

Fundamental Story

Prima Marine Pcl (PRM TB) - BUY, Price Bt6.45, TP Bt14.10

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาดเล็กน้อย

- PRM รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 426 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.17 บาท/หุ้น) หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไรจากการขายสินทรัพย์ เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 239 ลบ. ลดลง 11% q-q และ 44% y-y ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เล็กน้อยเนื่องจากธุรกิจ FSU
- เรือบรรทุกน้ำมันในประเทศ: กำไรจากเรือบรรทุกน้ำมันในประเทศเพิ่มขึ้น 23% q-q เป็น 109 ลบ. เนื่องจาก PRM รวมและปรับปรุงการดำเนินงานของ Thailo Marine ที่ได้มาเมื่อต้นปีนี้ นอกจากนี้ยังได้ย้ายเรือหนึ่งลำไปยังต่างประเทศ ทำให้ได้รับอัตราที่สูงขึ้น
- ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศ: กำไรขั้นต้นจากเรือบรรทุกน้ำมันระหว่างประเทศอยู่ที่ 27 ลบ. เพิ่มขึ้น 25% q-q เนื่องจาก VLCC ภายใต้สัญญา time-charter กับไทยอยล์ให้บริการเต็มรูปแบบในไตรมาสนี้
- ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ("FSU"): กำไรขั้นต้นของ FSU ลดลง 4% q-q เป็น 264 ลบ. เนื่องจากต้นทุนบั้งเกอร์ที่สูงขึ้น ใน 3Q21 บริษัทฯ ได้จำหน่ายเรือเก่าหนึ่งลำ และแทนที่ด้วยเรือลำใหม่ซึ่งเริ่มดำเนินการเมื่อวันที่ 15 กันยายน ณ สิ้น 3Q21 PRM บริหารเรือ FSU จำนวน 6 ลำ
- ธุรกิจนอกชายฝั่ง: กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 49 ลบ. เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่า q-q และ 10 เท่า y-y เนื่องจาก utilization rate ที่สูงขึ้น (AWB จ้างทั้งไตรมาส) และการขยายธุรกิจ (การให้บริการเรือ Crew Boat จาก การเข้าซื้อกิจการของ Thailo Marine)
- ธุรกิจบริหารจัดการเรือ: กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 38 ลบ., +36% q-q
- รายการพิเศษ: ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 28 ลบ. และมีกำไรก่อนหักภาษี 259 ลบ. จากการขาย FSU หนึ่งเครื่อง

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	1,508	1,417	1,424	1,456	1,543
Gross profit	663	583	546	432	486
SG&A	113	132	85	110	108
Operating profit	550	451	461	321	378
EBITDA	734	638	643	553	641
Other income	20	7	71	25	2
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	50	47	43	69	71
Profit before tax	520	411	489	278	309
Income tax	67	14	60	42	28
Equity & invest. income	18	13	27	22	(25)
Minority interests	(45)	(45)	(34)	(22)	(61)
Extraordinary items	(15)	48	(22)	172	231
Net profit	411	413	400	407	426
Normalized profit	426	374	418	268	239
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.16	0.16	0.17
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.15	0.17	0.11	0.10

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	2,208	2,219	2,314	2,845	2,574
A/C receivable	402	364	482	629	768
Inventory	144	163	158	158	182
Other current assets	156	7	8	38	12
Investment	700	673	704	501	476
Fixed assets	9,071	9,000	8,931	11,727	11,951
Other assets	1,186	1,217	1,270	1,654	1,631
Total assets	13,868	13,643	13,867	17,551	17,593
S-T debt	2,292	1,172	1,425	1,445	1,615
A/C payable	727	661	812	874	918
Other current liabilities	(826)	260	296	402	342
L-T debt	3,213	2,998	2,510	4,551	3,735
Other liabilities	235	229	214	1,688	1,750
Minority interest	458	468	313	300	339
Shareholders' equity	7,769	7,856	8,298	8,290	8,893
Working capital	(181)	(133)	(172)	(88)	31
Total debt	5,505	4,170	3,934	5,996	5,350
Net debt	3,297	1,951	1,620	3,151	2,776

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	6	2	68	6,530	7,758
Gross profit	13	(27)	51	2,859	3,415
SG&A	(2)	(4)	62	488	522
Operating profit	18	(31)	49	2,371	2,894
EBITDA	16	(13)	58	3,151	3,842
Other income	(91)	(89)	174	57	58
Other expense			na	0	0
Interest expense	3	43	73	251	361
Profit before tax	11	(41)	49	2,176	2,591
Income tax	(32)	(58)	60	218	259
Equity & invest. income	na	na	19	123	124
Minority interests	na	na	70	(167)	(196)
Extraordinary items	35	na	na	0	0
Net profit	5	4	64	1,915	2,259
Normalized profit	(11)	(44)	48	1,915	2,259
EPS (Bt)	5	4	64	0.77	0.90
Normalized EPS (Bt)	(11)	(44)	48	0.77	0.90

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	8.6	(5.5)	(5.4)	(2.6)	2.3
Operating profit grow th	66.9	13.0	12.6	(47.5)	(31.3)
EBITDA grow th	41.7	8.2	8.7	(30.3)	(12.7)
Norm profit grow th	65.8	37.0	24.3	(44.8)	(43.9)
Norm EPS grow th	65.8	37.0	24.3	(44.8)	(43.9)
Gross margin	43.9	41.1	38.4	29.7	31.5
Operating margin	36.5	31.8	32.4	22.1	24.5
EBITDA margin	48.7	45.0	45.1	38.0	41.5
Norm net margin	28.2	26.4	29.4	18.4	15.5
D/E (x)	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6
Net D/E (x)	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3
Interest coverage (x)	14.8	13.6	14.8	8.0	9.1
Interest rate	3.9	3.9	4.3	5.5	5.0
Effective tax rate	12.9	3.3	12.3	15.1	9.2
ROA	12.6	10.9	12.2	6.8	5.4
ROE	22.6	19.2	20.7	12.9	11.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)