTT hold 45.95% in TOC**



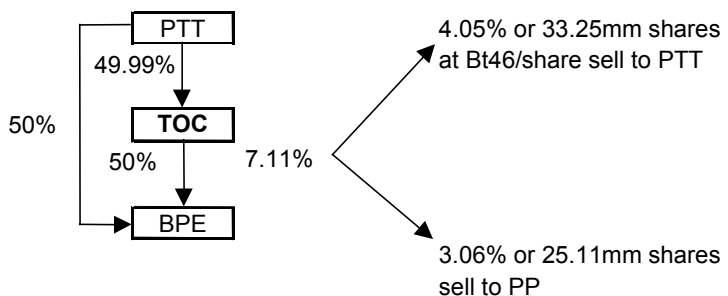
**Post acquisition structure**

**PTT hold 53.06% in TOC**



**Post acquisition**

**PTT hold 49.99% in TOC**



### ผลการดำเนินงานของ BPE

ณ สิ้นสุดเดือนมิถุนายน 2547 BPE มีส่วนของทุนเป็นบวกจำนวน 1,704 ล้านบาทและมีมูลค่าทางบัญชีอยู่ที่ 10 บาท/หุ้น บริษัทสามารถทำ EBITDA ได้ประมาณปีละ 400 ล้านบาทตลอดช่วง 3 ปีหลังที่ผ่านมา และในครึ่งปีแรกนี้สามารถทำ EBITDA ได้ 210 ล้านบาท อย่างไรก็ตามผลกำไรสุทธิของบริษัทยังไม่ค่อยที่จะคืน ซึ่งนี้เป็นผลมาจากบริษัทได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อยู่พอสมควรเนื่องจากบริษัทมีหนี้สินต่างประเทศอยู่ประมาณ 112 ล้านดอลลาร์ ซึ่งมีต้นทุนทางการเงินค่อนข้างสูง ดังนั้นแม้ว่าจะตัดผลของอัตราแลกเปลี่ยนออกก็ยังคงพบว่าผลการดำเนินงานปกติของบริษัทยังคงมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่องมาในช่วง 3 ปีหลัง

ทั้งนี้ทาง PTT และ TOC ได้ตระหนักถึงว่าหนี้สินต่างประเทศที่มีอยู่จำนวนมากและต้นทุนทางการเงินที่สูงของ BPE เป็นปัจจัยลบต่อผลการดำเนินงานของ BPE เป็นอย่างดี จึงได้มีแผนที่จะทำการรีไฟแนนซ์หนี้สินของ BPE เพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องของผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและลดต้นทุนทางการเงินลง เพื่อช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BPE ดีขึ้นในอนาคต ซึ่งผู้บริหารคาดว่าหลังจากกระบวนการดังกล่าวแล้ว BPE จะสามารถเพิ่ม EBITDA ขึ้นได้เป็นประมาณปีละ 2 พันล้านบาท

TOC จะรับรู้ผลกำไรของ BPE ในงบกำไรขาดทุน โดยวิธีส่วนได้เสีย (Equity method) โดยจะไม่ต้องรวมส่วนหนี้สินของ BPE ในงบดุลของบริษัทเนื่องจาก PTT จะรวมเอาผลการดำเนินงานของ BPE เข้าไปในงบการเงินรวมของ PTT ซึ่งหากสมมติว่า BPE สามารถทำ EBITDA ได้ประมาณ 2 พันล้านบาท ตามที่ผู้บริหารคาดหมายไว้ กำไรปกติก็จะอยู่ที่ประมาณ 1.5 พันล้านบาท นั่นหมายความว่า TOC จะสามารถรับรู้ผลกำไรตามวิธีส่วนได้เสียได้ประมาณ 750 ล้านบาทหรือ 0.91 บาท/หุ้นของ TOC

แม้ว่าส่วนต่างราคาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ HDPE กับราคาวัตถุดิบหลักเอทิลีน (Spread margin) ในปัจจุบันจะแคบมากจนบางช่วงติดลบไปเช่น ในปัจจุบันที่ราคา Spot ของ HDPE อยู่ที่ 1,075 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ราคา Spot ของ เอทิลีนอยู่ที่ 1,100 เหรียญ/ตัน ทำให้ Spread margin ติดลบ 25 เหรียญ/ตัน ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อผู้ผลิต HDPE ที่ไม่ได้มีโรงงานผลิตวัตถุดิบเป็นของตัวเอง แต่เราเชื่อว่าสถานการณ์ราคา HDPE จะค่อยๆ ดีขึ้น จากการที่ผู้ผลิต HDPE ที่มีต้นทุนสูงจะเริ่มลดกำลังการผลิตลงและอาจจะหยุดการผลิต (Shutdown) เนื่องจากทนแบกรับภาวะขาดทุนไม่ไหว ทำให้ในที่สุดแล้วสินค้า HDPE จะมีปริมาณการผลิตลดลงและราคาจะดีขึ้นตามกลไกราคา ดังนั้นเราเชื่อว่า Spread margin ระหว่าง HDPE กับเอทิลีน จะเข้าสู่ระดับปกติในอดีตที่ประมาณ 200 เหรียญ/ตันได้ในปีหน้า ซึ่งเป็นระดับที่ BPE จะสามารถทำ EBITDA ได้ประมาณ 2 พันล้านบาทตามที่ผู้บริหารคาดไว้

#### BPE key financial position and statement

Mn Bt	2001	2002	2003	As of Jun-04
Total assets	5,384	5,167	8,007	7,101
Total liabilities	5,977	5,817	5,316	5,397
Equity	(593)	(650)	2,691	1,704
Total shares (Mn shares)	170	170	170	170
Book value/share (Bt/share)	(3)	(4)	16	10
Revenues	5,064	4,523	4,995	2,785
EBITDA	421	487	367	210
Net profit before f/x	(182)	(172)	(78)	10
Net profit/(loss)	(278)	(57)	295	(111)

Source : TOC

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไฮแอท ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทาวเวอร์นิทัศน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ๊จมิตร)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 อ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
ธาภิรักษ์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิวยอร์ก

52 อาคารนิวยอร์กพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาต่างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

##### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

##### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

##### สาขาอยุธยาประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาคา

56 อาคารญาคา ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิ่งมิตร ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลิการ์ดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสารนคร

100/46 อาคารสารนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสารนครเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราชธานี ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของบุคคลในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด