

## คาดการณ์อุตสาหกรรมเดินเรือกำลังเข้าสู่ช่วงขาขึ้นรอบใหม่

ราคาตัวชี้วัดดัชนีค่าระวางเรือ (BDI Index) มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า โดยได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นหลังเผชิญกับสภาวะตกต่ำมานานนับตั้งแต่วิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2551 ที่ดึงเอาอุปสงค์ออกไปจากระบบและทำให้การค้าโลกชะลอตัวลง ขณะที่อัตราการเติบโตของอุปทานที่อยู่ในระดับสูงซึ่งกดดันค่าระวางเรือให้ตกต่ำมาตลอดเกือบ 10 ปีที่ผ่านมา มีโอกาสเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญจากการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบในการเดินเรือ ส่งผลให้อุปทานเรือในปี 2561 มีแนวโน้มมอดิตลงเป็นปีแรก ดังนั้นเรามองว่าดัชนีค่าระวางเรือรอบนี้จะมีโอกาสฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องและมั่นคงกว่าหลายปีที่ผ่านมา

### ประเด็นการลงทุน

**อุปทานเรือล้นตลาดกดดันค่าระวางและอุตสาหกรรมเดินเรือในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา** อุตสาหกรรมเดินเรือเผชิญกับสภาวะตกต่ำมานานนับตั้งแต่วิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2551 ที่ดึงเอาอุปสงค์ออกไปจากระบบและทำให้การค้าโลกชะลอตัวลง ในขณะที่ค่าระวางเรือในระดับสูงทำให้เกิดการลงทุนต่อเรือจำนวนมากและดึงดูดนักลงทุนเข้ามาลงทุนสร้างเรือเพื่อปล่อยเช่า ส่งผลให้จำนวนเรือเพื่อส่งมอบเพิ่มสูงอย่างต่อเนื่อง และการส่งมอบเรือจำนวนมากดังกล่าว ทำให้อุปทานเติบโตมากกว่าความต้องการหรืออุปสงค์มาโดยตลอด ส่งผลให้ค่าระวางเรือตกต่ำมาตลอดเกือบ 10 ปีที่ผ่านมา โดยปี 2559 เป็นปีที่ขายเรือที่สุดของตลาดเรือขนส่งสินค้าแห่ง โดยดัชนีค่าระวางเรือทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 290 จุดในเดือน ก.พ. ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้น

**อุปสงค์ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก** เราเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของอุปสงค์จากภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ปรับตัวดีขึ้น สะท้อนจากตัวเลขประมาณการที่เป็นบวกในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า (อ้างอิงจากตัวเลขประมาณการของ IMF) รวมถึงอุปสงค์จากจีนและสหรัฐฯ ที่มีทิศทางเพิ่มสูงขึ้นตามการขยายตัวของ GDP และนโยบายกระตุ้นทางเศรษฐกิจ รวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงในสัญญาณบ่งชี้ต่างๆ เช่น การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ, การฟื้นตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์, และการปรับลดนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของแต่ละประเทศ

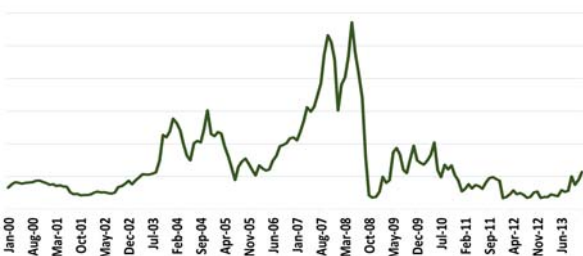
**อุปทานชะลอตัวลงมีแนวโน้มมอดิตลงจากกฎระเบียบในการกำกับดูแล** อัตราการเติบโตของอุปทานเรือเทกองมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า จากกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมที่จะนำมาบังคับใช้ อันได้แก่ อนุสัญญาการจัดการน้ำถ่วงเรือ (BWMS) และการจำกัดปริมาณค่ากำมะถันในน้ำมันเชื้อเพลิงทั่วโลก (Burning Clean Oil) ซึ่งจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของดัชนีค่าระวางเรืออย่างมีนัยสำคัญจากการปลดระวางเรือที่มีอายุเกินกว่า 15 ปี เป็นจำนวนมากในตลาด เนื่องจากอายุที่เหลือน้อยทำให้การดัดแปลงเรือเพื่อให้สอดคล้องอาจได้ประโยชน์มีคุ่มค่า

**ผลประกอบการไตรมาส 1/60 ที่อ่อนแอเป็นโอกาสซื้อ** ราคาผลประกอบการหุ้นในกลุ่มเดินเรือในช่วงไตรมาส 1/60 เรายังคงไม่ได้รับผลดีจากค่าระวางที่ปรับขึ้นและยังมีแนวโน้มขาดทุน แต่คาดการณ์ว่าเงินงานจะปรับดีขึ้นในช่วงไตรมาส 2/60 และหากค่าระวางเรือปรับขึ้นตาม high season จะทำให้ผลการดำเนินงานมีโอกาสพลิกมีกำไรในช่วงไตรมาส 3/60 ดังนั้นเรามองการแกว่งตัวของหุ้นในช่วงเม.ย.-พ.ค. โดยเฉพาะหากผลประกอบการอ่อนแอ จะเป็นจุดซื้อที่ โดยเรามีสุ่มมองเชิงบวกต่อหุ้นในกลุ่มเดินเรือทั้ง PSL (Not rated), TTA (Not rated) และ RCL (Not rated) เราชอบทั้ง TTA และ PSL โดยประเมินว่า TTA มีโอกาสพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิเร็วสุด ขณะที่ PSL ที่มีเรือส่วนใหญ่เป็น Handysize และมีอายุเฉลี่ยเพียง 7 ปี จะได้ประโยชน์จากการเพิ่มของค่าระวางในระยะกลาง

นักกลยุทธ์: กิจพล ไพรไพศาลกิจ  
02-659-8154  
Email: [kitpon@uobkayhian.co.th](mailto:kitpon@uobkayhian.co.th)

ผู้ช่วยนักกลยุทธ์: ทรรคิน กลิ่นถนอม  
02-659-8025  
Email: [thansin@uobkayhian.co.th](mailto:thansin@uobkayhian.co.th)

รูปที่ 1 ดัชนีค่าระวางเรือช่วงปี 2543 - 2556



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

รูปที่ 2 เปรียบเทียบดัชนีค่าระวางเรือ 5 ปีย้อนหลัง



Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตลาดการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**อุปสงค์ปรับตัวดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลก**

เราเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของอุปสงค์จากภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นโดยสะท้อนออกมาเป็นตัวเลขประมาณการณ์ทางเศรษฐกิจที่เป็นบวกมากขึ้นใน 2-3 ปีข้างหน้า รวมถึงการเปลี่ยนแปลงในสัญญาณบ่งชี้ต่างๆ เช่น การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ, การฟื้นตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์, และการเริ่มปรับลดนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของแต่ละประเทศ

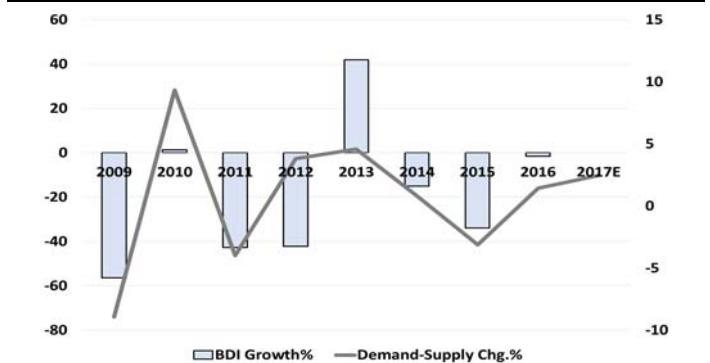
- **อุปสงค์การนำเข้าแร่เหล็กและถ่านหินของจีน:** จีนดำเนินมาตรการลดกำลังการผลิตภายในประเทศลงเพื่อลดอุปทานส่วนเกินในตลาดและมลภาวะทางอากาศ ประกอบกับแผนการเส้นทางสายไหม (One Belt One Road) ที่เป็นการเชื่อมโยงทางถนน ทางรถไฟ ท่อก๊าซและน้ำมัน รวมถึงโครงสร้างพื้นฐานอื่นๆ จากจีน คาดจะช่วยผลักดันให้อุปสงค์เพิ่มขึ้น
- **นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านโครงสร้างพื้นฐานของสหรัฐฯ:** คาดจะเข้ามาช่วยหนุนปริมาณความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์บางชนิดให้เพิ่มสูงขึ้น เช่น ซีเมนต์, เหล็กกล้า รวมถึงสินค้าอื่นๆ ที่ผลิตจากจีนและประเทศในทวีปเอเชีย ซึ่งจะส่งผลให้เกิดการหมุนเวียนทางเศรษฐกิจในทางที่ดี
- **การฟื้นตัวของค่าเช่าเหมาเรือแบบระยะเวลา (TCE):** จากผลสำรวจ Bloomberg ค่าเช่าเหมาเรือแบบระยะเวลามีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในปี 2560 โดยค่าเช่าเรือ Handymax และ Supramax มีแนวโน้มเติบโตสูงสุดในกลุ่มที่ระดับ 42% และ 32% ตามลำดับหลังจากปรับตัวลงปีก่อนหน้า ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ในระบบที่เพิ่มขึ้น
- **การฟื้นตัวของค่าโลก:** ปริมาณการค้าโลกกับค่าระวางเรือมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับอุปสงค์และอุปทานในตลาดอย่างมีนัยสำคัญ โดยการค่าโลกมีค่าสหสัมพันธ์เชิงบวก (Positive Correlation) กับอุปสงค์ในตลาดถึง 84.8% ดังนั้นด้วยตัวเลขคาดการณ์ของ IMF ที่มองว่าการค่าโลกจะเติบโตอยู่ที่ 3.8 - 4.1% ในปี 2560 - 2561 ตามลำดับ จากการเติบโตในปี 2558 - 2559 ที่ 2.66% และ 1.90% ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นถึงปริมาณความต้องการหรืออุปสงค์ที่มีทิศทางเติบโตขึ้น

**รูปที่ 3 ตัวเลขประมาณการณ์ค่าเช่าเหมาเรือแบบระยะเวลา**

	2016 Time	2015/2016 Time	2017 Time	2015/2016 Time	2018 Time	2017/2018 Time
Vessel Size	Charter Estimates (USD)	Charter Change (%)	Charter Estimate (USD)	Charter Change (%)	Charter Estimate (USD)	Charter Change (%)
Capesize	\$ 7,700.00	-5%	\$ 10,000.00	30%	\$ 13,000.00	30%
Panamax	\$ 6,175.00	5%	\$ 7,500.00	21%	\$ 10,000.00	33%
Supramax	\$ 5,969.00	-16%	\$ 7,875.00	32%	\$ 9,850.00	25%
Handysize	\$ 5,400.00	-5%	\$ 6,900.00	28%	\$ 7,800.00	13%
Handymax	\$ 5,300.00	N/A	\$ 7,500.00	42%	\$ 9,000.00	20%
Average	\$ 6,109.00	-6%	\$ 7,955.00	30%	\$ 9,930.00	25%

Source: Bloomberg

**รูปที่ 4 อุปสงค์/อุปทานในตลาดเทียบกับค่าระวางเรือ**



Source: Clarksons and UOB Kay Hian

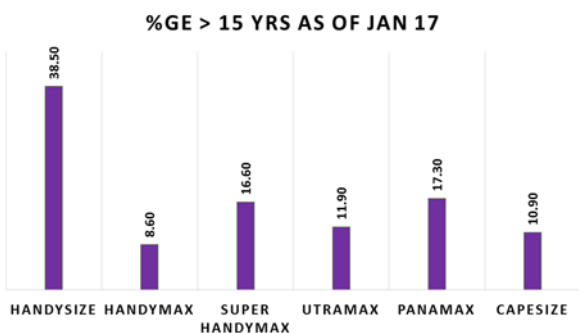
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**อุปทานลดลงต่อเนื่องจากกฎระเบียบใหม่ทำให้เรือที่มีอายุมากถูกปลดระวาง**

อุปทานเรือเทกองมีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า จากกฎระเบียบใหม่ที่จะนำมาบังคับใช้ อันได้แก่ อนุสัญญาการจัดการน้ำถ่วงเรือ (BWMS) และการจำกัดปริมาณค่ากำมะถันในน้ำมันเชื้อเพลิงทั่วโลก (Burning Clean Oil) ซึ่งจะเข้ามาเป็นปัจจัยเร่งให้ผู้ประกอบการต้องปลดระวางเรือที่มีอายุเกินกว่าจุดคุ้มทุนในการติดตั้งระบบใหม่ โดยจากตัวเลขประมาณการของ Clarkson ระบุว่าอัตราการเติบโตของอุปทานเรือเทกองในปี 2560 จะอยู่ที่ 0.6% เทียบกับการเติบโตของอุปสงค์ที่ระดับ 2.1% สะท้อนถึงค่าระวางเรือที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นในปีนี้

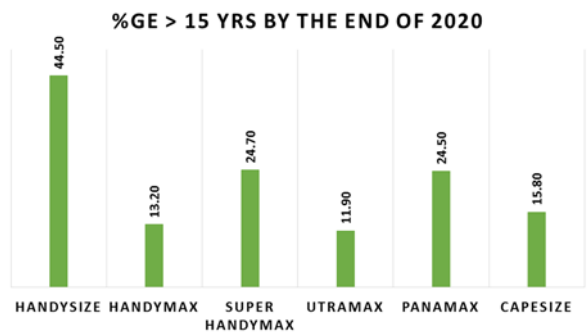
- **อนุสัญญาการจัดการน้ำถ่วงเรือ (BWMS):** การบังคับใช้ออนุสัญญาการจัดการน้ำถ่วงเรือ (BWMS) กับเรือทุกประเภท ซึ่งจะส่งผลทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นและเป็นเหตุจูงใจให้ผู้ประกอบการต้องปลดระวางเรือที่มีอายุเกินกว่า 15 ปีทิ้งเพราะไม่คุ้มกับต้นทุนในการติดตั้ง โดยกฎระเบียบดังกล่าวจะนำมาบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 8 กันยายน 2560 เป็นต้นไป (นับตั้งแต่เดือนมกราคม เป็นต้นมา มีเรือเทกองที่มีอายุเกินกว่า 15 ปีอยู่ที่ประมาณ 14.5% ของปริมาณเรือเทกองที่มีอยู่ในระบบทั้งหมด)
- **การจำกัดปริมาณค่ากำมะถันในน้ำมันเชื้อเพลิง (Burning Clean Oil):** นอกจากอนุสัญญาการจัดการน้ำถ่วงเรือ (BWMS) แล้ว ในปี 2563 เรือทุกประเภทยังต้องใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่มีค่ากำมะถันไม่เกินร้อยละ 0.5 ซึ่งเรือที่มีอายุมากกว่า 15 ปี หรือ 20 ปี ไม่ได้ถูกออกแบบมาเพื่อให้สามารถเผาไหม้เชื้อเพลิงบริสุทธิ์ได้ ประกอบกับต้นทุนในการติดตั้งเครื่องดักจับเขม่าควัน (Scrubber system) ที่สามารถทำความสะอาดแก๊สเสียที่มีค่ากำมะถันสูงจากการใช้เชื้อเพลิงแบบปกติมีราคาที่สูงและไม่คุ้มต่อการติดตั้งสำหรับเรือที่มีอายุเกินกว่า 15 ปี และในกรณีที่ผู้ประกอบการเลือกที่จะไม่ปลดระวางเรือเก่าทิ้งจะถูกกดดันจากราคาเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น ดังนั้นความเป็นไปได้ที่ผู้ประกอบการจะปลดระวางเรือที่มีอายุเกินกว่า 15 ปีทิ้งก็จะมีสูงมากขึ้น (ในปี 2563 จะมีเรือเทกองที่มีอายุมากกว่า 15 ปีประมาณ 20% ของปริมาณเรือเทกองที่มีอยู่ในระบบทั้งหมด)
- **ความสามารถในการขอสินเชื่อ:** บริษัทในอุตสาหกรรมเดินเรือยังคงมีแนวโน้มที่ต้องประสบปัญหาด้านสภาพคล่องในการขอสินเชื่อจากธนาคารสำหรับธุรกิจเดินเรือหลังเผชิญกับปัญหาค่าระวางเรือตกต่ำมาเป็นเวลานาน ทำให้ภาคธนาคารเพิ่มความเข้มงวดในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อสำหรับธุรกิจนี้มากขึ้น

**รูปที่ 5 ปริมาณเรือเทกองที่มีอายุเกิน 15 ปี นับตั้งแต่ ม.ค.2560**



Source: PSL and UOB Kay Hian

**รูปที่ 6 ปริมาณเรือเทกองที่มีอายุเกิน 15 ปี ในปี 2563**



Source: PSL and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**TTA : บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)**

**ปริมาณเรือบรรทุกสินค้าแห่งของบริษัทฯ ในปัจจุบัน:** ในระหว่างปี 2559 บริษัทฯ ได้ทำการขายเรือเก่าออกไปจำนวน 4 ลำเพื่อตัดเป็นเศษซากซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์การเพิ่มประสิทธิภาพและลดอายุกองเรือของบริษัทฯ ส่งผลให้ ณ ลีนปี 2559 โทรีเซน ชิปปิง (TSG) มีจำนวนเรือรวมทั้งสิ้น 20 ลำ โดยแบ่งออกเป็นขนาด Handymax จำนวน 4 ลำ และ Supramax จำนวน 16 ลำ มีขนาดระวางบรรทุกรวม 1.05 ล้านเดทเวทตัน และอายุกองเรือเฉลี่ยที่ 11.63 ปี โดยในปัจจุบันยังไม่มีข้อมูลการสั่งต่อเรือใหม่ของบริษัทฯ

**คาดการณ์การดำเนินงานบริษัทฯ จะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากธุรกิจขนส่งทางเรือเป็นหลัก:** เรา มองว่ารายได้จากกลุ่มธุรกิจขนส่งทางเรือเรือ (TSG) จะเริ่มเข้ามาหนุนผลประกอบการรวมของบริษัทฯ ให้ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญนับตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป หลังอุปสงค์ของตลาดเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวโดยเฉพาะอุปสงค์จากจีนกับสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นและปัญหาอุปทานส่วนเกินของอุตสาหกรรมเดินเรือเริ่มคลี่คลายลงจากการปรับสมดุลตามกลไกตลาดรวมถึงภาวะเบียดดันสิ่งแวดล้อมที่จะนำมาบังคับใช้ในเร็ว ๆ นี้ โดย ณ ลีนปี 2559 ธุรกิจขนส่งทางเรือของบริษัทฯ มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ร้อยละ 23 ของรายได้รวม

**ธุรกิจพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานมีแนวโน้มปรับดีขึ้น:** ในส่วนของกลุ่มธุรกิจพลังงาน (MML) มีแนวโน้มที่ดีขึ้นหลังเกิดสัญญาณการฟื้นตัวของราคาพลังงานจากอุปทานส่วนเกินที่ปรับลดลง ส่งผลบวกต่อปริมาณงานของ MML ในอนาคต, กลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน (PMTA) ในปีนี้มองว่ายอดขายจะเติบโตดีขึ้นจากปีก่อนที่มีปัญหาภัยแล้งและคาดว่าจะเติบโตตามภาพรวมการอุปโภคบริโภคของโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น, กลุ่มธุรกิจโลจิสติกส์ ถ่านหิน (UMS) มีแนวโน้มขาดทุนลดลงจากราคาถ่านหินที่ปรับตัวดีขึ้น

**คาดการณ์การดำเนินงานฟื้นตัวเร็วด้วยอานิสงส์จากธุรกิจอื่น:** เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ TTA จะเริ่มพลิกฟื้น (turnaround) เป็นรายแรกโดยอานิสงส์ของกำไรจากธุรกิจพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นบวก คาดว่าจะเพียงพอหักล้างขาดทุนจากธุรกิจเดินเรือที่แม้ดีขึ้นแต่อาจจะยังมีผลขาดทุนในระยะนี้ โดยมีความเสี่ยงที่สำคัญจากการเข้าซื้อธุรกิจปิโตรเคมีจากทางกลุ่มยักษ์ ซึ่งอาจส่งผลให้โครงสร้างรายได้และกำไรของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป

**Not Rated**

ราคาปัจจุบัน	9.15 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	N/A บาท
Upside	N/A %

รายละเอียดบริษัทฯ

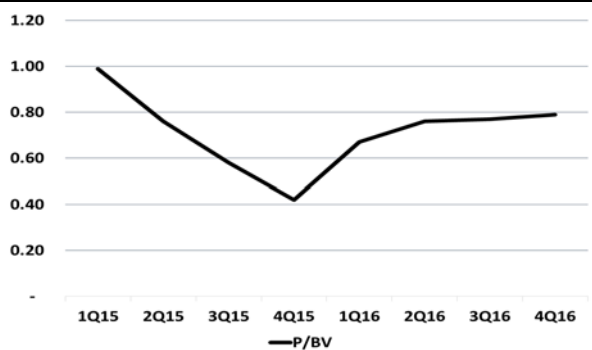
ธุรกิจการลงทุน โดยลงทุนใน 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจขนส่ง ธุรกิจพลังงาน และธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน

**รูปที่ 7 กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) vs ดัชนีค่าระวางเรือ (BDI)**



Source: SET Smart and UOB Kay Hian

**รูปที่ 8 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV Ratio)**



Source: SET Smart and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**PSL : บริษัท พรี่เซียส ชิปปิง จำกัด (มหาชน)**

**ปริมาณเรือบรรทุกสินค้าแห่งของบริษัทฯ ในปีปัจจุบัน:** ปี 2559 ที่ผ่านมาบริษัทฯ ได้ทำการขายเรือเก่าออกไปจำนวน 13 ลำและรับเพิ่มเข้ามาอีก 4 ลำ โดยในปีปัจจุบันบริษัทฯ มีเรือจำนวน 36 ลำในกองเรือ โดยแบ่งออกเป็น ขนาด Ultramax จำนวน 7 ลำ, ขนาด Supramax จำนวน 9 ลำ, ขนาด Handysize จำนวน 20 ลำ (รวมเรือขนส่งซีเมนต์ จำนวน 4 ลำ) มีขนาดระวางบรรทุกรวม 1,541,244 เดทเวทตัน หรือเฉลี่ย 42,812 เดทเวทตันต่อลำ มีอายุเฉลี่ยของกองเรือที่ประมาณ 5.8 ปี นอกจากนี้บริษัทฯ จะมีการรับมอบเรืออีกจำนวน 2 ลำจากคู่ต่อเรือ Sanfu ภายใน 1Q60 ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ มีกองเรือทั้งหมด 37 ลำ อายุเฉลี่ย 7.1 ปี ขนาด 44,615 เดทเวทตัน ในปี 2560

**คาดการณ์ดำเนินงานบริษัทผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2559:** นับตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไปเรามองว่าผลการดำเนินงานของบริษัทฯ จะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับตามการฟื้นตัวของตลาดค่าระวางเรือหลังดัชนีที่ต่ำสุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือน ก.พ. 2559 ก่อนที่จะพลิกฟื้นกลับมาตามอุปสงค์และอุปทานที่ปรับตัวดีขึ้นตามกลไกตลาด ซึ่งนับว่าเป็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีของค่าระวางเรือ

**อายุกองเรือที่น้อยทำให้มีความพร้อมต่อการปรับตัว:** เนื่องด้วยอายุเฉลี่ยของกองเรือ PSL ที่ประมาณ 7 ปี (อ้างอิงจากประมาณการ ณ สิ้นปี 2561) ซึ่งน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับอายุเฉลี่ยของกองเรือทั่วโลกหลังบริษัทฯ มีการปรับกองเรือใหม่เมื่อปีที่ผ่านมา จะส่งผลให้บริษัทฯ มีความได้เปรียบในการแข่งขันระยะยาว รวมถึงมีความพร้อมในการปรับตัวต่อภาวะเปราะบางการควบคุมมลพิษที่จะนำมาบังคับใช้ในเร็ว ๆ นี้เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น

**ผู้เล่นที่มีรายได้หลักมาจากการทำธุรกิจเดินเรือ:** เรามองว่าหากค่าระวางเรือพลิกกลับมาเป็นขาขึ้นตามที่คาดจะส่งผลให้ PSL สามารถฟื้นตัวได้เร็วกว่าผู้ประกอบการรายอื่นจากการเดินเรือที่มีสัดส่วนสูงกว่า 97% ของรายได้รวมและกลยุทธ์การทำสัญญาให้เช่าเรือระยะยาวโดยผูกมัดค่าเช่าไว้ในอัตราค่าระวางที่สูงซึ่งด้วยอายุเฉลี่ยของกองเรือ PSL ที่น้อยกว่าตลาดโลกจะเป็นปัจจัยบวกต่อความสามารถในการแข่งขันระยะยาวของบริษัทฯ เนื่องจากเรืออายุน้อยมีปริมาณความต้องการที่สูงกว่าเรือเก่าและมีค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่า อีกทั้งค่าระวางเรือเล็กมีแนวโน้มขึ้นในระยะกลาง-ยาว จากจำนวนเรือที่อายุมากกว่า 15 ปี ส่วนใหญ่เป็น Handysize ถึงราว 38.5% (ม.ค.60) ซึ่งมากกว่าเรือในกลุ่มอื่นๆ

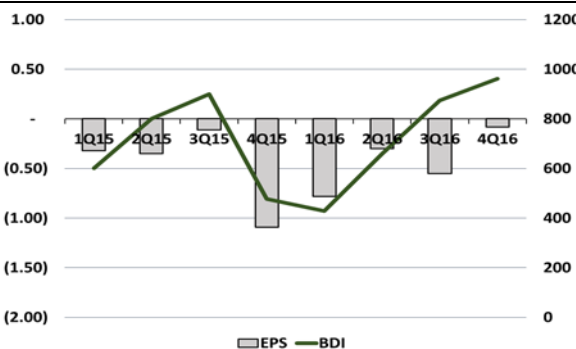
**Not Rated**

ราคาปัจจุบัน	9.40 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	N/A บาท
Jpside	N/A %

รายละเอียดบริษัท

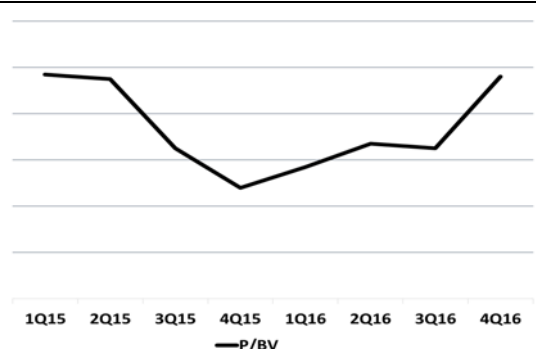
ธุรกิจเดินเรือโดยเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็กสำหรับขนส่งสินค้าแห่งเทกองแบบไม่ประจำเส้นทาง มีเส้นทางเดินเรือครอบคลุมทั่วโลกในภูมิภาคสำคัญ ประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา แคนาดา ยุโรป ละตินอเมริกา-แอฟริกา อินเดีย ออสเตรเลีย-ตะวันออกกลาง และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และตะวันออกไกล

**รูปที่ 9 กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) vs ดัชนีค่าระวางเรือ (BDI)**



Source: SET Smart and UOB Kay Hian

**รูปที่ 10 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV Ratio)**



Source: SET Smart and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน