

# Fundamental Story

**Prima Marine Pcl (PRM TB) - BUY, Price Bt6.65, TP Bt9.00**

Results Comment

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

## 3Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- PRM รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 1.06 พันลบ. (EPS 0.42 บาท) หากไม่รวมรายการพิเศษ เราประมาณการกำไรปกติที่ 697 ลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 0.28 บาท) เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่า y-y และ q-q ผลการดำเนินงานเหนือกว่าคาดอย่างมาก เนื่องจากธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศ และ คงค่านำเข้า “ซื้อ” ด้วยมี upside จากประมาณการของเรา
- เรือบรรทุกน้ำมันในประเทศ: กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 128 ลบ. +18% y-y แต่ลดลงเล็กน้อย q-q ซึ่งเป็นไปตามแนวโน้มปกติตามฤดูกาล PRM เพิ่มเรืออีก 1 ลำ ใน 3Q22 และปัจจุบันมีเรือบรรทุกน้ำมันขนาดเล็ก 35 ลำ
- ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันสำเร็จรูประหว่างประเทศ: กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 127 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 27 ลบ./49 ลบ. ใน 3Q21/2Q22 ตามลำดับ เนื่องจากอัตรา Aframax ที่สูงขึ้น และเมื่อ VLCC ใหม่เข้าสู่กองเรือ ปัจจุบัน PRM ดำเนินการบริหาร 3 VLCCs และ 1 Aframax ณ สิ้น 3Q22
- ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป (“FSU”): กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 367 ลบ. เพิ่มขึ้น 34% y-y และเพิ่มขึ้นเกือบสองเท่า q-q ซึ่งเป็นผลจาก FSU เพิ่ม 1 ลำ (รวม 6 ลำ ณ สิ้น 3Q22) และการปรับอัตราค่าระวางที่สูงขึ้น
- ธุรกิจนอกชายฝั่ง: กำไรขั้นต้นอยู่ที่ 83 ลบ., +69% y-y และ 49% q-q PRM ได้เพิ่ม AWB ใหม่ 1 ลำ และปัจจุบันบริหารเรือดังกล่าว 2 ลำพร้อมกับเรือลูกเรือ 13 ลำ (ซึ่งได้ใช้ประโยชน์อย่างเต็มที่ในไตรมาส)
- ธุรกิจบริหารจัดการเรือ: กำไรขั้นต้นลดลงเหลือเพียง 7 ลบ. ลดลงมากกว่า 80% y-y และ q-q ปัจจุบัน PRM บริหารเรือเพียง 2 ลำ เทียบกับ 3 ลำ ในไตรมาสก่อน และ 4 ลำ ณ เวลานั้นของปีที่แล้ว

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,543	1,457	1,474	1,704	2,150	Revenue	26	39	93	5,745	6,453
<b>Gross profit</b>	<b>486</b>	<b>349</b>	<b>437</b>	<b>463</b>	<b>715</b>	<b>Gross profit</b>	<b>55</b>	<b>47</b>	<b>81</b>	<b>1,994</b>	<b>2,269</b>
SG&A	108	194	112	129	133	SG&A	4	23	78	479	506
Operating profit	378	155	325	334	582	Operating profit	74	54	82	1,515	1,763
<b>EBITDA</b>	<b>641</b>	<b>432</b>	<b>560</b>	<b>604</b>	<b>911</b>	<b>EBITDA</b>	<b>51</b>	<b>42</b>	<b>82</b>	<b>2,518</b>	<b>2,923</b>
Other income	2	45	25	9	17	Other income	94	658	51	100	102
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	71	66	56	64	81	Interest expense	26	15	74	272	347
<b>Profit before tax</b>	<b>309</b>	<b>134</b>	<b>294</b>	<b>279</b>	<b>518</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>86</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>1,343</b>	<b>1,517</b>
Income tax	28	4	20	23	50	Income tax	111	75	69	134	152
Equity & invest. income	(25)	3	20	21	174	Equity & invest. income	720	na	251	86	72
Minority interests	(61)	(7)	(28)	(14)	(29)	Minority interests	na	na	69	(104)	(115)
Extraordinary items	231	43	7	(64)	444	Extraordinary items	na	92	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>426</b>	<b>169</b>	<b>274</b>	<b>199</b>	<b>1,057</b>	<b>Net profit</b>	<b>432</b>	<b>148</b>	<b>128</b>	<b>1,191</b>	<b>1,323</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>239</b>	<b>135</b>	<b>268</b>	<b>250</b>	<b>697</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>178</b>	<b>192</b>	<b>102</b>	<b>1,191</b>	<b>1,323</b>
EPS (Bt)	0.17	0.07	0.11	0.08	0.42	EPS (Bt)	432	148	128	0.48	0.53
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.05	0.11	0.10	0.28	Normalized EPS (Bt)	178	192	102	0.48	0.53

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	2,574	2,612	2,460	2,041	3,296	Sales growth	2.3	2.8	3.5	17.0	39.3
A/C receivable	768	741	870	968	905	Operating profit growth	(31.3)	(65.6)	(29.4)	4.0	54.0
Inventory	182	166	184	228	209	EBITDA growth	(12.7)	(32.3)	(12.9)	9.3	42.2
Other current assets	12	96	115	110	120	Norm profit growth	(43.9)	(64.0)	(35.9)	(6.6)	192.0
Investment	476	458	478	499	673	Norm EPS growth	(43.9)	(64.0)	(35.9)	(6.6)	192.0
Fixed assets	11,951	9,606	9,447	9,704	9,711	Gross margin	31.5	23.9	29.6	27.2	33.3
Other assets	1,631	3,670	3,653	5,267	7,161	Operating margin	24.5	10.7	22.0	19.6	27.1
<b>Total assets</b>	<b>17,593</b>	<b>17,349</b>	<b>17,207</b>	<b>18,818</b>	<b>22,075</b>	EBITDA margin	41.5	29.6	38.0	35.5	42.4
S-T debt	1,615	1,385	1,399	1,305	1,599	Norm net margin	15.5	9.2	18.2	14.7	32.4
A/C payable	918	890	780	1,071	1,138	D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Other current liabilities	342	320	343	448	659	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1
L-T debt	3,735	3,968	3,640	3,410	3,018	Interest coverage (x)	9.1	6.5	10.1	9.4	11.2
Other liabilities	1,750	1,676	1,624	3,245	5,029	Interest rate	5.0	4.9	4.3	5.3	7.0
Minority interest	339	327	355	381	381	Effective tax rate	9.2	2.7	6.6	8.4	9.6
<b>Shareholders' equity</b>	<b>8,893</b>	<b>8,783</b>	<b>9,066</b>	<b>8,957</b>	<b>10,252</b>	ROA	5.4	3.1	6.2	5.6	13.6
Working capital	31	17	275	125	(24)	ROE	11.1	6.1	12.0	11.1	29.0
Total debt	5,350	5,353	5,039	4,715	4,616						
<b>Net debt</b>	<b>2,776</b>	<b>2,741</b>	<b>2,580</b>	<b>2,674</b>	<b>1,320</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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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

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