

## งวด 2Q55 เริ่มมีกำไรเล็กน้อย ขณะที่ครึ่งปีหลังเพิ่งแค่ประคองตัว

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

## ▶ งวด 2Q55 กลับมามีกำไรอีกครั้ง 13 ล้านบาท จากการฟื้นตัวตามดัชนี BDI

PSL พลิกฟื้นจากขาดทุนงวด 1Q55 รวบรวมกำไรสุทธิในงวด 2Q55 ที่ 13 ล้านบาท เหตุผลหลักมาจากรายได้ค่าระวางเรือเฉลี่ยต่อลำที่ฟื้นตัวตามดัชนี BDI คือฟื้นตัว 8,314 เหรียญสหรัฐในงวด 1Q55 ขึ้นมาอยู่ที่ 9,130 เหรียญสหรัฐ ขณะที่จำนวนกองเรือเพิ่มขึ้นจาก 29 ลำเป็น 30 ลำ ส่งผลให้รายได้ค่าบริการเพิ่มขึ้น 25.8% qoq ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่ารายได้ รวมทั้งในงวด 2Q55 มีตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญน้อยมาก หากเทียบกับงวด 1Q55 ที่มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญถึง 19 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากกรณีข้อพิพาทกับผู้เช่าเรือหนึ่งราย

## ▶ คาดช่วง 2H55 ยังเกินค้ำหนุนเล็กน้อย ตามภาวะซบเซาต่อเนื่องของธุรกิจเรือเทกอง

ปัญหาซัพพลายเรือใหม่ที่คาดว่าจะเข้าสู่ตลาดมากสุดในปีนี้ และต่อเนื่องถึงปีหน้า และความต้องการขนส่งสินค้าทางเรือเทกองที่ยังมีแนวโน้มชะลอตัว ตามภาวะเศรษฐกิจโลก ที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตหนี้สาธารณะของยุโรป และเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังชะลอตัว ส่งผลให้ธุรกิจเดินเรือกองยังมีแนวโน้มซบเซาต่อเนื่อง สะท้อนได้จากดัชนี BDI ปัจจุบันที่ยังทรงตัวในระดับต่ำเพียง 933 จุด ขณะที่ PSL ได้สัญญาล่วงหน้าในสัดส่วนราว 28% ของปริมาณขนส่งทั้งปี 2555 ที่อัตราค่าระวางเฉลี่ย 11,310 เหรียญสหรัฐต่อลำ ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ในครึ่งหลังของปีนี้ PSL น่าจะสามารถประคองตัวให้ผลประกอบการมีกำไรได้เล็กน้อย ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิมโดยคาดการณ์กำไรปกติของ PSL ในปี 2555 อยู่ที่ 122 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า 83% แต่คาดว่าจะฟื้นตัวราว 3.6 เท่าตัวในปี 2556 มาอยู่ที่ 539 ล้านบาท บนความคาดหวังว่าดัชนี BDI ฟื้นตัวและกำลังการให้บริการของ PSL เพิ่มขึ้นรองรับ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยจะประเมินสถานการณ์และอาจมีการทบทวนปรับลดประมาณการอีกครั้ง ภายหลังจากประกาศงบงวด 3Q55

## ▶ Fair Value ใหม่ 17 บาท คงคำแนะนำ "ถือ" รอการฟื้นตัวที่ชัดเจนในปีถัดไป

แม้มูลค่าพื้นฐานหุ้นปี 2555 ถึง PBV 1.18 เท่า อยู่ที่ 17.00 บาท มี Upside 18.9% อย่างไรก็ตามธุรกิจยังไร้แวบการฟื้นตัวที่ชัดเจน รวมทั้งยังมีโอกาสปรับลดประมาณการและมูลค่าพื้นฐาน ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคงคำแนะนำ "ถือ"

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ค่าบริการ	5,540	2,939	3,084	3,328	4,812
กำไรปกติ	2,243	703	403	122	539
กำไรสุทธิ	3,047	1,134	719	122	539
Norm EPS (บาท)	2.16	0.68	0.39	0.12	0.52
EPS	2.93	1.09	0.69	0.12	0.52
PER (เท่า)	4.88	13.10	20.68	121.61	27.60
BVS (บาท)	16.46	14.03	14.74	14.48	16.56
PBV (เท่า)	0.87	1.02	0.97	0.99	0.86
DPS (บาท)	1.80	0.87	0.55	0.11	0.44
Dividend Yield (%)	12.6	6.1	3.8	0.8	3.1

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 14.30 บาท

Fair Value : 17.00 บาท

มูลค่าตลาด : 14,865 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.12	0.36	-67%
2556F	0.52	0.63	-18%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kaweew@asiaplus.co.th

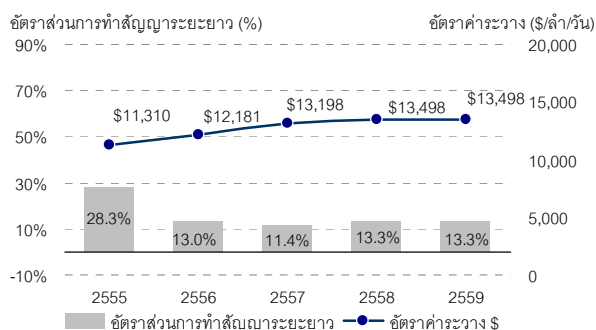
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q55

(ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	QoQ	YoY	1H55	1H54	YoY
รายได้เดินเรือ	739	699	732	812	735	800	788	991	25.8%	22.1%	1,778	1,544	15.2%
ต้นทุนในการเดินเรือ	204	196	282	304	342	406	467	563	20.6%	85.4%	1,030	586	75.9%
กำไรขั้นต้น	535	503	450	508	393	394	321	428	33.4%	-15.8%	748	958	-21.9%
<b>EBITDA</b>	<b>479</b>	<b>449</b>	<b>376</b>	<b>435</b>	<b>332</b>	<b>328</b>	<b>235</b>	<b>356</b>	<b>51.7%</b>	<b>-18.1%</b>	<b>591</b>	<b>810</b>	<b>-27.1%</b>
EBIT	277	252	217	278	172	156	42	126	196.5%	-54.8%	168	495	-66.0%
กำไรสุทธิ	174	184	108	401	200	10	-41	13	-132.1%	-96.7%	-28	509	-105.5%
<b>Norm กำไรสุทธิ</b>	<b>215</b>	<b>178</b>	<b>116</b>	<b>210</b>	<b>67</b>	<b>11</b>	<b>-39</b>	<b>11</b>	<b>n.a.</b>	<b>-94.5%</b>	<b>-27</b>	<b>325</b>	<b>n.a.</b>
<b>Norm Profit Per Share</b>	<b>0.21</b>	<b>0.17</b>	<b>0.11</b>	<b>0.20</b>	<b>0.06</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.01</b>	<b>n.a.</b>	<b>-95.0%</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.31</b>	<b>n.a.</b>
<b>Gross margin</b>	<b>72.4%</b>	<b>71.9%</b>	<b>61.5%</b>	<b>62.6%</b>	<b>53.5%</b>	<b>49.3%</b>	<b>40.7%</b>	<b>43.2%</b>			<b>42.1%</b>	<b>62.1%</b>	
EBITDA margin	64.9%	64.3%	51.3%	53.6%	45.1%	41.0%	29.8%	35.9%			33.2%	52.5%	
EBIT	37.5%	36.0%	29.6%	34.3%	23.4%	19.5%	5.4%	12.7%			9.5%	32.1%	
Norm Profit margin	29.0%	25.5%	15.8%	25.8%	9.1%	1.4%	-4.9%	1.2%			-1.5%	21.1%	

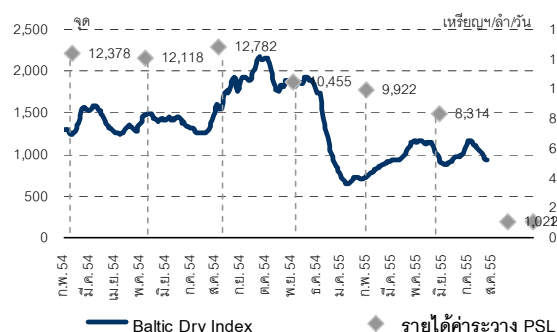
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## สัดส่วนสัญญาระยะยาว และอัตราค่าระวาง



ที่มา : RCL

## ดัชนี BDI และอัตราค่าระวางเรือของ PSL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

## จำนวนเรือ ณ สิ้น 30 เม.ย. 2554

As of	1 <sup>st</sup> January 2011	31 <sup>st</sup> December 2011	31 <sup>st</sup> March 2012	30 <sup>th</sup> April 2012
Number of Vessels	21	25	29	30
Average Age (Simple Average)	15.43 years	14.20 years	12.72 years	12.43 years
Insured Value/Market Value	USD 327.50 Million	USD 329.50 Million	USD 415.00 Million	USD 432.50 Million
Book Value	USD 205.37 Million	USD 296.69 Million	USD 377.41 Million	USD 394.01 Million
Total DWT	522,925	704,258	832,113	862,306
Total LDT	117,978	157,146	190,661	198,626
Average DWT per Vessel	24,901	28,170	28,694	28,744

ที่มา : PSL

## กราฟเทคนิคราคาหุ้น



ที่มา : Bloomberg และ PSL

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ PSL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	2,939	3,084	3,328	4,812	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(878)	(1,339)	(1,630)	(2,502)	กำไรสุทธิ	1,226	724	122	539
กำไรจากการดำเนินงาน	2,061	1,745	1,698	2,310	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(318)	(285)	(266)	(404)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	687	656	1,176	1,200
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,068	824	635	759	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(299)	(441)	(529)	(661)	อื่นๆ	(412)	(134)	11	7
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(322)	(196)	1,163	(250)
รายได้อื่น	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,180	1,051	2,472	1,496
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	794	409	133	546	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	82	4	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10)	(2)	(11)	(7)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(963)	(4,471)	(9,079)	2,741
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	703	403	122	539	อื่นๆ	(800)	2,197	5,097	305
กำไร (ขาดทุน) จาก Fx	(7)	(5)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,763)	(2,274)	(3,981)	3,045
รายการพิเศษอื่น ๆ	438	321	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	1,134	719	122	539	เพิ่ม/ลด เงินกู้	784	1,795	(308)	(2,300)
EPS	1.09	0.69	0.12	0.52	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	-	(13)	(18)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	-47%	5%	8%	45%	อื่นๆ	(1,299)	(644)	(416)	(322)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-63%	-37%	-83%	341%	ลด จ่ายปันผล	(515)	1,151	(698)	(2,533)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	36%	27%	19%	16%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,666)	151	(2,208)	3,445
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	39%	23%	4%	11%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3054	4054	1055	2055	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	736	801	789	992	สินทรัพย์หมุนเวียน	4,348	6,022	2,715	5,821
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(343)	(407)	(468)	(565)	หนี้สินหมุนเวียน	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	393	395	321	427	สินทรัพย์รวม	19,962	22,893	22,392	21,230
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(68)	(71)	(63)	(64)					
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	172	156	42	126	หนี้สินรวม	5,350	7,537	7,307	4,483
ดอกเบี้ยจ่าย	(110)	(154)	(87)	(117)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	67	12	(37)	14	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29	33	31	20
ภาษีเงินได้	(0)	(0)	(1)	(2)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	14,612	15,366	15,085	16,746
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	(0)	(1)	(1)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,040	1,040	1,040	1,040
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	67	11	(39)	11	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	411	411	411	411
กำไร (ขาดทุน) จากการขายเรือ	131	0	-	-	กำไรสะสม	15,038	15,055	14,762	14,978
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	(2)	(2)	2					
กำไรสุทธิ	200	10	(41)	13	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,962	22,893	22,392	21,230
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	0%	9%	-2%	26%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	0%	-95%	-521%	-132%					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	23%	19%	5%	13%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	27%	1%	-5%	1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	9.9	5.7	2.4	11.1	จำนวนเรือ (ลำ)	21	22	31	40
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	77.1	65.3	65.3	165.9	จำนวนวันเดินเรือ (วัน)	7,801	8,018	11,189	15,342
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	66.4	66.4	66.4	120.0	ค่าระวางเฉลี่ย (เหรียญสหรัฐ/วัน/ลำ)	11,954	11,265	9,000	10,000
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	27.9	54.8	66.8	51.7					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.33	0.41	0.40	-					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3%	2%	1%	6%	ค่าใช้จ่ายในการเดินเรือ (เหรียญ/วัน/ลำ)	4,725	4,613	4,400	4,400
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4%	3%	1%	8%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญสหรัฐ)	32.56	30.11	30.00	30.00

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP