

Fundamental Story

Precious Shipping Pcl (PSL TB) - BUY

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

Earnings Preview

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน

- แม้คาดว่า 4Q21F จะแข็งแกร่ง แต่น่าจะอ่อนแอกว่าคาด
- 1Q22F น่าจะยังคงอ่อนตัวลง
- กลไกอุปสงค์-อุปทานยังคงเอื้ออุตสาหกรรมตามคาด
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” PSL

แม้คาดว่า PSL จะรายงานผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 4Q21F ที่ 1.1 พันลบ. แต่ผลการดำเนินงานน่าจะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากอัตราค่าระวางที่ลดลงในระหว่างไตรมาส สำหรับ 1Q22F เราคาดว่าจะยังคงอ่อนตัวต่อเนื่อง เนื่องจากผลกระทบจากฤดูกาล เรายังคงมุมมองของเราเกี่ยวกับกลไกอุปสงค์-อุปทานที่เอื้อต่ออุตสาหกรรมเช่นเดิม และเรายังคงแนะนำ “ซื้อ” PSL

- เราคาดว่า PSL จะรายงานกำไรปกติที่ 1.1 พันลบ. ใน 4Q21F เพิ่มขึ้นอย่างมากจากที่มีกำไรเพียงเล็กน้อยที่ 28 ลบ. ใน 4Q20 แต่ลดลง 30% q-q อัตราค่าระวางเรือของ PSL อยู่ที่ US\$20,500/ลำ/วัน ใน 4Q21F เทียบกับ US\$10,628 ใน 4Q20 และ US\$24,722 ใน 3Q21 อัตราค่าระวางเพิ่มขึ้นอย่างมากจากฐานที่ต่ำจากโควิดใน 4Q20 อย่างไรก็ตาม แม้ว่าโดยปกติไตรมาส 4 จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่ง แต่อัตราค่าระวางใน 4Q21 ลดลงจาก 3Q21 จนถึงตอนนี้เราคาดว่าอัตราค่าระวางของ PSL จะอยู่ที่ US\$19,000 เทียบกับต้นทุนคุ่มทุนทั้งหมดที่คาดการณ์ไว้ที่ US\$9,000 อัตราลดลง 20% จากระดับสูงสุดในปี 2021 การลดลงเกิดจากการชะลอตัวของจีน (มากกว่า 50% ของอุปสงค์เรือเทกองแห้ง)
- แต่อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดการณ์กำไรของ PSL สำหรับในปี 2021F เช่นเดิม เนื่องจากผลการดำเนินงาน 3Q21 ที่ดีกว่าที่เราคาดไว้
- สำหรับ 1Q22 เราคาดว่าอัตราค่าระวางเรือจะอ่อนตัวลง เนื่องจากปกติไตรมาส 1 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุด เนื่องจากเป็นไตรมาสสำหรับการส่งมอบเรือใหม่ ขณะที่ความต้องการมีแนวโน้มลดลงในช่วงเทศกาลตรุษจีน
- เราเห็นความเสี่ยงบางประการต่อสมมติฐานอัตราค่าระวางของเราในปีนี้ แต่ยังคงมีมุมมองเกี่ยวกับกลไกอุปสงค์-อุปทานที่เอื้อต่ออุตสาหกรรมเช่นเดิม แม้จะมีการปรับลดลงเล็กน้อย เนื่องจากการชะลอตัวของจีนและความไม่แน่นอนท่ามกลางโควิดสายพันธุ์ใหม่ในตลาดหลักอื่นๆ แต่การเติบโตของอุปสงค์ของเรือเทกองสำหรับกลุ่มเรือของ PSL ยังคงคาดว่าจะแซงหน้าการเติบโตของอุปทาน (การเติบโตของอุปสงค์ 3.0% เทียบกับอุปทาน 1.8%) ตามข้อมูลของ Clarksons สถาบันวิจัยการเดินเรือชั้นนำ ซึ่งหมายความว่าอัตราค่าระวางจะยังคงแข็งแกร่ง

Key Valuations

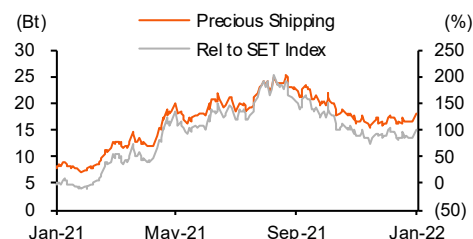
Y/E Dec (Bt m)	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	3,730	7,779	8,741	8,595
Net profit	(1,295)	3,525	4,584	4,566
Norm net profit	(422)	3,525	4,584	4,566
Norm EPS (Bt)	(0.3)	2.3	2.9	2.9
Norm EPS gr (%)	na	na	30.0	(0.4)
Norm PE (x)	na	8.0	6.1	6.1
EV/EBITDA (x)	27.0	6.3	4.4	3.8
P/BV (x)	2.8	2.1	1.5	1.3
Div. yield (%)	0.0	0.0	0.0	8.1
ROE (%)	(3.9)	29.6	28.7	22.9
Net D/E (%)	88.0	33.3	(6.3)	(24.0)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	18.00
Target price (Bt)	29.00
Market cap (US\$ m)	843
Avg daily turnover (US\$ m)	17.4
12M H/L price (Bt)	25.25/7.05

Price Performance

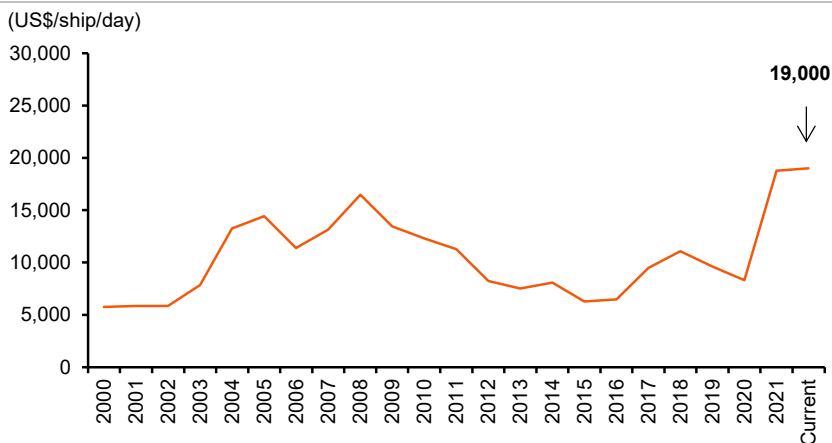


Source: Bloomberg

Fundamental Story

- การเติบโตของอุปทานที่อ่อนตัวลงเป็นผลมาจาก
 - การฟื้นตัวอย่างรวดเร็วทั่วโลก และอัตราค่าระวางที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่กลางปี 2020 สร้างความประหลาดใจให้กับผู้ประกอบการเดินเรือทั้งหมด ประกอบกับแนวโน้มอัตราค่าระวางเรือที่อ่อนตัวลงตั้งแต่ 2H21 ทำให้ผู้ประกอบการบางรายยังคงระมัดระวังเกี่ยวกับความยั่งยืนของความแข็งแกร่งของตลาดสินค้าทะเล และลังเลที่จะสั่งซื้อเรือใหม่
 - มีกำลังการผลิตที่ต่อเรือน้อยลง เนื่องจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมเดินเรือโดยรวมตั้งแต่ปี 2008 ส่งผลให้บางแห่งต้องปิดตัวลง นอกจากนี้ ผู้สร้างเรือที่มีอยู่นั้นรับคำสั่งซื้อจากเรือประเภทอื่นแล้ว เช่น เรือคอนเทนเนอร์ เรือบรรทุกก๊าซ และเรือบรรทุกน้ำมัน
- ด้านอุปสงค์ Exhibit 3-9 แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มที่ดีขึ้นของการนำเข้า ราคา และสต็อกคงคลังสำหรับผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มเรือของ PSL ให้บริการหลังจากที่แยกลงตั้งแต่ 3Q21 ซึ่งหมายความว่าอุปสงค์เริ่มฟื้นตัว
- เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” PSL ราคาหุ้นลดลง 29% จากจุดสูงสุดในปีที่แล้วมาซื้อขายที่ 1.5 เท่า P/BV หรือ 6 เท่า PE ในปี 2022F ขณะที่อัตราค่าระวางยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับระดับที่เห็นในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ในช่วงขาขึ้นรอบล่าสุดในปี 2007 P/BV ของ PSL ทะลุ 2.5 เท่า ขณะที่อัตราค่าระวางของ PSL อยู่เหนือ US\$14,000/ลำ/วัน

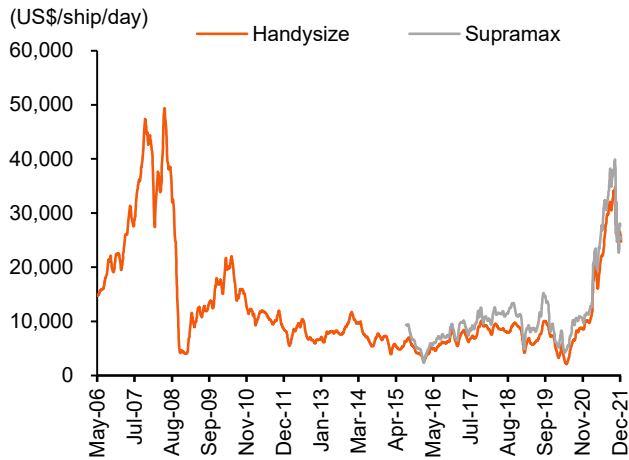
Ex 1: PSL's Freight Rate



Sources: Company data, Thanachart estimates

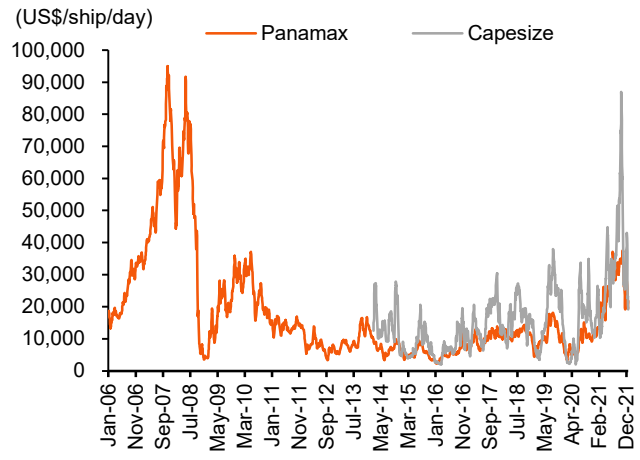
Fundamental Story

Ex 2: Freight Rate For PSL's Ship Segments



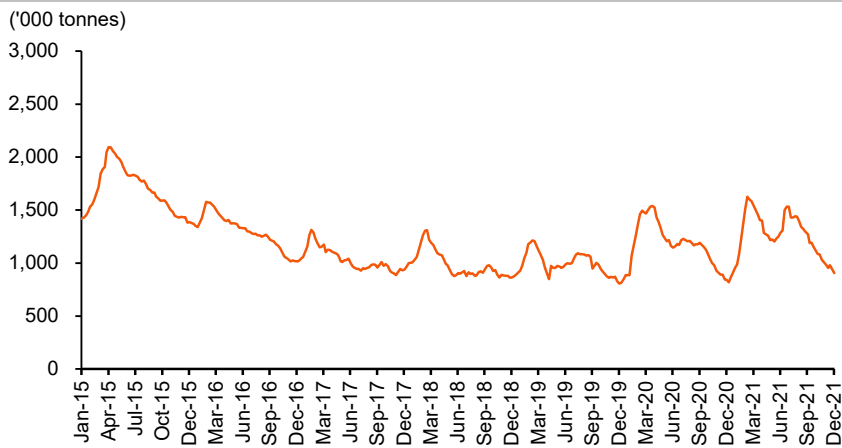
Source: Bloomberg

Ex 3: Freight Rate For Other Ship Segments



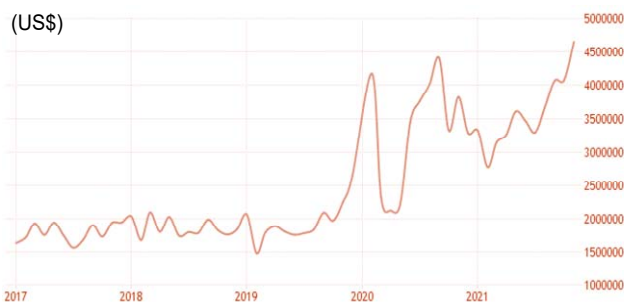
Source: Bloomberg

Ex 4: Steel Inventory



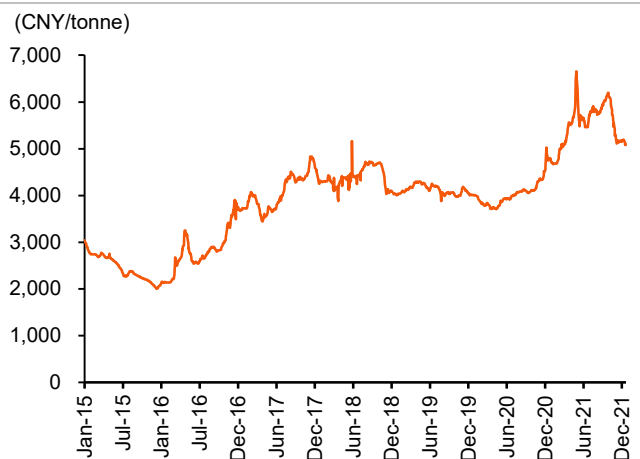
Source: Bloomberg

Ex 5: China's Steel And Iron Ore Import



Source: Trading economics

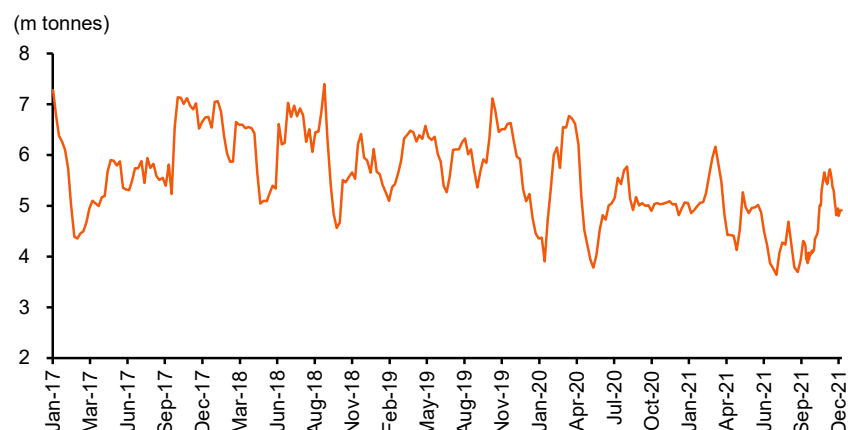
Ex 6: Steel Price



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 7: China Coal Inventory



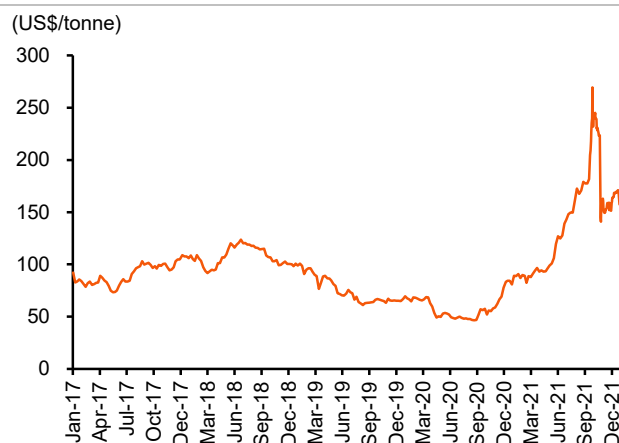
Source: Bloomberg

Ex 8: China Coal Imports



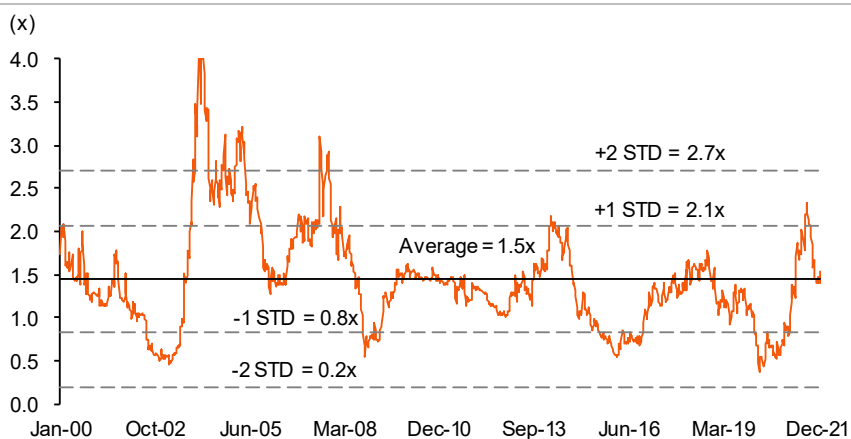
Source: Trading economics

Ex 9: Coal Price



Source: Bloomberg

Ex 10: Historical P/BV



Source: Bloomberg, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 108 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGR16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, 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, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งหมดตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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