

Fundamental Story

Prima Marine Pcl (PRM TB) - BUY, Price Bt5.60, TP Bt14.10

Results Comment

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

ฟันตัวใน 1Q22

- PRM รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 274 ลบ. เพิ่มขึ้น 62% q-q แต่ลดลง 32% y-y ผลการดำเนินงานฟันตัวจากจุดที่ต่ำใน 4Q21 แต่เรายังคงเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการทั้งปีของเรา
- เรือบรรทุกน้ำมันในประเทศ: รายได้เติบโต 30% y-y เป็น 715 ลบ. ขณะที่กำไรขั้นต้นเติบโต 28% y-y เป็น 158 ลบ. เนื่องจากการขยายกองเรือ และอุปสงค์น้ำมันอากาศยานในประเทศเพิ่มขึ้น
- ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศ: รายได้เพิ่มขึ้น 134% y-y เนื่องจากการเพิ่ม VLCC ใหม่ อย่างไรก็ตาม GP นั้นเกือบศูนย์เนื่องจาก Aframax ไม่ได้ดำเนินงาน
- ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ("FSU"): รายได้อยู่ที่ 505 ลบ. ลดลง 35% y-y (อัตรา time-charter rates ลดลง และมีเรื่อน้อยลง) แต่เพิ่มขึ้น 14% q-q (อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น) GP อยู่ที่ 214 ลบ., -49% y-y แต่ +23% q-q
- ธุรกิจนอกชายฝั่ง: รายได้อยู่ที่ 102 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับไม่มีรายได้ใน 1Q21 และ 112 ลบ. ใน 4Q21 GP อยู่ที่ 41 ลบ. เทียบกับขาดทุนใน 1Q21 แต่ลดลง 12% q-q
- ธุรกิจบริหารจัดการเรือ: รายได้เพิ่มขึ้น 16% y-y แต่ลดลง 12% q-q กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 23.3 ลบ. -7% y-y แต่เพิ่มขึ้นสองเท่า q-q เนื่องจากการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,424	1,456	1,543	1,457	1,474
Gross profit	546	432	486	349	437
SG&A	85	110	108	194	112
Operating profit	461	321	378	155	325
EBITDA	643	553	641	432	560
Other income	71	25	2	45	25
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	43	69	71	66	56
Profit before tax	489	278	309	134	294
Income tax	60	42	28	4	20
Equity & invest. income	27	22	(25)	3	20
Minority interests	(34)	(22)	(61)	(7)	(28)
Extraordinary items	(22)	172	231	43	7
Net profit	400	407	426	169	274
Normalized profit	418	268	239	135	268
EPS (Bt)	0.16	0.16	0.17	0.07	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.11	0.10	0.05	0.11

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	2,314	2,845	2,574	2,612	2,460
A/C receivable	482	629	768	741	870
Inventory	158	158	182	166	184
Other current assets	8	38	12	96	115
Investment	704	501	476	458	478
Fixed assets	8,931	11,727	11,951	9,606	9,447
Other assets	1,270	1,654	1,631	3,670	3,653
Total assets	13,867	17,551	17,593	17,349	17,207
S-T debt	1,425	1,445	1,615	1,385	1,399
A/C payable	812	874	918	890	780
Other current liabilities	296	402	342	320	343
L-T debt	2,510	4,551	3,735	3,968	3,640
Other liabilities	214	1,688	1,750	1,676	1,624
Minority interest	313	300	339	327	355
Shareholders' equity	8,298	8,290	8,893	8,783	9,066
Working capital	(172)	(88)	31	17	275
Total debt	3,934	5,996	5,350	5,353	5,039
Net debt	1,620	3,151	2,776	2,741	2,580

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1	4	19	7,758	8,898
Gross profit	25	(20)	13	3,415	3,864
SG&A	(42)	31	21	522	554
Operating profit	109	(29)	11	2,894	3,310
EBITDA	30	(13)	15	3,842	4,406
Other income	(44)	(65)	43	58	59
Other expense			na	0	0
Interest expense	(16)	28	15	361	439
Profit before tax	120	(40)	11	2,591	2,930
Income tax	446	(67)	8	259	293
Equity & invest. income	533	(27)	16	124	123
Minority interests	na	na	14	(196)	(221)
Extraordinary items	(83)	na	na	0	0
Net profit	62	(32)	12	2,259	2,539
Normalized profit	99	(36)	12	2,259	2,539
EPS (Bt)	62	(32)	12	0.90	1.02
Normalized EPS (Bt)	99	(36)	12	0.90	1.02

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(5.4)	(2.6)	2.3	2.8	3.5
Operating profit grow th	12.6	(47.5)	(31.3)	(65.6)	(29.4)
EBITDA grow th	8.7	(30.3)	(12.7)	(32.3)	(12.9)
Norm profit grow th	24.3	(44.8)	(43.9)	(64.0)	(35.9)
Norm EPS grow th	24.3	(44.8)	(43.9)	(64.0)	(35.9)
Gross margin	38.4	29.7	31.5	23.9	29.6
Operating margin	32.4	22.1	24.5	10.7	22.0
EBITDA margin	45.1	38.0	41.5	29.6	38.0
Norm net margin	29.4	18.4	15.5	9.2	18.2
D/E (x)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
Net D/E (x)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	14.8	8.0	9.1	6.5	10.1
Interest rate	4.3	5.5	5.0	4.9	4.3
Effective tax rate	12.3	15.1	9.2	2.7	6.6
ROA	12.2	6.8	5.4	3.1	6.2
ROE	20.7	12.9	11.1	6.1	12.0

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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