

Fundamental Story

Prima Marine Pcl (PRM TB) - BUY, Price Bt5.50, TP Bt9.00

Results Comment

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

2Q22 ต่ำกว่าคาดจากธุรกิจ FSU ที่อ่อนแอ

- PRM รายงานกำไรสุทธิ 199 ลบ. หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 250 ลบ. ลดลง 7% y-y และ q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด เนื่องจากธุรกิจ FSU ที่อ่อนแอ และกำไรของเรือบรรทุกน้ำมันในประเทศที่ลดลงอันเนื่องมาจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่แพงขึ้นเรื่อยๆ เราคาดว่า 2H22F จะดีขึ้น แนะนำ "ซื้อ"
- เรือบรรทุกน้ำมันในประเทศ: รายได้อยู่ที่ 760 ลบ. เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 6% q-q เนื่องจากอุปสงค์น้ำมันในประเทศที่สูงขึ้น และจำนวนเรือที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรขั้นต้นลดลง 16% q-q เป็น 134 ลบ. (แม้ว่าจะยังเติบโต 39% y-y) สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่แพงขึ้นเรื่อยๆ
- ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศ: รายได้อยู่ที่ 164 ลบ. เพิ่มขึ้น 34% y-y และเพิ่มขึ้นเกือบสองเท่า q-q ขณะที่กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 49 ลบ. เพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่าตัว y-y ซึ่งเป็นผลมาจาก VLCC ใหม่เข้าร่วมกองเรือในช่วงต้นเดือนมิถุนายนและอัตราการดำเนินงานของเรือ Aframax ที่สูงขึ้น
- ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ("FSU"): รายได้อยู่ที่ 540 ลบ. ลดลง 10% y-y แต่เพิ่มขึ้น 7% q-q (เพิ่ม FSU เข้ากองเรือในช่วงต้นเดือนมิถุนายน) กำไรขั้นต้นลดลง 33% y-y และ 13% q-q เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูง
- ธุรกิจนอกชายฝั่ง: รายได้เพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่า y-y และเติบโตเกือบ 50% q-q เป็น 150 ลบ. กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 56 ลบ. เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้วที่แทบไม่มีเลย และเพิ่มขึ้น 65% q-q เนื่องจากอัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้น เนื่องจากกิจกรรม E&P ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- ธุรกิจบริหารจัดการเรือ: รายได้อยู่ที่ 90 ลบ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย y-y และ 69% q-q กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 39 ลบ. เพิ่มขึ้น 39% y-y และ 34% q-q
- รายการ Non-recurring: PRM บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 64 ลบ. เนื่องจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ซึ่งทำให้ขาดทุนจากการทำ MTM หนี้สกุลเงินต่างประเทศ

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	1,456	1,543	1,457	1,474	1,704
Gross profit	432	486	349	437	463
SG&A	110	108	194	112	129
Operating profit	321	378	155	325	334
EBITDA	553	641	432	560	604
Other income	25	2	45	25	9
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	69	71	66	56	64
Profit before tax	278	309	134	294	279
Income tax	42	28	4	20	23
Equity & invest. income	22	(25)	3	20	21
Minority interests	(22)	(61)	(7)	(28)	(14)
Extraordinary items	172	231	43	7	(64)
Net profit	407	426	169	274	199
Normalized profit	268	239	135	268	250
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.07	0.11	0.08
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.10	0.05	0.11	0.10

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	2,845	2,574	2,612	2,460	2,041
A/C receivable	629	768	741	870	968
Inventory	158	182	166	184	228
Other current assets	38	12	96	115	110
Investment	501	476	458	478	499
Fixed assets	11,727	11,951	9,606	9,447	9,704
Other assets	1,654	1,631	3,670	3,653	5,267
Total assets	17,551	17,593	17,349	17,207	18,818
S-T debt	1,445	1,615	1,385	1,399	1,305
A/C payable	874	918	890	780	1,071
Other current liabilities	402	342	320	343	448
L-T debt	4,551	3,735	3,968	3,640	3,410
Other liabilities	1,688	1,750	1,676	1,624	3,245
Minority interest	300	339	327	355	381
Shareholders' equity	8,290	8,893	8,783	9,066	8,957
Working capital	(88)	31	17	275	125
Total debt	5,996	5,350	5,353	5,039	4,715
Net debt	3,151	2,776	2,741	2,580	2,674

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	16	17	55	5,745	6,453
Gross profit	6	7	45	1,994	2,269
SG&A	15	16	50	479	506
Operating profit	3	4	44	1,515	1,763
EBITDA	8	9	46	2,518	2,923
Other income	(65)	(65)	34	100	102
Other expense			na	0	0
Interest expense	16	(6)	44	272	347
Profit before tax	(5)	0	43	1,343	1,517
Income tax	20	(44)	32	134	152
Equity & invest. income	6	(2)	48	86	72
Minority interests	na	na	41	(104)	(115)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(27)	(51)	40	1,191	1,323
Normalized profit	(7)	(7)	44	1,191	1,323
EPS (Bt)	(27)	(51)	40	0.48	0.53
Normalized EPS (Bt)	(7)	(7)	44	0.48	0.53

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	(2.6)	2.3	2.8	3.5	17.0
Operating profit growth	(47.5)	(31.3)	(65.6)	(29.4)	4.0
EBITDA growth	(30.3)	(12.7)	(32.3)	(12.9)	9.3
Norm profit growth	(44.8)	(43.9)	(64.0)	(35.9)	(6.6)
Norm EPS growth	(44.8)	(43.9)	(64.0)	(35.9)	(6.6)
Gross margin	29.7	31.5	23.9	29.6	27.2
Operating margin	22.1	24.5	10.7	22.0	19.6
EBITDA margin	38.0	41.5	29.6	38.0	35.5
Norm net margin	18.4	15.5	9.2	18.2	14.7
D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Net D/E (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	8.0	9.1	6.5	10.1	9.4
Interest rate	5.5	5.0	4.9	4.3	5.3
Effective tax rate	15.1	9.2	2.7	6.6	8.4
ROA	6.8	5.4	3.1	6.2	5.6
ROE	12.9	11.1	6.1	12.0	11.1

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)