

# Fundamental Story

Precious Shipping Pcl (PSL TB) - BUY, Price Bt17.30, TP Bt22.00

Results Comment

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

## ผลการดำเนินงาน 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- กำไรปกติของ PSL อยู่ที่ 1.8 พันลบ. ใน 4Q21 เติบโต 15% q-q และเพิ่มขึ้นอย่างมากจากฐานกำไรที่ต่ำในช่วงโควิดใน 4Q20 กำไรดีกว่าที่เราและตลาดคาดประมาณ 50% จากอัตราค่าระวางที่สูงกว่าที่คาดไว้
- อัตราค่าระวางอยู่ที่ 26,429 เหรียญสหรัฐ/ลำ/วัน เพิ่มขึ้น 164% y-y และ 7% q-q อัตราที่สูงกว่าที่เราคาดไว้ประมาณ 20% ซึ่งเราคาดว่า เป็นเพราะ PSL สามารถคงเส้นทางที่แพงได้ในระหว่างไตรมาส
- ต้นทุนค้ำหนุนโดยรวมค่อนข้างคงที่ที่ 9,500 เหรียญสหรัฐ/ลำ/วัน
- อัตราปัจจุบันของ PSL อยู่ที่ 19,686 เหรียญสหรัฐ เนื่องจากปกติไตรมาส 1 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดของปี เราจึงคาดว่าอัตราค่าระวางเรือจะมีแนวโน้มดีขึ้น
- คำแนะนำ "ซื้อ" PSL

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	1,050	1,246	1,918	2,639	2,812	Revenue	7	168	108	8,615	8,251
<b>Gross profit</b>	<b>253</b>	<b>463</b>	<b>1,035</b>	<b>1,812</b>	<b>2,001</b>	<b>Gross profit</b>	<b>10</b>	<b>693</b>	<b>118</b>	<b>5,311</b>	<b>4,581</b>
SG&A	67	79	163	169	162	SG&A	(4)	142	171	572	348
Operating profit	186	383	872	1,643	1,840	Operating profit	12	890	114	4,739	4,233
<b>EBITDA</b>	<b>483</b>	<b>671</b>	<b>1,171</b>	<b>1,960</b>	<b>2,151</b>	<b>EBITDA</b>	<b>10</b>	<b>345</b>	<b>113</b>	<b>5,954</b>	<b>5,346</b>
Other income	2	1	1	0	2	Other income	2,179	9	19	3	47
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	122	117	108	112	78	Interest expense	(30)	(36)	74	415	568
<b>Profit before tax</b>	<b>65</b>	<b>267</b>	<b>765</b>	<b>1,532</b>	<b>1,763</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>15</b>	<b>2,613</b>	<b>120</b>	<b>4,327</b>	<b>3,711</b>
Income tax	4	0	0	0	2	Income tax		(62)	na	2	0
Equity & invest. income	4	4	4	7	8	Equity & invest. income	26	122	228	23	10
Minority interests	0	0	(0)	0	(0)	Minority interests					
Extraordinary items	(37)	104	57	(37)	2	Extraordinary items	na	na	na	127	0
<b>Net profit</b>	<b>27</b>	<b>375</b>	<b>826</b>	<b>1,501</b>	<b>1,772</b>	<b>Net profit</b>	<b>18</b>	<b>6,363</b>	<b>124</b>	<b>4,475</b>	<b>3,721</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>64</b>	<b>271</b>	<b>769</b>	<b>1,538</b>	<b>1,770</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>15</b>	<b>2,655</b>	<b>120</b>	<b>4,348</b>	<b>3,721</b>
EPS (Bt)	0.02	0.24	0.53	0.96	1.14	EPS (Bt)	18	6,363	124	2.87	2.39
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.17	0.49	0.99	1.14	Normalized EPS (Bt)	15	2,655	120	2.79	2.39

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	1,100	1,141	1,269	2,021	2,468	Sales grow th	(8.7)	18.1	182.0	179.4	167.7
A/C receivable	169	111	120	133	175	Operating profit grow th	9.5	1,416.4	na	1,438.7	890.0
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	4.2	102.1	705.8	375.7	345.4
Other current assets	669	280	167	166	166	Norm profit grow th	126.6	na	na	na	2,654.8
Investment	74	81	86	84	91	Norm EPS grow th	126.6	na	na	na	2,654.8
Fixed assets	19,125	19,701	19,901	20,803	20,285	Gross margin	24.0	37.1	54.0	68.7	71.2
Other assets	260	255	278	231	345	Operating margin	17.7	30.8	45.5	62.3	65.4
<b>Total assets</b>	<b>21,397</b>	<b>21,569</b>	<b>21,823</b>	<b>23,439</b>	<b>23,531</b>	EBITDA margin	46.0	53.8	61.1	74.3	76.5
S-T debt	2,436	2,187	4,990	1,749	1,409	Norm net margin	6.1	21.7	40.1	58.3	62.9
A/C payable	277	329	318	340	354	D/E (x)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
Other current liabilities	627	521	453	182	154	Net D/E (x)	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4
L-T debt	7,586	7,230	3,630	7,212	6,809	Interest coverage (x)	3.9	5.7	10.8	17.6	27.6
Other liabilities	337	329	344	378	440	Interest rate	4.5	4.8	4.8	5.1	3.6
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	6.8	-	-	-	0.1
<b>Shareholders' equity</b>	<b>10,134</b>	<b>10,973</b>	<b>12,088</b>	<b>13,578</b>	<b>14,365</b>	ROA	1.2	5.0	14.2	27.2	30.1
Working capital	(108)	(218)	(198)	(206)	(179)	ROE	2.5	10.3	26.7	47.9	50.7
Total debt	10,022	9,417	8,620	8,961	8,218						
<b>Net debt</b>	<b>8,921</b>	<b>8,276</b>	<b>7,351</b>	<b>6,940</b>	<b>5,750</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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