

Initial Coverage

บริษัท พรินา มารีน จำกัด (มหาชน) (PRM)

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 62 เติบโตแข็งแกร่ง

PRM ได้เข้าซื้อกิจการบริษัท big sea ในช่วงกลางปี 61 ส่งผลให้ส่วนแบ่งทางการตลาดของการขนส่งน้ำมันทางเรือภายในประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 49% และ จะรับรู้รายได้เต็มปีในปี 62 การเพิ่มจำนวนเรือจัดเก็บน้ำมันดิบที่ประจำการอยู่ในมาเลเซียและสิงคโปร์ ซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนกำไรสุทธิให้ดีขึ้น จากทั้งการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูปและข้อบังคับใหม่ของ IMO ที่จำกัดซัลเฟอร์ไดออกไซด์ของเรือขนส่งระหว่างประเทศ จะช่วยให้ความต้องการในการจัดเก็บน้ำมันเพิ่มขึ้น เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ PRM ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 62 ที่ 8.90 บาท (Upside 25%)

ประเด็นลงทุน

PRM มีสัดส่วนรายได้ของ 5 ธุรกิจหลัก ดังนี้ 1) เรือขนส่งน้ำมันในประเทศ 41% 2) เรือจัดเก็บน้ำมัน 33% 3) เรือสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเคมีกลางทะเล 10% 4) เรือขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศ 8% และ 5) บริหารจัดการเรือ 8%

คาดการณ์เติบโตของกำไรปกติปี 62 จะเติบโต 41% yoy เราคาดการณ์เติบโตของกำไรปกติปี 62 41% yoy อยู่ที่ 927 ลบ. สาเหตุหลักจากการรายได้จากการขนส่งน้ำมันภายในประเทศเติบโตขึ้นและปัจจัยลบที่กดดันกำไรเริ่มกลับมาเป็นปัจจัยบวกอีกครั้ง ทั้งค่าเสื่อมราคา รายได้และอัตรากำไรจากธุรกิจจัดเก็บน้ำมัน และขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศ

คาดการณ์รายได้จากการขนส่งน้ำมันภายในประเทศปี 62 เติบโตขึ้น 36% yoy เราคาดว่ารายได้จากการขนส่งน้ำมันในประเทศปี 62 จะเติบโตขึ้นประมาณ 36% yoy สาเหตุหลักมาจาก 1) ปริมาณการใช้้ำมันในภาคใต้สูงขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในจังหวัดที่เป็นจุดหมายในการขนส่งน้ำมันทางทะเลทั้ง 3 จังหวัด คือ สุราษฎร์ธานี สงขลา และภูเก็ต ซึ่งในปี 60 มีปริมาณการใช้มากขึ้น 6.7% 4.2% และ 1% yoy ตามลำดับ โดยการใช้น้ำมันที่สูงขึ้นจะช่วยทำให้บริษัทมีรายได้จากการขนส่งน้ำมันภายในประเทศที่เป็นรายได้หลักสูงขึ้น 2) รับรู้รายได้จาก Big sea เต็มปี และ 3) การเพิ่มและปรับเปลี่ยนกองเรือในประเทศปี 62 จะทำให้ capacity เพิ่มขึ้น 98,000 DWT

ปัจจัยลบที่กดดันกำไรสุทธิเริ่มกลับมาเป็นปัจจัยบวกอีกครั้ง กำไรสุทธิของ PRM ถูกกดดันต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วง 2Q60 จาก 1) ค่าเสื่อมราคาที่มีแนวโน้มทรงตัวจากนโยบายการคิดค่าเสื่อมราคาใหม่ที่ใช้ตั้งแต่ปี 61 2) รายได้และอัตรากำไรจากธุรกิจจัดเก็บน้ำมันสูงขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น และข้อบังคับ IMO2020 ส่งผลให้ความต้องการจัดเก็บน้ำมันก็จะสูงตามไปด้วย และ 3) ธุรกิจขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศพลิกกลับมากำไรตั้งแต่ในช่วง 4Q61 จากการขาดทุนต่อเนื่องกันมาตั้งแต่ช่วง 1Q60 จะยังรักษากำไรได้ต่อเนื่อง

แนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 8.90 บาท Upside 25% เราเชื่อว่าผลประโยชน์ของการของ PRM ในปี 62 จะเติบโตจากปัจจัยทั้งการใช้น้ำมันภาคใต้ที่สูงขึ้น แนวโน้มราคาน้ำมันที่สูงขึ้น การขยายกองเรือในธุรกิจหลัก รวมทั้งปัจจัยลบต่างๆที่เคยกดดันกำไรสุทธิเริ่มคลี่คลาย เราประเมินราคาเป้าหมายปี 62 ที่ 8.90 บาท อิง PER ปี 2562F ที่ระดับ 24X ด้วย Upside ที่ 25% เราเริ่มต้นวิเคราะห์ PRM ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Net turnover	4,501	4,480	5,665	6,468	7,230
EBITDA	1,539	1,422	1,878	2,284	2,614
Net profit	718	712	927	1,076	1,260
Net profit (adj.)	620	660	927	1,076	1,260
EPS (Bt)	0.29	0.26	0.37	0.43	0.50
PE (x)	25.0	27.1	19.3	16.6	14.2
P/B (x)	2.3	2.7	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	12.4	14.3	12.5	10.7	9.7
Dividend yield (%)	6.3	1.4	3.2	3.7	4.4
Net margin (%)	16.0	15.9	16.4	16.6	17.4
ROE (%)	16.6	11.2	13.6	14.9	16.4

Source: PRM, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากบริษัทและผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน	7.15 บาท
ราคาเป้าหมายปี 62	8.90 บาท
Upside	25%

รายละเอียดบริษัท

บริษัท พรินา มารีน จำกัด (มหาชน) ประกอบด้วย 5 กลุ่มธุรกิจหลัก 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ผลิตภัณฑ์น้ำมันกึ่งสำเร็จรูป และปิโตรเคมีเหลวในประเทศ 2) ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป 3) ธุรกิจเรือขนส่งที่ให้การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเคมีกลางทะเล ได้แก่ ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบสำหรับแท่นขุดเจาะน้ำมัน และธุรกิจเรือขนส่งและที่ปัก 4) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ผลิตภัณฑ์น้ำมันกึ่งสำเร็จรูป และปิโตรเคมีเหลวระหว่างประเทศ 5) ธุรกิจบริหารจัดการเรือ

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PRM TB
Shares issued (m):	2,500
Market cap (Btm):	18,560
Market cap (US\$m):	489

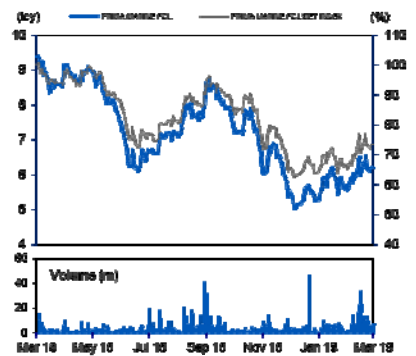
Price Performance (%)

52-week high/low Bt9.25/Bt4.96

Major Shareholders

บริษัท นทลิน จำกัด	54.2
AUSTIN ASSET LIMITED	9.1
Kimberly Asset Limited	8.0

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิจพล ไพรไพศาลกิจ
02-659-8154
kitpon@uobkayhian.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

เปย์ ตันติศรีสุช

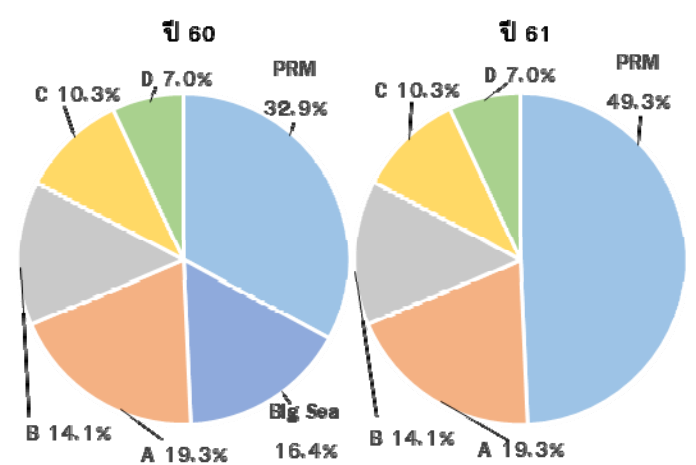
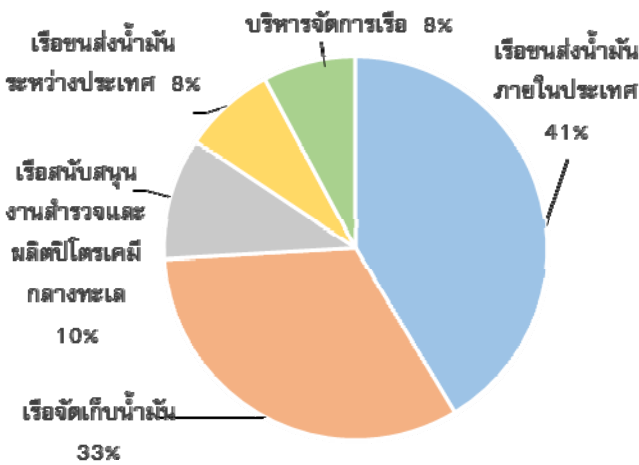
ภาพรวมธุรกิจ

PRM ประกอบด้วย 5 กลุ่มธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันภายในประเทศ 2) ธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมัน 3) ธุรกิจเรือสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเคมีกลางทะเล 4) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศ และ 5) ธุรกิจบริหารจัดการเรือ โดยสัดส่วนรายได้หลักจะมาจากธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันภายในประเทศ และธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมัน ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ 41% และ 33% ตามลำดับ (รูปที่ 1)

1) **ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันภายในประเทศ** เป็นกลุ่มธุรกิจที่สร้างสัดส่วนรายได้ให้กับ PRM สูงที่สุดถึง 41% โดยทางบริษัททำสัญญาขนส่งน้ำมันทางทะเลกับผู้ผลิตและขายน้ำมันหลากหลายราย โดยมีอายุสัญญาประมาณ 5-8 ปี โดยมีเส้นทางหลัก 3 เส้นทาง จากโรงกลั่นที่จังหวัดระยองไปส่งยังจังหวัดสุราษฎร์ธานี สงขลา และภูเก็ต ในช่วงปี 61 บริษัทได้เข้าซื้อกิจการบริษัท Big sea ทำให้ส่วนแบ่งทางการตลาดธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันภายในประเทศของ PRM เพิ่มขึ้นจาก 32.9% ในปี 60 เป็น 49.3% ในปี 61 (รูปที่ 2) และจำนวนเรือเพิ่มจาก 13 ลำ Capacity 47,000 DWT มาเป็น 26 ลำ Capacity 83,000 DWT ซึ่งรายได้ในช่องทางนี้จะเพิ่มมากขึ้นตามปริมาณการใช้น้ำมันที่เพิ่มมากขึ้นในจังหวัดที่ขนส่งไป และจังหวัดโดยรอบ

รูปที่ 1 สัดส่วนรายได้จากกลุ่มธุรกิจต่าง ๆ ปี 61

รูปที่ 2 ส่วนแบ่งทางการตลาดธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันภายในประเทศปี 60 และ 61



Source: PRM, UOB Kay Hian

Source: PRM, UOB Kay Hian

2) **ธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมัน** ในปี 61 มีเรือทั้งหมด 5 ลำ โดย 4 ลำประจำการอยู่ที่มาเลเซีย และอีก 1 ลำประจำการอยู่ที่สิงคโปร์ มีลักษณะเป็นคลังน้ำมันลอยน้ำ ซึ่งความต้องการใช้คลังน้ำมันจะเพิ่มขึ้นเมื่อมีความต้องการใช้น้ำมันเพิ่มขึ้น มีการสต็อกน้ำมันมากขึ้น จากการที่คาดว่าราคาน้ำมันสูงขึ้น

3) **ธุรกิจเรือสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเคมีกลางทะเล** ในปี 61 มีเรือทั้งหมด 3 ลำ โดย 2 ลำเป็นเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน ส่วนอีก 1 ลำ เป็นเรือขนส่งและที่พัก ซึ่งจะประจำการอยู่ในอ่าวไทย โดยทำสัญญากับบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเคมี

4) **ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศ** ในปี 61 มีเรือทั้งหมด 2 ลำ ซึ่งมีเส้นทางหลักจากสิงคโปร์ไปยังประเทศจีน ซึ่งลักษณะสัญญาเป็นแบบรับจ้างขนส่ง และให้เช่าเรือ

5) **ธุรกิจบริหารจัดการเรือ** รับบริหารจัดการเรือให้กับหน่วยงานภายนอก ซึ่งในปี 61 ได้บริหารจัดการเรือของหน่วยงานภายนอกทั้งหมด 5 ลำ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ประเด็นการลงทุน

คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 62 จะเติบโต 41% yoy เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 62 41% yoy อยู่ที่ 927 ลบ. สาเหตุหลักจากการขายได้จากการขนส่งน้ำมันภายในประเทศเติบโตขึ้นจากการใช้น้ำมันที่เพิ่มมากขึ้น การรับรู้รายได้จากการเข้าซื้อบริษัท Big sea เต็มปี และการเพิ่มกองเรือ และปัจจัยลบที่กดดันกำไรเริ่มกลับมาเป็นปัจจัยบวกอีกครั้ง ทั้งค่าเสื่อมราคาที่ดินลดลงในปี 61 และคาดว่าจะยังคงทรงตัวในปี 62 รายได้และอัตรากำไรจากธุรกิจจัดเก็บน้ำมันที่สูงขึ้นจากความต้องการจัดเก็บน้ำมันสูงขึ้น และขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศที่พลิกกลับมากำไรในช่วง 4Q61 จากการขาดทุนต่อเนื่องมาตั้งแต่ 1Q60 และคาดว่าจะยังคงรักษากำไรได้อย่างต่อเนื่อง

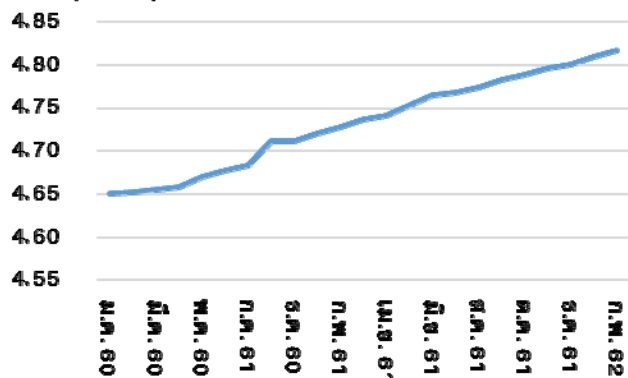
คาดการณ์รายได้จากการขนส่งน้ำมันภายในประเทศปี 62 เติบโตขึ้น 36% yoy เราคาดว่ารายได้จากการขนส่งน้ำมันในประเทศปี 62 จะเติบโตขึ้นประมาณ 36% yoy สาเหตุหลักมาจาก 1) จำนวนรถยนต์จดทะเบียนในภาคใต้สะสมมีแนวโน้มเติบโตขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ในช่วง ม.ค. 62 เป็นต้นมา โดยเติบโตประมาณ 2% ต่อปี (รูปที่ 3) ส่งผลให้มีแนวโน้มที่จะใช้น้ำมันมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีรายได้จากการขนส่งน้ำมันภายในประเทศที่เป็นสัดส่วนรายได้หลักสูงขึ้น 2) รับรู้รายได้จาก Big sea เต็มปี เราคาดว่ารายได้จากบริษัท Big sea จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ประมาณ 600 ลบ. เพิ่มขึ้นจากรายได้ในปี 61 ที่รับรู้ครึ่งปีอยู่ที่ประมาณ 300 ลบ. และ 3) การเพิ่มกองเรือในประเทศ จำนวน 3 ลำ และทดแทนเรือเดิมจำนวน 3 ลำ ส่งผลให้ Capacity เพิ่มขึ้นอีก 12,800 DWT เป็น 95,800 DWT รายละเอียดตาม (รูปที่ 4)

รูปที่ 3 จำนวนรถยนต์จดทะเบียนในภาคใต้สะสมตั้งแต่เดือน ม.ค. 60 ถึง ก.พ. 62

รูปที่ 4 จำนวนเรือและ Capacity ที่เพิ่มขึ้นในปี 62

จำนวนรถยนต์จดทะเบียน

สะสม (ล้านคัน)



Source: กรมธุรกิจพลังงาน, กระทรวงพลังงาน, กองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา, UOB Kay Hian

	ช่วงเวลา	เรือ	ขนาด(DWT)
ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันภายในประเทศ			
1	ม.ค. 62	เรือใหม่ 1 ลำ	3,000
2	1Q62	เรือใหม่ 1 ลำ	5,300
3	2Q62	เรือทดแทน 2,500 DWT 3 ลำ	3,000/ลำ
4	2Q62	เรือใหม่ 1 ลำ	3,000
ธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมัน			
5	มี.ค. 62	เรือมือ 2 1 ลำ	300,000
6	มี.ค. 62	เรือมือ 2 1 ลำ	300,000
ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศ			
7	4Q62	เรือมือ 2 1 ลำ	50,000

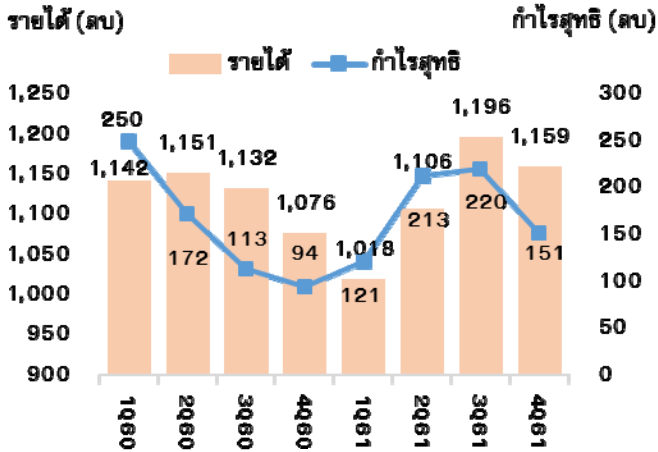
Source: PRM, UOB Kay Hian

ปัจจัยลบที่กดดันกำไรสุทธิเริ่มกลับมาเป็นปัจจัยบวกอีกครั้ง กำไรสุทธิของ PRM ถูกกดดันต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วง 2Q60 (รูปที่ 5) จากหลาย ๆ ปัจจัยดังนี้

1) ค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มมากขึ้นในช่วง 2Q60 (รูปที่ 6) จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการคิดมูลค่าคงเหลือของเรือเดินทะเลให้มาใช้ราคาเหล็กในปัจจุบันหน้า ซึ่งราคาเหล็กช่วงสิ้นปี 59 ได้อยู่ในระดับที่ต่ำลงส่งผลให้มูลค่าคงเหลือของเรือเดินทะเลลดลงและทำให้ค่าเสื่อมราคาปี 60 สูงในปี 61 มีการปรับเปลี่ยนวิธีการคิดอายุการให้ประโยชน์และมูลค่าคงเหลือของเรือเดินทะเล (รูปที่ 7) โดยเพิ่มอายุการใช้ประโยชน์จาก 5-20 ปี เป็น 20-27 ปี และมูลค่าคงเหลือคิดจากราคาเฉลี่ยเหล็กและอัตราแลกเปลี่ยนย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่าคงเหลือเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยข้างต้นส่งผลให้ค่าเสื่อมราคาในปี 61 ลดลง และคาดว่าในปี 62 ค่าเสื่อมราคาของกองเรือเดิมจะทรงตัวเช่นเดียวกันกับปี 61 แต่จะมีค่าเสื่อมราคาของเรือใหม่เพิ่มเข้ามา

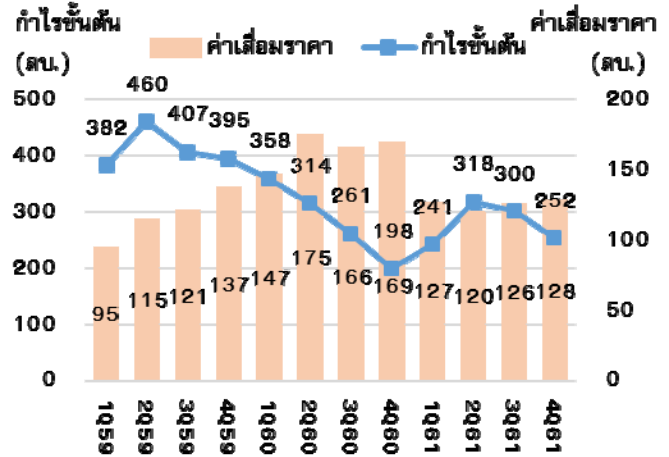
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ดังที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 5 กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: PRM, UOB Kay Hian

รูปที่ 6 ค่าเสื่อมราคาและกำไรขั้นต้นรายไตรมาส



Source: PRM, UOB Kay Hian

รูปที่ 7 การปรับเปลี่ยนวิธีการคิดอายุการให้ประโยชน์และมูลค่าคงเหลือ

	2559	2560	2561	2562F
การประมาณการ	ระยะเวลาที่กิจการคาดการณ์ว่าจะให้บริการกับลูกค้า		อายุการให้ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ	
ราคาเฉลี่ยที่ใช้ประเมินมูลค่า	ราคาเฉลี่ยของปีก่อนหน้า		ราคาเฉลี่ยเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	
ดัชนีราคาเฉลี่ย (USD/LT)	305.00	320.00	381.42	381.42
เพิ่มขึ้น (ลดลง)		4.9%	19.2%	0.0%
อัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ประเมินมูลค่า	อัตราแลกเปลี่ยนของปีก่อนหน้า		อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี	
อัตราแลกเปลี่ยน (THB/USD)	34.2524	35.2980	33.3410	33.3410
เพิ่มขึ้น (ลดลง)		3.1%	(5.5%)	0.0%
อายุการให้ประโยชน์	5-20 ปี		20-27 ปี	

Source: PRM, UOB Kay Hian

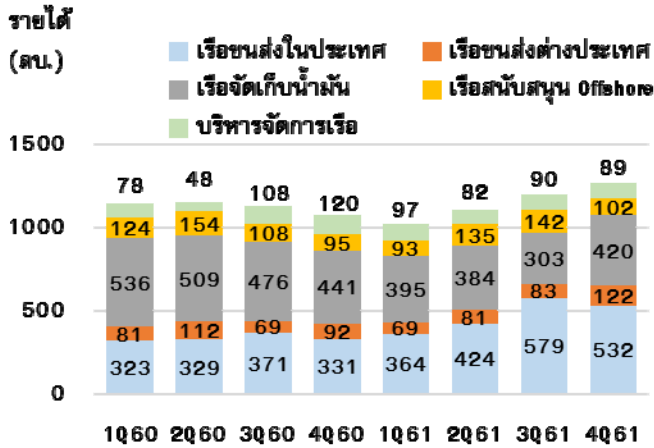
2) รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมันที่ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 2Q60 (รูปที่ 8 9 และ 10) จากความต้องการจัดเก็บน้ำมันที่น้อยลงจากราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ ในช่วงปี 60 และการลดจำนวนเรือจาก 7 ลำ เหลือ 5 ลำ เพื่อให้ Utilization rate สูงขึ้นและช่วยลดค่าใช้จ่ายลง ซึ่งคาดว่าจะปรับจบลดดังกล่าวจะเริ่มกลับมาดีขึ้นในปี 62 เราคาดว่าจากรายได้จากธุรกิจเรือจัดเก็บน้ำมันดิบและสำเร็จรูปปี 62 เติบโตขึ้นประมาณ 16% yoy เนื่องจาก 1) แนวโน้มราคาน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูปฟื้นตัว และข้อบังคับใหม่ IMO2020 ที่จำกัดซัลเฟอร์ไดออกไซด์ของเรือขนส่งระหว่างประเทศ จะเพิ่มความต้องการในการจัดเก็บน้ำมันเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Utilization rate สูงขึ้น และ 2) การเพิ่มเรือจัดเก็บน้ำมันอีก 2 ลำ จะทำให้ capacity เพิ่มขึ้นอีก 600,000 DWT ในช่วงปลาย 1Q62

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในกรณีเกิดความเห็นหรือประมาณการต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initial Coverage

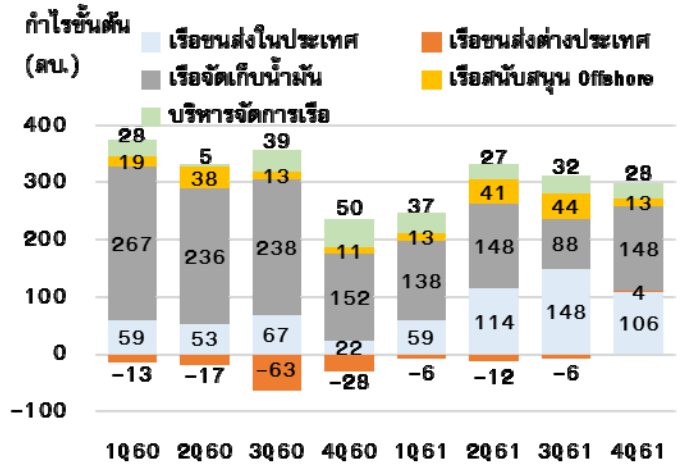
Monday, 29 April 2019

รูปที่ 8 รายได้แยกตามธุรกิจรายไตรมาส



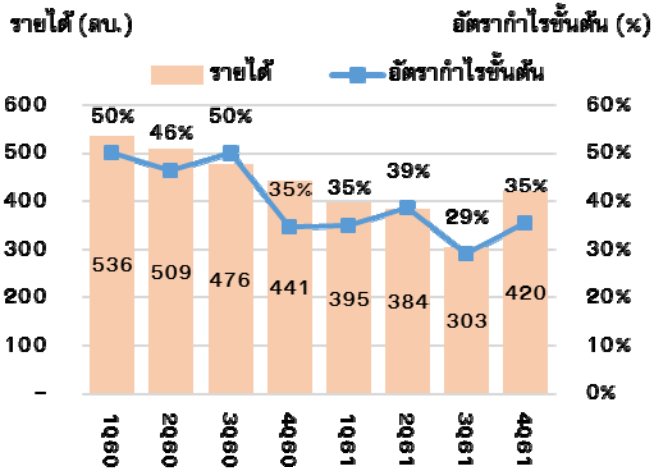
Source: PRM, UOB Kay Hian

รูปที่ 9 กำไรขั้นต้นแยกตามธุรกิจรายไตรมาส



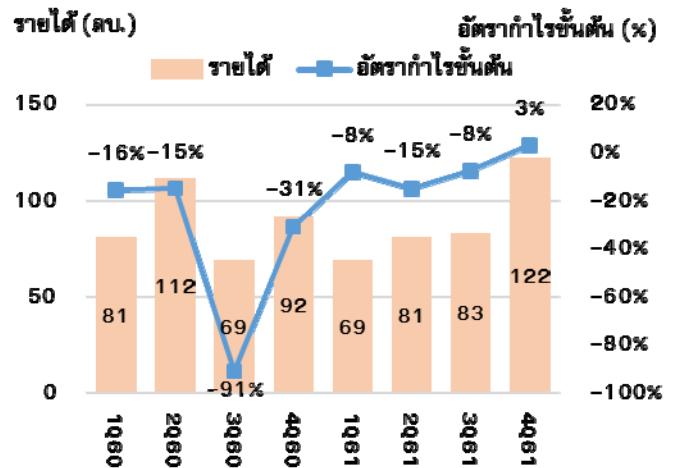
Source: PRM, UOB Kay Hian

รูปที่ 10 รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเรือจัดเก็บน้ำมันรายไตรมาส



Source: PRM, UOB Kay Hian

รูปที่ 11 รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเรือขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศรายไตรมาส

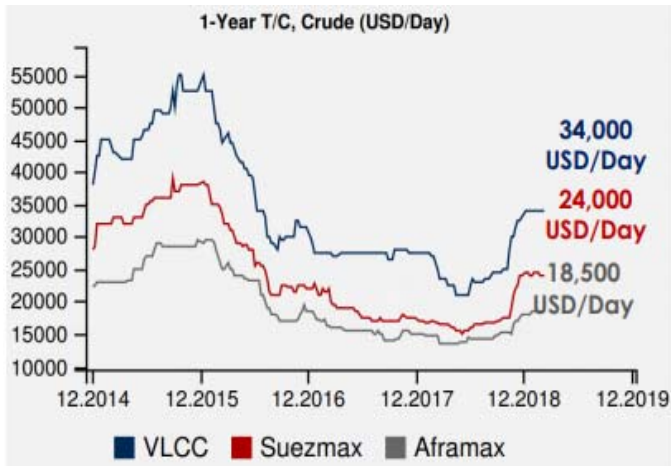


Source: PRM, UOB Kay Hian

3) ธุรกิจขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศขาดทุนต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 1Q60 และขาดทุนอย่างหนักในช่วง 3Q60 และ 4Q60 (รูปที่ 11) จากอัตรากำไรต่ำ โดยบริษัทได้ปรับแก้สัญญาจากรับจ้างขนส่งเป็นให้เช่าเรือเหมาลำ (time charter) แทน และในสถานการณ์ปัจจุบันค่าเช่าเรือเหมาลำมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี (รูปที่ 12) จึงทำให้คาดว่าธุรกิจขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศฟื้นตัวกลับมาจะมีกำไรต่อเนื่องจาก 4Q61 ได้หลังจากขาดทุนต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

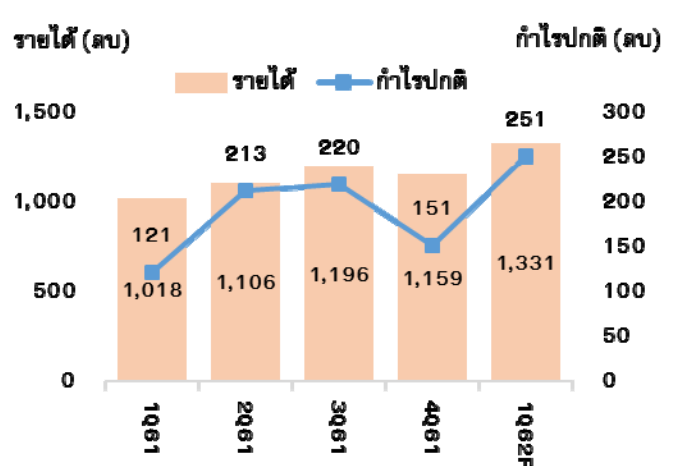
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 12 แนวโน้มอัตราค่าเช่าเหมาลำที่ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปลายปี 61



Source: PRM

รูปที่ 13 รายได้และกำไรขั้นปกติรายไตรมาส



Source: PRM, UOB Kay Hian

คาดกำไรปกติ 1Q62 เติบโตแข็งแกร่ง เราคาดว่า PRM จะรายงานกำไรปกติ 1Q61 อยู่ที่ 251 ลบ. เพิ่มขึ้น 66% qoq และ 108% yoy (รูปที่ 13) จาก รายได้จาก การขนส่งน้ำมันในประเทศสูงขึ้น เนื่องจากการซื้อกิจการ Big sea และเพิ่มกองเรือทำให้มี capacity เพิ่มขึ้น 12,800 DWT และปัจจัยลบต่างๆที่เคยกดดันผลประกอบการของบริษัทเริ่มคลี่คลาย ได้แก่ 1) ค่าเสื่อมราคาที่มีแนวโน้มทรงตัวจากนโยบายการคิดค่าเสื่อมราคาใหม่ที่เริ่มใช้ตั้งแต่ปี 61 2) รายได้และอัตราค่าเช่าจากธุรกิจจัดเก็บน้ำมันสูงขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น และข้อบังคับ IMO2020 ส่งผลให้ความต้องการจัดเก็บน้ำมันก็จะสูงตามไปด้วย และ 3) ธุรกิจขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศพลิกกลับมากำไรในช่วง 4Q61 จากการขาดทุนต่อเนื่องกันมาตั้งแต่ช่วง 1Q60 จะยังรักษากำไรได้ต่อเนื่อง ดังนั้นเราจึงคิดว่าปัจจัยต่างๆที่กล่าวมาจะส่งผลให้กำไรสุทธิปี 62 อยู่ที่ 927 ลบ. ได้ตามที่ได้ประมาณการเอาไว้

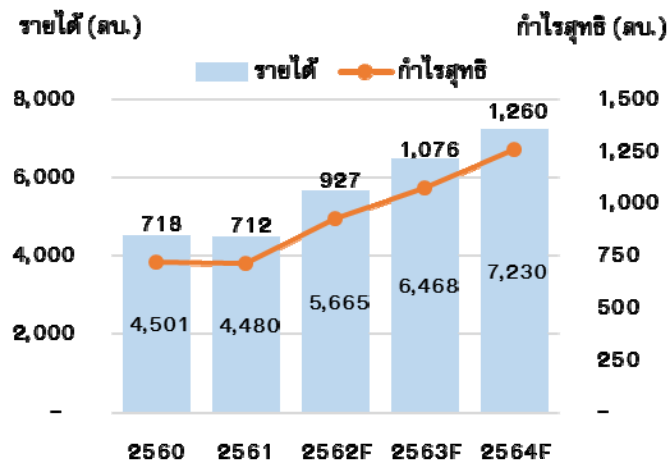
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ประเมินมูลค่าเหมาะสมและคำแนะนำ

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 8.90 บาท และเริ่มต้นวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำซื้อ

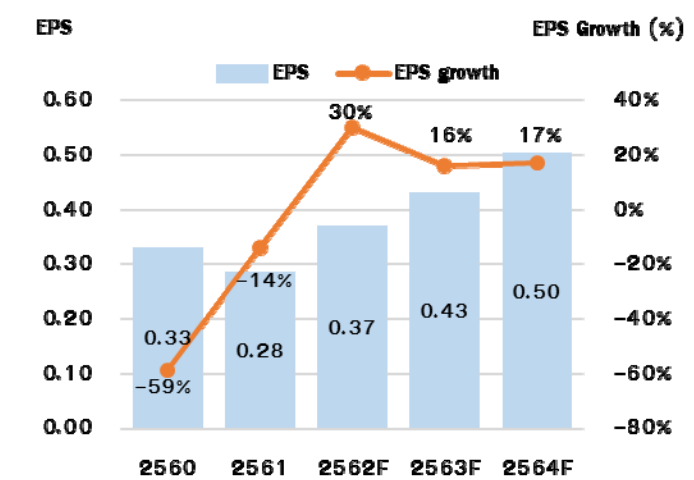
เราประเมินราคาเหมาะสมปี 62 ของ PRM ที่ 8.90 บาทต่อ PER ปี 2562F ที่ระดับ 24X จาก -0.1SD ของ PE เฉลี่ย จากการเติบโตของกำไรปกติในปี 62 จากแนวโน้มการใช้น้ำมันในภาคใต้สูงขึ้น ความต้องการกักเก็บน้ำมันที่สูงขึ้น สัดส่วนรายได้จาก Big sea ที่รับรู้เต็มปี การเพิ่ม Capacity จากการขยายกองเรือทั้งในธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันในประเทศและเรือกักเก็บน้ำมัน และการพลิกกลับมาทำกำไรต่อเนื่องจาก 4Q61 ของธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันระหว่างประเทศ รวมทั้งราคาหุ้นในปัจจุบันที่ซื้อขายอยู่ที่ 19.7x ของ -1SD ของ PE เฉลี่ย เริ่มต้นการวิเคราะห์ PRM ด้วยคำแนะนำ ซื้อ

รูปที่ 14 ประมาณการรายได้ และ กำไรสุทธิของ PRM



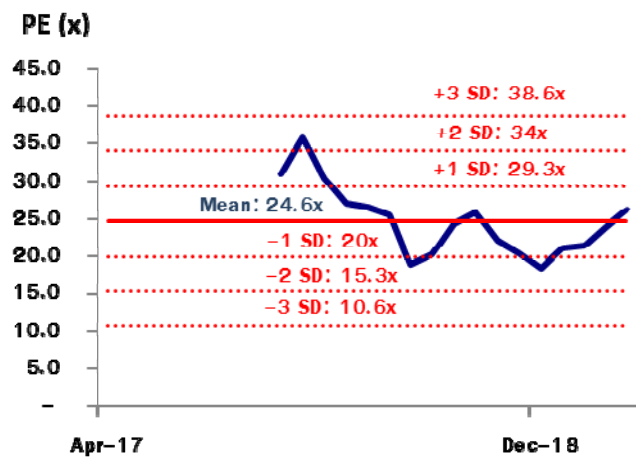
Source: SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 15 อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS growth)



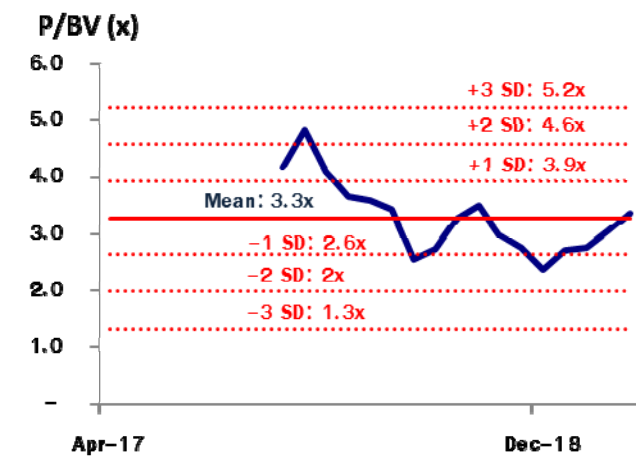
Source: SET, UOB Kay Hian

รูปที่ 16 PE PRM



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 17 P/B PRM



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 18 Peer Comparison

Company	Market Cap. US\$M	P/E		P/BV		EV/EBITDA		Div yield		ROE		EPS growth	
		62F	63F	62F	63F	62F	63F	62F	63F	62F	63F	62F	63F
Prima Marine Pcl	526	19.3	16.6	2.5	2.4	12.5	10.7	3.2	3.7	13.6	14.9	40.6	16.1
Wice Logistics Pcl	84	20.2	18.2	2.8	2.8	9.8	8.2	3.9	4	14.1	15.7	19.4	10.8
Jwd Infologistics Pcl	266	24.6	20.5	2.7	2.5	11.6	10.4	2.9	3.2	10.7	12.1	47	19.5
Average		21.0	17.9	2.6	2.5	12.0	10.4	3.2	3.6	12.8	14.1	40.5	16.6

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลผู้รับ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างหากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 19 Key Assumptions

Key Assumptions

	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Revenues Assumptions					
Number of Vessels					
Trading	15	28	33	35	37
FSU	6	5	7	8	9
Offshore	3	3	3	4	5
SM	6	5	5	5	5
Total DWT (x1000 DWT)	2,527	1,990	2,652	3,055	3,457
Gross Profit Margin (%)	25.1%	24.8%	26.0%	26.5%	27.1%
SG&A/Revenue	7.7%	8.7%	7.6%	6.9%	6.3%

Source: UOB Kay Hian

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการใช้น้ำมันในภาคใต้ลดลง ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง ข้อบังคับ IMO2020 เลื่อนการบังคับใช้ และเศรษฐกิจโลกหดตัว

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initial Coverage

Monday, 29 April 2019

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Net turnover	4,501	4,480	5,665	6,468	7,230
EBITDA	1,539	1,422	1,878	2,284	2,614
Deprec. & amort.	658	499	633	806	896
EBIT	786	721	1,042	1,269	1,500
Total other non-operating income	40	48	40	45	51
Associate contributions	55	150	150	150	150
Net interest income/(expense)	(217)	(168)	(205)	(275)	(313)
Pre-tax profit	663	752	1,027	1,189	1,389
Tax	(2)	(58)	(70)	(83)	(99)
Minorities	(41)	(35)	(30)	(30)	(30)
Net profit	718	712	927	1,076	1,260
Net profit (adj.)	620	660	927	1,076	1,260

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Fixed assets	6,333	6,943	10,510	11,705	13,008
Other LT assets	873	2,036	2,220	2,393	2,569
Cash/ST investment	2,974	1,286	452	300	300
Other current assets	498	550	646	737	822
Total assets	10,679	10,815	13,828	15,135	16,699
ST debt	1,078	1,067	1,000	1,263	1,721
Other current liabilities	392	480	684	779	867
LT debt	2,920	2,243	4,783	5,283	5,783
Other LT liabilities	14	14	1	1	1
Shareholders' equity	6,123	6,591	7,023	7,434	7,915
Minority interest	123.4	379.9	280.0	310.0	340.0
Total liabilities & equity	10,679	10,815	13,828	15,135	16,699

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Operating	1,278	1,162	1,546	1,782	2,057
Pre-tax profit	663	752	1,027	1,189	1,389
Tax	(2)	(58)	(70)	(83)	(99)
Deprec. & amort.	658	499	633	806	896
Associates	(55.0)	(150.3)	(150.3)	(150.3)	(150.3)
Working capital changes	(54)	36	108	4	3
Non-cash items	41	49	60	53	54
Other operating cashflows	(30)	16	(32)	(6)	(5)
Investing	(244)	(2,139)	(4,228)	(2,032)	(2,236)
Capex (growth)	(371)	(448)	(4,200)	(2,000)	(2,200)
Capex (maintenance)	0	0	0	0	0
Investments	(46)	(1,102)	0	0	0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0	0
Others	172	(589)	(28)	(32)	(36)
Financing	1,580	(711)	1,848	98	179
Dividend payments	(981)	(250)	(571)	(665)	(779)
Issue of shares	3,907	0	0	0	0
Proceeds from borrowings	0	0	0	0	0
Loan repayment	(1,304)	(466)	2,343	763	958
Others/interest paid	(43)	5	77	0	0
Net cash inflow (outflow)	2,614	(1,688)	(834)	(152)	(0)
Beginning cash & cash equivalent	360	2,974	1,286	452	300
Ending cash & cash equivalent	2,974	1,286	452	300	300

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2560	2561	2562F	2563F	2564F
Profitability					
EBITDA margin	34.2	31.7	33.1	35.3	36.2
Pre-tax margin	14.7	16.8	18.1	18.4	19.2
Net margin	16.0	15.9	16.4	16.6	17.4
ROA	7.5	6.6	7.5	7.4	7.9
ROE	16.6	11.2	13.6	14.9	16.4
Growth					
Turnover	4.8	(0.5)	26.5	14.2	11.8
EBITDA	(20.7)	(7.6)	32.0	21.7	14.4
Pre-tax profit	(48.5)	13.4	36.5	15.8	16.8
Net profit	(25.5)	(0.9)	30.2	16.1	17.1
Net profit (adj.)	(58.9)	(14.1)	30.2	16.1	17.1
EPS	(58.9)	(14.1)	30.2	16.1	17.1
Leverage					
Debt to total capital	64.0	47.5	79.2	84.5	90.9
Debt to equity	65.3	50.2	82.3	88.1	94.8
Net debt/(cash) to equity	16.7	30.7	75.9	84.0	91.0
Interest cover (x)	7.1	8.5	9.2	8.3	8.4

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน