

14 กันยายน 2560

PRM

Transportation & Logistics

บมจ. ปริมา มารีน

Current

Previous

IPO Price

--

--

8.00

2017 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2016

11.50

--

--

--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	PRM
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	650 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	8.00
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	6-8 ก.ย. 2017
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	14 ก.ย. 2017
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล. ไทยพาณิชย์ และ บล. กสิกรไทย
การจัดจำหน่าย	บล. ไทยพาณิชย์ และ บล. กสิกรไทย

Consolidated earnings

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	831	1,202	1,178	1,565
Net profit	831	1,202	1,178	1,565
EPS (Bt)-Norm	1.85	0.60	0.47	0.63
EPS (Bt)	1.85	0.60	0.47	0.63
% EPS growth	-47.33	-67.46	-99.22	32.81
Dividend (Bt)	205.14	39.36	0.27	0.18
BV/share (Bt)	469.39	132.98	3.27	3.71
EV/EBITDA (x)	2.1	1.6	9.9	7.4
PER (x) - Norm	0.0	0.1	17.0	12.8
PER (x)	0.0	0.1	17.0	12.8
PBV(x)	0.0	0.1	2.4	2.2
Dividend yield (%)	2,564.2	492.0	3.4	2.2
No. of shares- full dilution	5	20	2500	2500
Par (Bt)	100.00	100.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel: 0-2646-9820

Email: natapon.k@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

PRM ผู้นำบริการเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันที่เติบโตมั่นคง

PRM ผู้นำบริการเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ น้ำมันสำเร็จรูป รวมถึงปิโตรเคมีเหลวอย่างครบวงจร ทั้งในรูปแบบเรือขนส่งน้ำมัน, เรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน (FSU) เรือขนส่งเพื่อสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล, และการบริหารจัดการเรือ ด้วยลักษณะการประกอบธุรกิจที่มีกลุ่มลูกค้ามั่นคง เช่น PTT TOP BCP และบริษัทผลิตน้ำมันรายใหญ่ระดับโลก ซึ่งทำให้รายได้ที่ส่วนมากอยู่ในรูปค่าเช่าระยะยาวมีความต่อเนื่อง ขณะที่ การแข่งขันในอุตสาหกรรมอยู่ในระดับต่ำเพราะใช้เงินลงทุนสูงและต้องมีความเชี่ยวชาญเฉพาะ รายได้และกำไรสุทธิปี 2014-2016 จึงเติบโตอย่างมั่นคงเฉลี่ย 11% ต่อปี และ 31% ต่อปี ตามลำดับ และด้วยแนวโน้มการขยายกองเรือเชิงรุกมากขึ้นในปี 2017-2019 ซึ่งจะทำให้ปริมาณการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันในปี 2020 เพิ่มขึ้นอีก ~3 เท่าจากปัจจุบัน โดยเรคาดกำไรสุทธิปี 2017-2020 โตเฉลี่ย 24% ต่อปี ซึ่งจะเห็นผลบวกชัดเจนตั้งแต่ปี 2018 ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2017 ได้เท่ากับ 11.50 บาท จากวิธี DCF (WACC 11%, Terminal growth 2%)

PRM ผู้ให้บริการเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมีเหลวครบวงจร

บริษัท ปริมา มารีน จำกัด (มหาชน) หรือ PRM เป็นผู้ให้บริการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ น้ำมันสำเร็จรูป น้ำมันกึ่งสำเร็จรูป และปิโตรเคมีเหลวอย่างครบวงจร โดยรายได้หลัก ~45-50% มาจากธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน (FSU) และ ~35-40% มาจากธุรกิจเรือเรือขนส่งน้ำมัน ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจเรือขนส่งเพื่อสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล ~10% และการบริหารจัดการเรือ ~5% ด้วยกลุ่มลูกค้า ที่เป็นบริษัทผลิตน้ำมันและปิโตรเคมีเหลวชั้นนำในประเทศและภูมิภาค เช่น PTT TOP PTTGC BCP ESSO ประกอบกับรายได้จาก FSU ที่มีความต่อเนื่องในลักษณะค่าเช่าระยะยาว ทำให้รายได้และกำไรสุทธิปี 2014-2016 เติบโตอย่างมั่นคงเฉลี่ย 11% ต่อปี และ 31% ต่อปี ตามลำดับ

อุตสาหกรรมโตตามความต้องการใช้น้ำมันเชิงพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

เรคาดว่าธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันยังมีแนวโน้มเติบโตที่ดีในระดับ 10-20% ใน 3 ปีข้างหน้า จาก (1) ยอดใช้น้ำมันเชิงพาณิชย์ในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยในช่วงปี 2011-2016 โตเฉลี่ย 5% ต่อปี ขณะที่ การนำเข้าน้ำมันเชิงพาณิชย์ตัวสูงถึง 25% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน (2) ต้นทุนขนส่งน้ำมันทางเรือถือว่าต่ำสุด เมื่อเทียบกับรถบรรทุกและรถไฟ (3) การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ทำได้ยากเพราะใช้เงินลงทุนสูงและต้องมีความเชี่ยวชาญเป็นกรณีเฉพาะ

การขยายกองเรือเชิงรุก ทำให้คาดการณ์กำไรปี 2017-2020 โตเฉลี่ย 24% ต่อปี

ถ้าอิงตามแผนการขยายกองเรือเชิงรุกอีก 29 ลำในปี 2017-2019 จาก 21 ลำในปัจจุบัน ซึ่งจะทำให้พื้นที่ขนส่งและจัดเก็บน้ำมันเพิ่มขึ้นอีก ~3 เท่าตัวในปี 2020 โดยเฉพาะ FSU ที่จะสร้างรายได้ต่อเนื่องหนุนการเติบโตระยะยาว เมื่อผนวกกับแนวโน้มอุตสาหกรรมที่ยังเติบโตดี ตามความต้องการน้ำมันเชิงพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้เรคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017-2020 จะโตเฉลี่ยสูงถึง 24% ต่อปี

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 ด้วยวิธี DCF ได้เท่ากับ 11.50 บาท

ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมปี 2017 ด้วยวิธี DCF (WACC 11%, Terminal growth 2%) ได้เท่ากับ 11.50 บาท คิดเป็น Implied PEG ที่ 1.0 เท่า และ Implied PE2017 ที่ 24 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวของกลุ่มขนส่งที่ 33 เท่า

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท พรี่มา มารีเน่ จำกัด (มหาชน) หรือ PRM เป็นผู้ประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ผลิตภัณฑ์น้ำมันกึ่งสำเร็จรูป และปิโตรเคมีเหลวทางเรือ การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเลและการบริหารจัดการเรือ (Ship Management)

ปัจจุบันให้บริการขนส่งและจัดเก็บสินค้าทางเรือแก่ลูกค้าตามความต้องการอย่างครบวงจร รวมถึงการให้บริการเรือขนส่งและสนับสนุนปฏิบัติการทางทะเล และการบริหารจัดการเรือ ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญในห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี และด้วยความใส่ใจในคุณภาพและมาตรฐานของการให้บริการ จึงได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งสะท้อนมาด้วยการเติบโตของรายได้อย่างมั่นคงตลอด 3 ปีที่ผ่านมา (2014-2016) ในอัตราเฉลี่ย 11% ต่อปี

ลักษณะธุรกิจและบริการของ PRM แบ่งเป็น 4 กลุ่มดังนี้

1. ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันดิบผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและปิโตรเคมีเหลว (“ธุรกิจเรือขนส่งฯ”)

บริการลูกค้ากลุ่มโรงกลั่นน้ำมันและผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่เพื่อขนส่งสินค้าไปสู่จุดหมายปลายทางที่ลูกค้ากำหนด โดยจะจัดหาเรือขนส่งที่มีประสิทธิภาพเป็นไปตามความต้องการของลูกค้าและจะต้องให้ความสำคัญต่อความปลอดภัย อาชีวอนามัยและสิ่งแวดล้อม การควบคุมคุณภาพสินค้าตามที่ลูกค้ากำหนด โดยไม่ให้มีการปนเปื้อน และไม่ให้คุณสมบัติทางเคมีของสินค้าที่ขนส่งเปลี่ยนแปลง รวมถึงการขนส่งที่ตรงต่อเวลา

1.1. เส้นทางขนส่งในประเทศ

เรือขนส่งจะรับสินค้าจากโรงกลั่นน้ำมัน คลังน้ำมัน หรือท่าเรือต้นทางในประเทศไทย เช่น ศรีราชา ระยอง และกรุงเทพฯ (บางจาก) ไปส่งสินค้าที่คลังน้ำมัน หรือท่าเรือปลายทางในประเทศ เช่น สุราษฎร์ธานี สมุทรสาคร ภูเก็ต สงขลา และกรุงเทพฯ โดยบริษัทจะใช้เรือขนส่งขนาดความจุ 2,000 - 10,000 DWT ในการขนส่ง



1.2. เส้นทางขนส่งระหว่างประเทศ

เรือขนส่งจะรับสินค้าจากท่าเรือต้นทางในประเทศ เช่น ท่าเรือมาบตาพุด จังหวัดระยอง และท่าเรือศรีราชา จังหวัดชลบุรี และไปส่งสินค้าที่ท่าเรือปลายทางในประเทศสิงคโปร์ ประเทศกัมพูชา และประเทศเวียดนาม นอกจากนี้ PRM ยังให้บริการขนส่งจากเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของกลุ่มบริษัทในน่านน้ำมาเลเซียไปยังท่าเรือที่ลูกค้าต้องการ โดยจะใช้เรือขนาดความจุ 80,000 - 120,000 DWT ในการขนส่ง



2. ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป (Floating Storage Unit) (“ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU”)

ให้บริการธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU โดยใช้เรือที่มีถังจัดเก็บสินค้าขนาดใหญ่ เป็นสถานที่จัดเก็บ ซึ่ง PRM มีหน้าที่ในการเก็บรักษาสินค้าของลูกค้าให้ยังคงคุณภาพ คุณสมบัติ และปริมาณตามที่ลูกค้ากำหนดในระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ และยังให้บริการผสมน้ำมัน (Blending) บนเรือตามเกรดน้ำมันที่ลูกค้าต้องการเพื่อกระจายสินค้าต่อให้แก่ลูกค้ารายอื่นในภูมิภาค โดยในส่วนของบริการของธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU มีการให้บริการแบ่งเป็น 3 ประเภท ได้แก่

2.1. การให้เช่าถังจัดเก็บบางส่วนและขนส่งสินค้า

2.2. การให้เช่าถังจัดเก็บแบบเหมาถังและขนส่งสินค้าหรือการให้เช่าแบบเหมาเรือทั้งลำ

2.3. การให้บริการผสมน้ำมันและบริการอื่น ๆ



3. ธุรกิจเรือขนส่งที่ให้การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล (Offshore Support Vessel) (“ธุรกิจเรือ Offshore”)

บริการธุรกิจเรือ Offshore ส่วนใหญ่จะเป็นการให้บริการแก่บริษัทสำรวจและขุดเจาะน้ำมันกลางทะเล โดยให้บริการ เช่น ขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบสำหรับแท่นขุดเจาะน้ำมัน (Floating Storage and Offloading Unit) เรือที่พัก (Accommodation Work Barge) และเรือสนับสนุนลาก-จูง การจัดการสมอ (Anchor Handling Tug) เป็นต้น

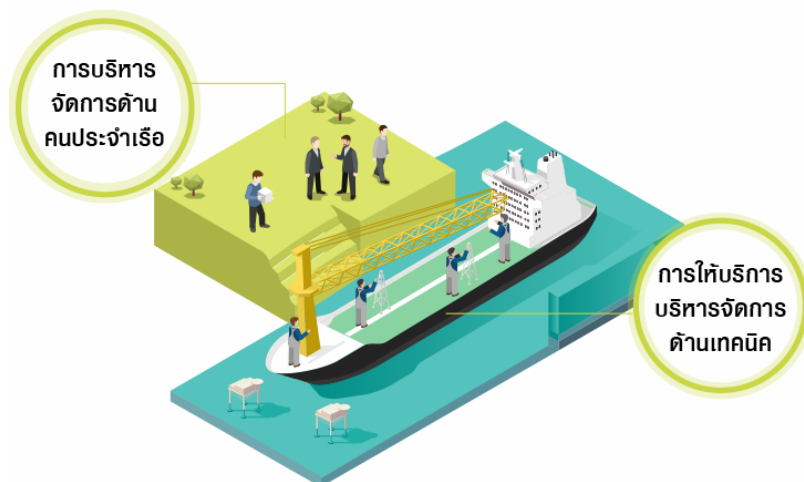
3.1. ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบสำหรับแท่นขุดเจาะน้ำมัน ขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ โดยใช้เรือที่มีลักษณะเป็นถังเก็บน้ำมันดิบขนาดใหญ่ และมีเครื่องมือในการสนับสนุนการถ่ายเทน้ำมันดิบจากแท่นขุดเจาะน้ำมันกลางทะเลโดยตรง ซึ่ง PRM มีหน้าที่ในการรองรับและเก็บรักษา น้ำมันดิบของลูกค้าจากแท่นขุดเจาะน้ำมันและรอการถ่ายน้ำมันไปสู่เรือขนาดเล็กเพื่อขนส่งไปยังโรงกลั่นน้ำมัน



- 3.2. ธุรกิจเรือขนส่งและที่พักอาศัยสำหรับพนักงานประจำแท่นขุดเจาะน้ำมันปิโตรเลียม PRM มีเรือที่พักอาศัยเพื่อพนักงานประจำบนแท่นขุดเจาะบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในระหว่างปฏิบัติงานบนแท่นขุดเจาะน้ำมัน โดยเรือที่พักรจะจอดอยู่บริเวณใกล้แท่นขุดเจาะน้ำมันของลูกค้านี้ เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่พนักงานประจำบนแท่นขุดเจาะน้ำมัน ทั้งด้านที่พักอาศัย เสิร์빙อาหาร และการพยาบาล โดยเรือที่พักให้บริการ 1 ลำ สามารถรองรับพนักงานได้จำนวน 300 คน และมีสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เช่น ห้องครัว ห้องรับประทานอาหาร ห้องสันทนาการ เป็นต้น



- 3.3. ธุรกิจเรือสนับสนุนลาก-จูง การจัดการสมอ เช่น การเก็บสมอเรือ การลากจูง การขนส่งอุปกรณ์สำหรับแท่นขุดเจาะน้ำมัน และการขนส่งคนประจำเรือ
4. ธุรกิจการบริหารจัดการเรือ (Ship Management) การบริหารจัดการเรือเป็นส่วนสำคัญของการดำเนินธุรกิจหลักของ PRM สำหรับการให้บริการธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบสำหรับแท่นขุดเจาะน้ำมัน ธุรกิจเรือที่พักร และธุรกิจเรือสนับสนุนลาก-จูง การจัดการสมอ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยขอบเขตงานหลักประกอบด้วย การบริหารจัดการด้านเทคนิค การบริหารจัดการด้านคนประจำเรือ และการบริหารเพื่อให้เกิดความปลอดภัยในการปฏิบัติงานแก่คนประจำเรือ สินค้า และตัวเรือ โดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมเป็นหลัก



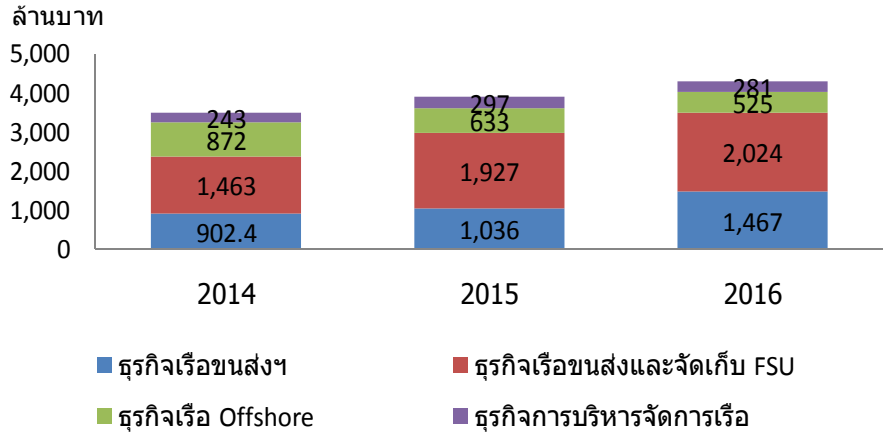
โครงสร้างรายได้

โครงสร้างรายได้ของ PRM ในปี 2016 แบ่งได้เป็น 4 กลุ่มหลัก คือ (1) รายได้จากธุรกิจเรือขนส่งฯ 34% ของรายได้รวม (2) รายได้จากธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU 47% ของรายได้รวม (3) รายได้จากธุรกิจเรือ Offshore 12% ของรายได้รวม และ (4) รายได้จากธุรกิจการบริหารจัดการเรือ 7% ของรายได้รวม

โดยส่วนใหญ่จะเป็นการให้บริการแก่บริษัทค้าน้ำมัน เช่น บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) บริษัท เชลล์ แห่งประเทศไทย จำกัด บริษัท เซฟรอน (ประเทศไทย) จำกัด บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) และบริษัท ซีอีซี อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด เป็นต้น

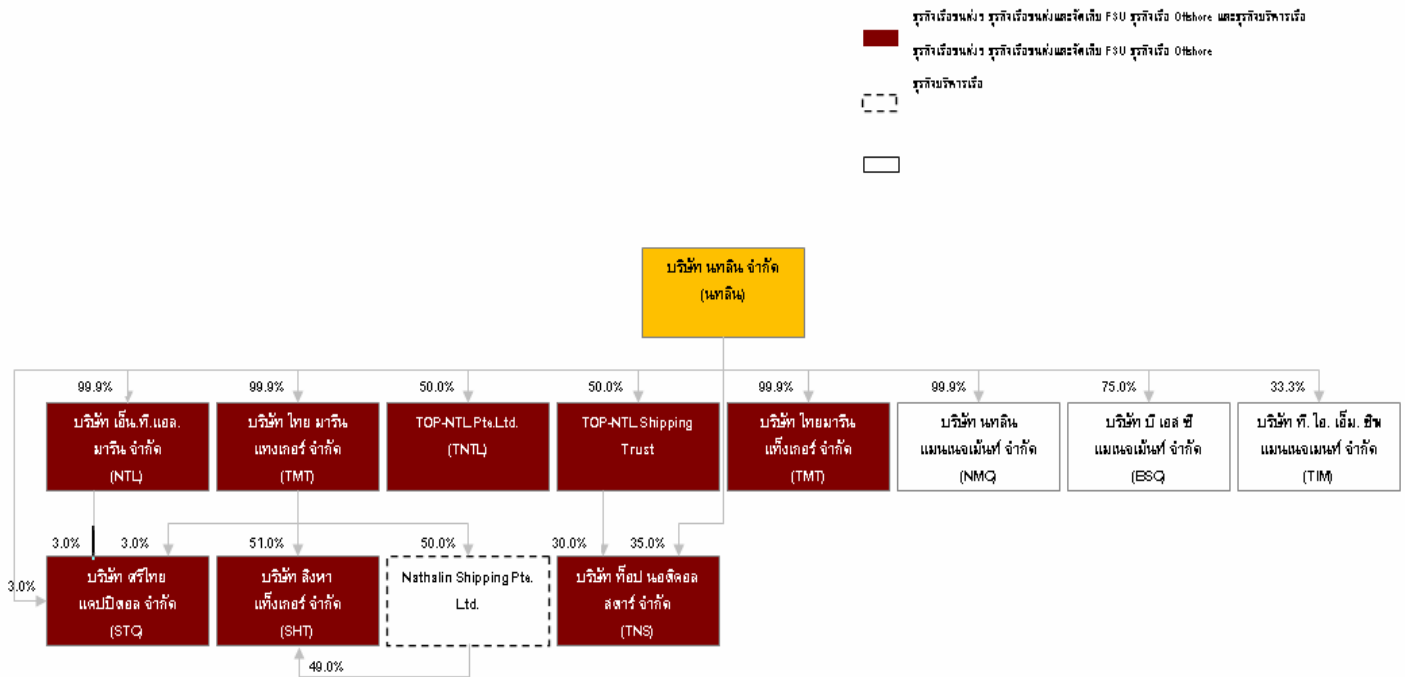
ทั้งนี้ รายได้รวมของใน 3 ปีที่ผ่านมา มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องเฉลี่ย 11% ต่อปี ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นจากรายได้ในธุรกิจเรือขนส่ง และธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU เป็นหลัก

โครงสร้างรายได้แบ่งตามลักษณะการประกอบธุรกิจในอดีต

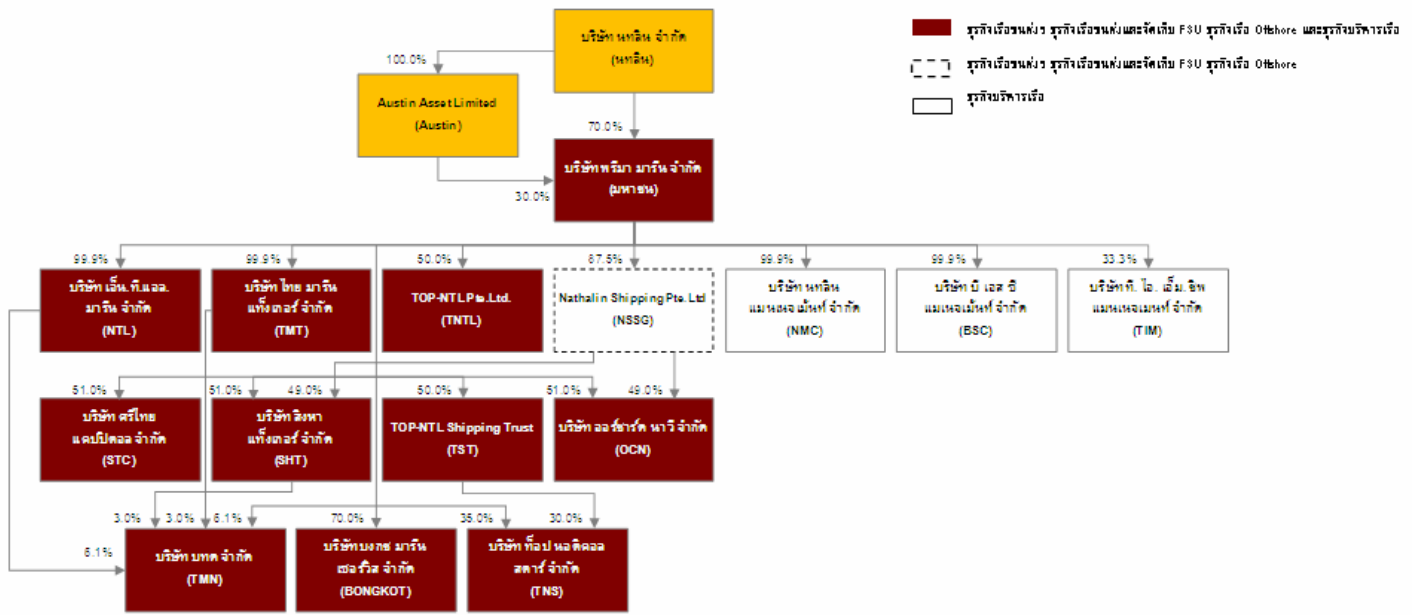


Source: PRM, FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทก่อนปรับโครงสร้าง



โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทหลังปรับโครงสร้าง



หมายเหตุ: 1) รายละเอียดการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นอื่นในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมของบริษัทฯ มีดังนี้

NSSG	12.5% ถือโดยผู้ถือหุ้นอื่นๆ	TNTL	50.0% ถือโดย บริษัท ไทยออยล์มารีน จำกัด
STC	49.0% ถือโดย Purple Ocean Holdings Limited	TST	50.0% ถือโดย บริษัท ไทยออยล์มารีน จำกัด
TNS	35.0% ถือโดย บริษัท ไทยออยล์มารีน จำกัด	TIM	33.3% ถือโดย บริษัท ไทยออยล์มารีน จำกัด และ 33.3% ถือโดย Thome Ship Management Pte. Ltd.
BONGKOT	30.0% ถือโดย บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)		

2) ณ ปัจจุบัน TMN มีสถานะเป็นเงินลงทุนทั่วไปของบริษัทฯ

Source: PRM

กลยุทธ์และโอกาสการเติบโตในอนาคต

- อุตสาหกรรมมีการเติบโตต่อเนื่องและแข่งขันต่ำ** แนวโน้มการเติบโตของ PRM ขึ้นอยู่กับความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงและปิโตรเคมีเหลว ซึ่งกรมธุรกิจพลังงานระบุว่าความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศปี 2011-2016 มีการเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี ขณะที่ การนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสูงถึง 25% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน ด้วยเงื่อนไขที่น้ำมันเชื้อเพลิงถือเป็นสิ่งจำเป็นต่อการดำรงชีวิต และการแข่งขันในธุรกิจการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนสูงและเป็นมีมาตรฐานด้านความปลอดภัย รวมถึงต้องมีความชำนาญเป็นการเฉพาะ จึงถือ PRM ดำเนินธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมที่เอื้อต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว ซึ่งต่างจากผู้ให้บริการขนส่งสินค้าทางเรือเป็นการทั่วไปที่เผชิญกับการแข่งขันในระดับสูง
- ต้นทุนการขนส่งน้ำมันทางเรืออยู่ในระดับต่ำ** จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคมระบุว่าค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งน้ำมันเชื้อเพลิงแบ่งเป็น 2 ส่วนหลัก คือ (1) ค่าใช้จ่ายด้านยานพาหนะและ (2) ค่าใช้จ่ายในการขนถ่าย ซึ่งเรือขนส่งถือเป็นทางเลือกที่มีต้นทุนต่ำที่สุดเพียง 0.5026 บาท/ตัน/กิโลเมตร เทียบกับรถบรรทุกที่ 1.885 บาท/ตัน/กิโลเมตร และรถไฟที่ 1.3135 บาท/ตัน/กิโลเมตร ขณะที่ การขนส่งน้ำมันทางท่อถือเป็นวิธีการขนส่งที่มีประสิทธิภาพและปลอดภัยมากที่สุด แต่ต้องใช้เงินลงทุนเริ่มแรกสูงมาก จึงจำกัดเฉพาะพื้นที่ที่ไม่สามารถขนส่งทางเรือได้ ทำให้ผลประโยชน์ของ PRM มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องตามภาวะอุตสาหกรรม จนกว่าจะมีวิธีการขนส่งทดแทนที่มีต้นทุนในทางเศรษฐศาสตร์ต่ำกว่า

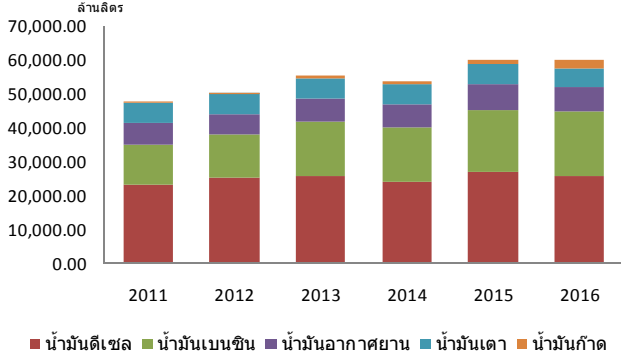
- (3) **กลุ่มลูกค้ามีความมั่นคง** ลูกค้าหลักของ PRM คือ ผู้ผลิตน้ำมันและผลผลิตที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน รวมถึงปิโตรเคมีเหลว เช่น PTT TOP PTTGC BCP ESSO และ SPRC รวมถึงกลุ่มผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่ระดับโลก เช่น Mercuria Energy Trading Pte. Ltd., BP Singapore Pte. Ltd., Mitsui & Co. (Asia Pacific) Pte. Ltd., และ SK Energy Co. Ltd. ซึ่งส่วนใหญ่มีการเซ็นสัญญา 1-5 ปี ทำให้รายได้ของ PRM มีความต่อเนื่องและมั่นคง โดยเราคาดว่าสัดส่วนรายได้ต่อเนื่องจะมากถึง 60% ของรายได้รวมในปี 2017 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 70-75% ในปี 2019
- (4) **ขยายกองเรือจำนวนมากเพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มสูงขึ้น** โดย PRM มีกองเรือสำหรับการดำเนินธุรกิจ ณ สิ้น 1Q17 ทั้งสิ้น 22 ลำ แบ่งเป็นเรือขนส่งน้ำมัน 13 ลำ เรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน (FSU) 6 ลำ เรือสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล (FSO) 2 ลำ รวมถึงเรือที่พักอาศัย (AWB) 1 ลำ ซึ่งถ้าอิงตามโครงการในอนาคตของ PRM ที่จะเพิ่มกองเรือทั้งเพื่อทดแทนเรือที่จะปลดระวาง และขยายกำลังการให้บริการรองรับความต้องการที่สูงขึ้นใน 3 ธุรกิจอีก 29 ลำ (ทดแทนเรือเดิม 7 ลำ, เพิ่มเรือขนส่งน้ำมันทั้งขนาดเล็กและใหญ่อีก 20 ลำ, เพิ่มเรือ FSU อีก 5 ลำ, และเพิ่มเรือ FSO อีก 2 ลำ) โดยคาดว่าจะเพิ่มพื้นที่การขนส่งและจัดเก็บได้อีก 3 เท่าจากปัจจุบันที่ 2.2 ล้าน DWT ในปี 2019 และจะเห็นผลบวกต่อกำไรสุทธิชัดเจนตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นไป ทำให้แนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการในปี 2018-2020 จะได้แรงหนุนทั้งจากปัจจัยภายนอกที่อุตสาหกรรมยังเติบโตดี และปัจจัยภายในตามการขยายกองเรือเพื่อช่วงชิงส่วนแบ่งตลาด

ภาวะอุตสาหกรรม – ความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง

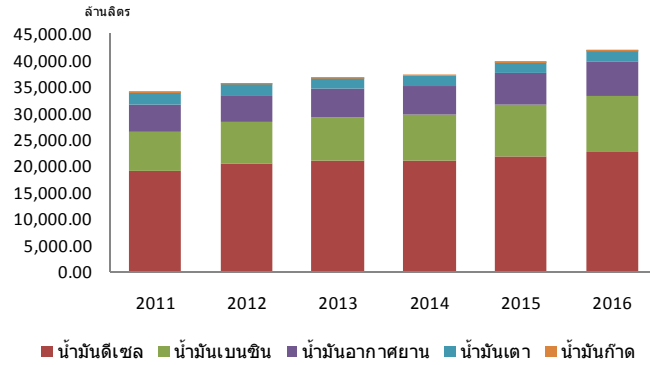
ภาพรวมตลาดน้ำมันเชื้อเพลิง

เนื่องจากธุรกิจของ PRM เน้นไปที่การขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์จากน้ำมัน รวมถึงอำนวยความสะดวกแก่บริษัทน้ำมัน ภาพรวมของตลาดน้ำมันจึงส่งผลโดยตรงต่อรายได้ของ PRM ตั้งแต่ปี 2011–2016 ปริมาณการผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศไทยได้เพิ่มขึ้นจาก 47,453.6 ล้านลิตร เป็น 57,768.4 ล้านลิตร และปริมาณในการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศไทยปี 2011-2016 เพิ่มขึ้นจาก 34,068.7 ล้านลิตร เป็น 42,071.2 ล้านลิตร สอดคล้องกับปริมาณการนำเข้าน้ำมันในประเทศไทยที่สูงขึ้นจาก 432.6 ล้านลิตรในปี 2011 เป็น 1,073.7 ล้านลิตร ในปี 2015 และเพิ่มขึ้นเป็น 2,588.2 ล้านลิตร ในปี 2016 โดยมีสาเหตุมาจากการนำเข้าน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ปริมาณการส่งออกน้ำมันในปี 2016 มีการปรับตัวลดลง จากปี 2015 รว 22.0% โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงของปริมาณการส่งออกน้ำมันอากาศยานและน้ำมันดีเซล

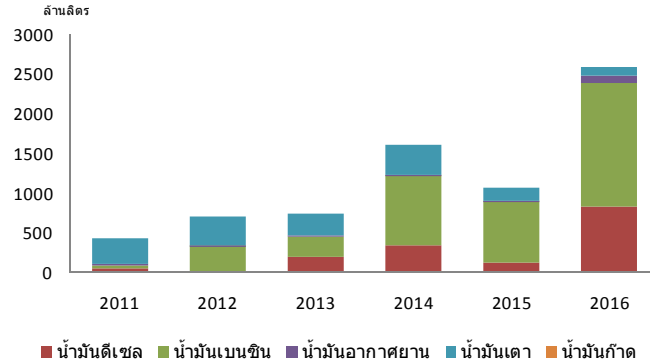
ปริมาณการผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศไทย



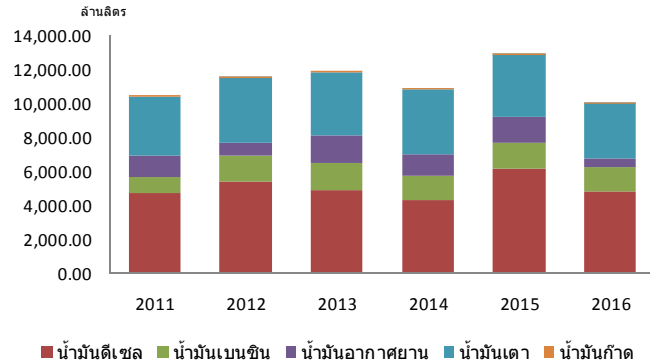
ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศไทย



ปริมาณการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศไทย



ปริมาณการส่งออกน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศไทย

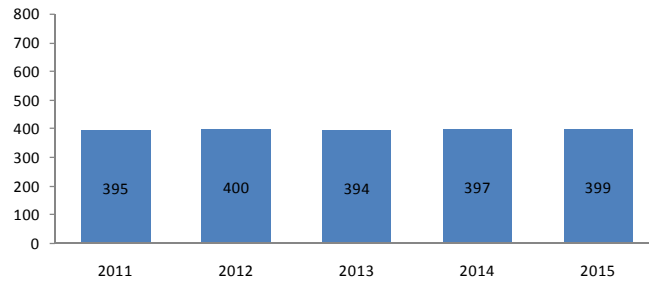


Source: กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน

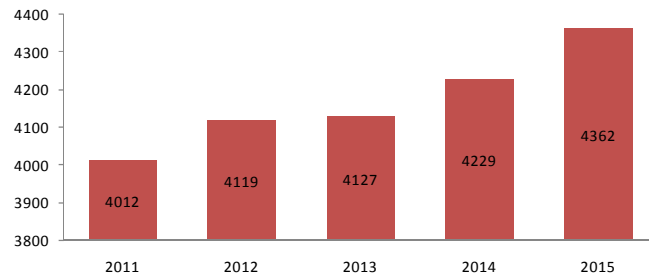
นอกจากนี้ ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกยังมีปริมาณการใช้น้ำมันสูงที่สุดในโลก โดยมีปริมาณการใช้น้ำมันรวม 1,501.4 ล้านตัน คิดเป็นสัดส่วน 34.7% ของปริมาณการใช้น้ำมันของทั่วโลก และคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ย 2.8% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2011 ถึงปี 2015 ในขณะที่ ปริมาณการผลิตน้ำมันของโลกมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) 2.1% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2011 ถึงปี 2015

ปริมาณการผลิตน้ำมัน (Oil Production) ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก และโลก ปี 2011–2015

ปริมาณการผลิตน้ำมันในเอเชียแปซิฟิก



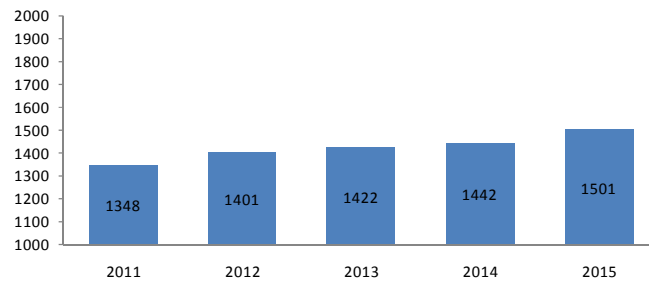
ปริมาณการผลิตน้ำมันในโลก



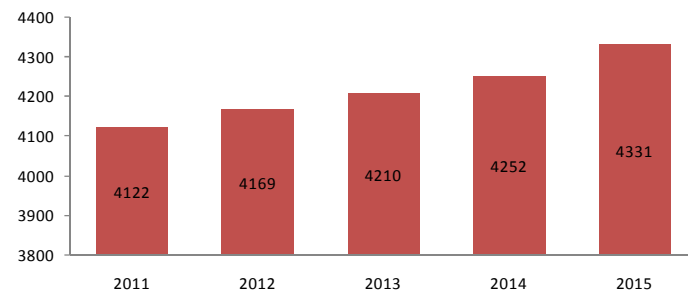
Source: BP Statistical Review of World Energy June 2016

ปริมาณการใช้ น้ำมัน (Oil Consumption) ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก และโลก ปี 2011 – 2015

ปริมาณการใช้ น้ำมันในเอเชียแปซิฟิก



ปริมาณการใช้ น้ำมันในโลก



Source: BP Statistical Review of World Energy June 2016

ผลการดำเนินงานในอดีต

กำไรสุทธิปี 2014-2016 โตเฉลี่ย 31% ต่อปี จากรายได้ที่โตและอัตรากำไรที่ขยายตัว

รายได้รวม 2014-2016 เติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี จากการเพิ่มเรือในธุรกิจขนส่งทั้งขนาดเล็กและขนาดใหญ่ในปี 2015-2016 ปีละ 3 ลำ และธุรกิจขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน (FSU) ที่ได้รับความนิยมในแถบภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากขึ้น จึงทำให้ PRM เพิ่มเรือขนาดใหญ่ FSU อีก 1 ลำเป็น 2 ลำในปี 2016 ส่วนรายได้จากธุรกิจเรือ Offshore ลดลงต่อเนื่องตามความต้องการใช้เรือขนส่งและที่พักริเวณแท่นขุดเจาะที่ลดลง

และด้วยความที่รายได้ธุรกิจ FSU ซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นสูง มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จาก 42% ของรายได้รวมในปี 2014 เป็น 47% ของรายได้รวมในปี 2016 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 29.8% ในปี 2014 เป็น 38.3% ในปี 2016 ขณะที่ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร แม้จะเพิ่มขึ้นตามจำนวนกองเรือ แต่ยังคงควบคุมได้ค่อนข้างดี จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเฉลี่ยสูงถึง 31% ต่อปี ซึ่งการเติบโตของกำไรสุทธิที่มากกว่าภาวะอุตสาหกรรม สะท้อนให้เห็นถึงผลของ Economy of scale และศักยภาพในการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ที่ทำได้อ่อนข้าน่าประทับใจ

สามารถสร้างผลตอบแทนได้น่าประทับใจภายใต้ความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ

PRM สามารถสร้างผลตอบแทนที่วัดจาก ROA และ ROE ในปี 2016 ได้ในระดับสูงถึง 16% และ 22% ตามลำดับ ซึ่งถือว่าทำได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มขนส่งที่สร้าง ROA และ ROE ได้เพียง 5% และ 8% ตามลำดับ โดยที่ความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งวัดจาก Net D/E Ratio อยู่ในระดับ 1.5 เท่าใกล้เคียงกัน

กำไรสุทธิ 1Q17 ลดลง 15% Y-Y อยู่ที่ 299 ล้านบาท

โดยรายได้รวม 1Q17 เพิ่มขึ้น 11% Y-Y อยู่ที่ 1,123 ล้านบาท จากการเพิ่มเรือในธุรกิจขนส่งน้ำมัน 4 ลำ และการรับรู้เรือใหม่ในธุรกิจ FSU อีก 1 ลำเต็มไตรมาส แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 32.0% จาก 38.0% ใน 1Q16 เพราะอัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจเรือขนส่งของเรือขนาดใหญ่ที่ใช้ขนส่งระหว่างประเทศ 2 ลำ คือ Northern Pearl และ Radiant Star ลดลงตามอัตราค่าบริการในตลาดโลก โดยแม้ค่าบริการในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นแต่ไม่สามารถชดเชยได้ทั้งหมด ขณะที่ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารก็เพิ่มขึ้นโดยคิดเป็น 6.7% ของรายได้รวม จาก 5.4% ของรายได้ใน 1Q16 จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิลดลง 16% Y-Y เหลือ 299 ล้านบาท

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ที่ 1,178 ล้านบาท ลดลง 2% Y-Y ก่อนจะเพิ่มขึ้น 33% Y-Y ในปี 2018

แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมขนส่งน้ำมันเชื้อเพลิงจะเติบโตต่อเนื่อง และ PRM จะเพิ่มกองเรือในส่วนของธุรกิจขนส่งน้ำมันอีก 8 ลำ และธุรกิจ FSU 1 ลำในปีนี้ ซึ่งทำให้คาดว่ารายได้รวมปีนี้จะเพิ่มขึ้น 10% Y-Y อยู่ที่ 4,722 ล้านบาท แต่เพราะอัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มถูกกดดัน โดยเราคาดว่าจะลดลงเหลือ 33.8% จาก 38.2% ในปี 2016 จากค่าบริการเฉลี่ยรายวันของเรือธุรกิจขนส่งน้ำมัน 2 ลำใหญ่ คือ Northern Pearl และ Radiant Star ที่ให้บริการในต่างประเทศ ซึ่งลดลงตามราคาตลาดสวนทางกับต้นทุนการขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน จึงทำให้คาดว่ากำไรสุทธิปี 2017 จะลดลงเล็กน้อย 2% Y-Y อยู่ที่ 1,178 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2018 จะกลับมาโต 33% Y-Y อยู่ที่ 1,565 ล้านบาท จากการขยายกองเรืออีก 11 ลำ ซึ่งเป็นเรือขนาดใหญ่ทั้งธุรกิจขนส่งน้ำมัน FSU และ FSO ที่จะเข้ามาสร้างรายได้ประจำถึง 9 ลำ โดยคาดว่าจะหนุนให้รายได้เพิ่มขึ้น 27% Y-Y อยู่ที่ 5,975 ล้านบาท ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 35.9% จากสัดส่วนรายได้ที่โน้มเอียงมาทางค่าเช่าระยะยาวที่มีอัตรากำไรสูงมากขึ้น

แนวโน้มปี 2019-2020 คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ย 20% ต่อปี

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019-2020 ที่ 1,879 ล้านบาท (+20% Y-Y) และ 2,237 ล้านบาท (+19% Y-Y) จากรายได้รวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 19% ต่อปี ตามการเติบโตของความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิง และแผนการลงทุนขยายกองเรือเชิงรุกที่คาดว่าจะเพิ่มพื้นที่การขนส่งและจัดเก็บน้ำมันอีก ~3 เท่าตัวจากปัจจุบันในปี 2019 อีกทั้ง ยังคาดว่าจะได้รับผลดีจาก Economy of Scale จากค่าใช้จ่ายราว 60% ที่เป็นต้นทุนคงที่ ซึ่งจะหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 36.0% และ 36.7% ตามลำดับ

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 เท่ากับ 11.50 บาท จากวิธี Discount Cash Flow (DCF)

เนื่องจากธุรกิจของ PRM เป็นผู้ให้บริการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันที่ครบวงจร ซึ่งไม่มีตัวเทียบที่เหมาะสมใน SET และผลจากการขยายกองเรือจะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิและกระแสเงินสดตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นไป เราจึงเลือกประเมินราคาที่เหมาะสมด้วยวิธี Discount Cash Flow (DCF) โดยอิง WACC ที่ 11% และ Terminal growth ที่ 2% ภายใต้สมมติฐานค่า Beta ของกลุ่มขนส่งที่ 1.2 เท่า ซึ่งได้ Risk Premium เท่ากับ 11% ส่งผลให้ได้ราคาที่เหมาะสมปี 2017 เท่ากับ 11.50 บาท โดยคิดเป็น Implied PE2017 เท่ากับ 24 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มขนส่งที่ 33 เท่า และคิดเป็น Implied PEG เทียบการเติบโตเฉลี่ยในปี 2018-2020 ที่ 24% ต่อปีเท่ากับ 1 เท่า

ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมตามวิธี Discount Cash Flow (DCF)

DCF Model	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	Terminal value
Free cash flow to firm	-761	-2,701	-1,418	3,584	3,871	48,286.85
Present value of FCF	1,845					
Present value of Terminal value	29,310					
Value of operation	31,156					
Market value of non operating	447					
Total corporate value	31,603					
Market value of debt	2,243					
Equity value	29,360					
Number of share	2,500					
Equity value per share	11.50					

Source: FSS Research

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

PRM ได้มีการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนจำนวน 650 ล้านหุ้น หรือ 26% โดยเป็นการเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 2,000 ล้านบาท เป็น 2,500 ล้านบาท ด้วยการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้กับประชาชนจำนวน 500 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท และเป็นการขายหุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งขายโดย Austin Asset Limited และ บริษัท นทลิน จำกัด จำนวน 105 ล้านหุ้น และ 45 ล้านหุ้น ตามลำดับ

มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อ

- (1) ลงทุนในเรือลำใหม่
- (2) ชำระเงินกู้
- (3) เงินทุนหมุนเวียนกิจการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
บริษัท นทลิน จำกัด	70.00%	54.20%
Austin Asset Limited	30.00%	19.80%
เสนอขายให้ประชาชนทั่วไป	-	26.00%
จำนวนหุ้นรวม	2,000 ล้านหุ้น	2,500 ล้านหุ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลของงบการเงินเฉพาะและหลังหักสำรองตามกฎหมาย

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

- (1) ความเสี่ยงด้านสภาพอากาศและภัยธรรมชาติที่รุนแรง จากการปฏิบัติงานในทะเลตลอด 24 ชั่วโมง ดังนั้น สภาพอากาศและภัยธรรมชาติที่รุนแรง อาทิ พายุไต้ฝุ่น พายุดีเปรสชัน อาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อชีวิตและทรัพย์สินพนักงานประจำเรือ สินค้า และตัวเรือ รวมถึงอาจส่งผลให้การบริการขนส่งสินค้าไปยังจุดหมายล่าช้า
- (2) ความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาน้ำมัน เนื่องจากค่าน้ำมันเชื้อเพลิงเป็นต้นทุนการให้บริการที่สำคัญของธุรกิจเรือขนส่ง ดังนั้น หากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในตลาดโลกเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ การลดลงของราคาน้ำมันดิบโลกอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจเรือเช่นกัน เนื่องจาก อาจสูญเสียรายได้จากการว่าจ้างที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเรือที่ให้บริการที่ดำเนินกิจกรรมสำรวจและขุดเจาะปิโตรเลียม
- (3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะ การดำเนินธุรกิจต้องพึ่งพาบุคลากรและคนประจำเรือที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านในการปฏิบัติงานในหน้าที่ต่างๆ บนเรือ เช่น นายเรือ ตันเรือ และพนักงานปฏิบัติประจำสำนักงาน เป็นต้น หากบุคลากรที่ไม่เพียงพอหรือขาดคุณสมบัติที่เหมาะสมในการปฏิบัติงาน อาจส่งผลให้ไม่สามารถดำเนินธุรกิจได้ตามมาตรฐานตามที่ลูกค้ากำหนด
- (4) ความเสี่ยงจากเหตุโจรกรรมและการปล้นสะดมจากโจรสลัดทางเรือ จากการขนส่งและจัดเก็บสินค้าที่มีมูลค่าสูงและมีเส้นทางเดินเรือในทะเล ซึ่งอาจต้องผ่านบริเวณที่มีความเสี่ยงต่อการโจรกรรมทางทะเล เช่น ช่องแคบสิงคโปร์ ช่องแคบมะละกา และบริเวณตะวันออกของมาเลเซีย เป็นต้น หากเกิดเหตุการณ์โจรกรรมหรือการปล้นสะดมจากโจรสลัดขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความปลอดภัยของพนักงานประจำเรือ สินค้า หรือตัวเรือ
- (5) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากการให้บริการส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับลูกค้าจากต่างประเทศ ซึ่งต้องชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินต่างประเทศ ดังนั้นจึงอาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้และผลการดำเนินงานของบริษัทได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	3,480	3,892	4,297	4,722	5,975
Costs of sales	2,442	2,476	2,653	3,126	3,830
Gross profit	1,039	1,417	1,644	1,597	2,145
SG&A costs	175	200	398	425	538
Operating profit	863	1,216	1,246	1,172	1,607
Other income	48	92	74	80	102
EBIT	911	1,308	1,320	1,252	1,709
EBITDA	1,198	1,667	1,788	1,947	2,749
Interest charge	152	159	185	173	246
Tax on income	55	111	120	116	157
Earnings after tax	704	1,038	1,014	963	1,306
Minority interests	-11	-29	153	165	209
Normalized earnings	693	1,009	1,167	1,128	1,515
Extraordinary items	9	-178	35	50	50
Net profit	701	831	1,202	1,178	1,565

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	350	303	360	447	238
Account receivable	551	388	335	350	443
Inventory	135	113	117	118	149
Other current asset	298	391	3	5	6
Total current asset	1,334	1,195	816	920	836
Investment	189	437	606	675	854
PPE	4,783	4,876	6,858	9,238	13,957
Other asset	30	58	103	110	139
Total assets	6,336	6,566	8,383	10,944	15,787
Short term loan loans	881	198	390	425	538
Accounts payable	484	304	275	315	398
Current maturities	1,269	3,085	1,281	425	1,434
Other current liabilities	175	361	185	184	233
Total current liabilities	2,808	3,948	2,131	1,349	2,603
Long-term debt	2,055	455	3,518	1,393	3,854
Other LT liabilities	27	51	74	35	45
Total LT liabilities	2,082	505	3,592	1,429	3,899
Total liabilities	4,890	4,453	5,723	2,778	6,502
Registered capital	200	450	2,000	2,500	2,500
Paid up capital	200	450	2,000	2,500	2,500
Share premium	0	0	-417	4,083	4,083
Legal reserve	13	20	46	105	183
Retained earnings	572	473	862	1,310	2,350
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,446	2,112	2,660	8,166	9,285

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	701	831	1,202	1,178	1,565
Depreciation & amortization	287	359	469	695	1,040
Change in working capital	-203	5	20	24	-41
Other adjustments	-123	93	211	-2	48
Cash flow from operation	663	1,289	1,902	1,895	2,612
Capital expenditure	-5,071	-452	-2,451	-3,075	-5,759
Others	-218	-276	-214	-76	-208
Cash flow from investing	-5,289	-728	-2,665	-3,152	-5,967
Free cash flow	-4,626	561	-763	-1,257	-3,355
Net borrowings	4,217	-447	1,463	-2,990	3,583
Equity capital raised	208	284	1,122	5,000	0
Dividends paid	-117	-923	-787	-672	-446
Others	668	478	-978	6	9
Cash flow from financing	4,976	-608	820	1,344	3,146
Net change in cash	350	-47	57	87	-209

Important Ratios (Consolidated)

	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenues	146.4	11.8	10.4	9.9	26.5
Net profit	2457.1	18.5	44.6	-2.0	32.8
Norm profit	378.6	42.2	19.2	-4.1	34.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	29.8	36.4	38.3	33.8	35.9
EBIT margin	24.8	31.3	29.0	24.8	26.9
Normalized profit margin	18.5	23.6	25.4	22.2	23.6
Net profit margin	20.2	21.4	28.0	24.9	26.2
Normalized ROA	22.1	12.9	16.1	12.2	11.7
Normalized ROE	46.7	50.4	21.8	17.9	18.9
Risk (x)					
D/E (x)	3.38	2.11	2.15	0.34	0.70
Net D/E (x)	2.69	1.65	1.84	0.22	0.61
Per share data (Bt)					
Reported EPS	350.72	184.72	60.11	0.47	0.63
Norm EPS	350.72	184.72	60.11	0.47	0.63
FCF	-2313.21	124.69	-38.13	-0.50	-1.34
Book value	722.86	469.39	132.98	3.27	3.71
Dividend	58.44	205.14	39.36	0.27	0.18
Par	100.00	100.00	100.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	0.02	0.04	0.13	16.98	12.78
Norm P/E	0.02	0.04	0.13	16.98	12.78
P/BV	0.01	0.02	0.06	2.45	2.15
EV/EBTDA	-0.61	2.07	1.60	9.85	7.38
Dividend yield (%)	730.46	2564.23	492.01	3.36	2.23

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรคบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p>สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี</p>				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC