

Fundamental Story

Prima Marine Pcl (PRM TB) - BUY, Price Bt5.95, TP Bt14.10

Results Comment

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

เป็นไตรมาสที่อ่อนแอสำหรับ FSU, เรือบรรทุกน้ำมัน

- PRM รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 169 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.07 บาท/หุ้น) หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ราคาตัวกำไรปกติจะอยู่ที่ 135 ลบ. ลดลง 44% q-q และ 64% y-y ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจาก FSU และธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศที่อ่อนแอ ด้วยการดำเนินงานที่อ่อนแอ เราจึงเห็นความเสี่ยงด้านลบที่อาจเกิดขึ้นต่อคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- เรือบรรทุกน้ำมันในประเทศ: กำไรจากเรือบรรทุกน้ำมันในประเทศเพิ่มขึ้น 38% y-y และ 14% q-q เป็น 124 ลบ. จากการขยายกองเรือและการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันในประเทศ
- ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศ: กำไรขั้นต้นจากเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศติดลบอีกครั้งที่ -1.3 ลบ. จากกำไร 27 ลบ. ใน 3Q21 ในขณะที่ PRM มี VLCC ดำเนินงานสำหรับไทยออยล์ แต่เรือ Aframax ของบริษัทฯ ประสบกับการเปลี่ยนแปลงเรือที่ล่าช้า ซึ่งส่งผลกระทบต่อการดำเนินงาน
- ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ("FSU"): กำไรขั้นต้นของ FSU ลดลง 68% y-y และ 40% q-q เป็น 159 ลบ. สาเหตุหลักมาจากขนาดกองเรือที่เล็กลง และต้นทุนบั้งเกอร์ที่สูงขึ้น PRM มี FSU เพียง 5 ลำ ใน 4Q21 เทียบกับ 7 ลำเมื่อปีที่แล้ว
- ธุรกิจนอกชายฝั่ง: กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 47 ลบ. เทียบกับขาดทุนในปีที่แล้ว หลังผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 3Q21 เนื่องจากจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และการขยายธุรกิจ
- ธุรกิจบริหารจัดการเรือ: กำไรขั้นต้น อยู่ที่ 27 ลบ., +6% y-y แต่ลดลง 29% q-q บริษัท บริหารจัดการ FSU น้อยลงหนึ่งลำใน 4Q21 และมีค่าใช้จ่ายในการป้องกันโควิด-19 สูงขึ้น
- รายการพิเศษ: กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 38 ลบ.

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	1,417	1,424	1,456	1,543	1,457	Revenue	(6)	3	90	5,880	7,758
Gross profit	583	546	432	486	349	Gross profit	(28)	(40)	63	1,813	3,415
SG&A	132	85	110	108	194	SG&A	79	47	102	498	522
Operating profit	451	461	321	378	155	Operating profit	(59)	(66)	55	1,315	2,894
EBITDA	638	643	553	641	432	EBITDA	(33)	(32)	72	2,268	3,842
Other income	7	71	25	2	45	Other income	1,875	543	253	592	58
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	47	43	69	71	66	Interest expense	(7)	41	99	249	361
Profit before tax	411	489	278	309	134	Profit before tax	(57)	(67)	56	1,658	2,591
Income tax	14	60	42	28	4	Income tax	(87)	(74)	61	134	259
Equity & invest. income	13	27	22	(25)	3	Equity & invest. income	na	(75)	22	27	124
Minority interests	(45)	(34)	(22)	(61)	(7)	Minority interests	na	na	74	(124)	(196)
Extraordinary items	48	(22)	172	231	43	Extraordinary items	(81)	(11)	na	(25)	0
Net profit	413	400	407	426	169	Net profit	(60)	(59)	73	1,403	2,259
Normalized profit	374	418	268	239	135	Normalized profit	(44)	(64)	55	1,060	2,259
EPS (Bt)	0.17	0.16	0.16	0.17	0.07	EPS (Bt)	(60)	(59)	73	0.56	0.90
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.17	0.11	0.10	0.05	Normalized EPS (Bt)	(44)	(64)	55	0.57	0.90

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	2,219	2,314	2,845	2,574	2,612	Sales grow th	(5.5)	(5.4)	(2.6)	2.3	2.8
A/C receivable	364	482	629	768	741	Operating profit grow th	13.0	12.6	(47.5)	(31.3)	(65.6)
Inventory	163	158	158	182	166	EBITDA grow th	8.2	8.7	(30.3)	(12.7)	(32.3)
Other current assets	7	8	38	12	96	Norm profit grow th	37.0	24.3	(44.8)	(43.9)	(64.0)
Investment	673	704	501	476	458	Norm EPS grow th	37.0	24.3	(44.8)	(43.9)	(64.0)
Fixed assets	9,000	8,931	11,727	11,951	9,606	Gross margin	41.1	38.4	29.7	31.5	23.9
Other assets	1,217	1,270	1,654	1,631	3,670	Operating margin	31.8	32.4	22.1	24.5	10.7
Total assets	13,643	13,867	17,551	17,593	17,349	EBITDA margin	45.0	45.1	38.0	41.5	29.6
S-T debt	1,172	1,425	1,445	1,615	1,385	Norm net margin	26.4	29.4	18.4	15.5	9.2
A/C payable	661	812	874	918	890	D/E (x)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
Other current liabilities	260	296	402	342	320	Net D/E (x)	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
L-T debt	2,998	2,510	4,551	3,735	3,968	Interest coverage (x)	13.6	14.8	8.0	9.1	6.5
Other liabilities	229	214	1,688	1,750	1,676	Interest rate	3.9	4.3	5.5	5.0	4.9
Minority interest	468	313	300	339	327	Effective tax rate	3.3	12.3	15.1	9.2	2.7
Shareholders' equity	7,856	8,298	8,290	8,893	8,783	ROA	10.9	12.2	6.8	5.4	3.1
Working capital	(133)	(172)	(88)	31	17	ROE	19.2	20.7	12.9	11.1	6.1
Total debt	4,170	3,934	5,996	5,350	5,353						
Net debt	1,951	1,620	3,151	2,776	2,741						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งละ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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