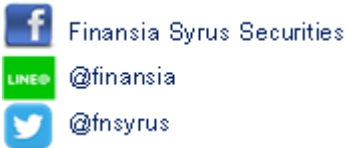


Current BUY	Previous HOLD	Close 8.25	2019 TP 10.00	Exp Return + 21.2%	THAI CAC Declared	CG 2018 4
----------------	------------------	---------------	------------------	-----------------------	----------------------	--------------

Consolidated earnings				
BT (mn) Ended March	2018	2019	2020E	2021E
Normalized profit	718	712	932	1,051
Net profit	718	712	932	1,051
EPS (Bt) - norm	0.29	0.28	0.37	0.42
EPS (Bt)- reported	0.29	0.28	0.37	0.42
% growth y-y	59.54	-0.85	30.98	12.71
Dividend (Bt)	0.37	0.14	0.19	0.21
BV/share (Bt)	2.50	2.79	3.05	3.26
EV/EBITDA (x)	14.6	16.8	12.8	11.9
PER (x) - norm	28.7	29.0	22.1	19.6
PER (x)	28.7	29.0	22.1	19.6
PBV (x)	3.3	3.0	2.7	2.5
Dividend yield (%)	4.5	1.7	2.3	2.5
ROE (%)	16.1	10.8	12.8	13.3
YE No. of shares (million)	2,800	2,800	2,800	2,800
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไรปกติดีตามคาด ราคาหุ้นปรับลงจน upside เปิดกว้างอีกครั้ง

กำไรปกติดีตามคาด +7.8% Q-Q, +12.3% Y-Y จากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูง

PRM รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 ที่ 283.2 ล้านบาท +28.0% Q-Q, +43.1% Y-Y หากตัดกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 38.6 ล้านบาทซึ่งเกิดจากเงินบาทแข็งค่า ทำให้เงินกึ่งสกุลดอลลาร์ (US\$45.6 ล้าน) แปลงค่าเป็นเงินบาทน้อยลง เป็นรายการที่ไม่เกิดขึ้นจริง PRM จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 244.6 ล้านบาท +7.8% Q-Q, +12.3% Y-Y ใกล้เคียงที่เราคาด (คาด 250 ล้านบาท)

กำไรที่เพิ่มขึ้นมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 2 ปีเป็น 31.7% จาก 29.0% ใน 1Q19 และ 28.7% ใน 2Q18 จากการใช้ Utilization เต็มที่ การเพิ่มกองเรือ และการปรับราคาค่าบริการขึ้น สำหรับรายได้ใน 2Q19 ที่ +6.7% Q-Q, +14.6% Y-Y มาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ของธุรกิจเรือ FSU เพราะนอกจากจะมีเรือเพิ่ม 1 ลำ ยังมี demand สูงจากผู้ค้าน้ำมันที่ต้องการใช้เรือเพื่อเก็บกักน้ำมันเตากำมะถันต่ำ (Low Sulphur Fuel Oil) ทำให้รายได้ในธุรกิจนี้ +25.4% Q-Q, +10.2% Y-Y เป็น 422.6 ล้านบาท คิดเป็น 33% ของรายได้รวม และมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นมากเป็น 49.3% ส่วนรายได้ธุรกิจเรือขนส่งในประเทศ (Domestic tanker) (44% ของรายได้รวม) ทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 558.6 ล้านบาท แต่ +31.8% Y-Y เพราะเรือใหม่ที่เข้ามา 2 ลำ แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงชั่วคราวเป็น 20.4% จาก 21.2% ใน 1Q19 และ 26.9% ใน 2Q18 เพราะเรือใหม่ที่เข้ามาอยู่ในช่วงทดลองวิ่งในเส้นทางระยะสั้นซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่าเส้นทางปกติ

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 10 บาท

กำไรปกติ 1H19 เป็น 471.5 ล้านบาท +40.7% Y-Y คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีที่เราคาด 932.4 ล้านบาท +31.0% Y-Y ประมาณการของเรามี Upside ราว 5-7% เพราะแนวโน้มกำไรครึ่งปีหลังดีกว่าครึ่งปีแรกจากการเพิ่มกองเรืออีก 6 ลำ และเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น Big Sea อีก 10% เป็น 80% แต่ไม่ทำให้ราคาเป้าหมายเปลี่ยนแปลงมากนัก จึงคงราคาเป้าหมายที่ 10 บาท (PE 25 เท่า) ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างตัดสินใจจะเพิ่มเรือ FSU 1 ลำ คาดได้ข้อสรุปใน 3Q19 การเพิ่มเรือ FSU 1 ลำจะเพิ่มรายได้ราว 300 ล้านบาท/ปี เพิ่มกำไรราว 60-75 ล้านบาท/ปี และเพิ่มมูลค่าหุ้น 0.60-0.75 บาท/หุ้น ราคาหุ้นวันศุกร์ปรับลงแรงน่าจะมาจากความคาดหวังที่สูงแต่กำไรกลับเป็นไปตามคาด ราคาปรับลงจน upside กว้างขึ้น เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้ออีกครั้ง จากเดิมถือ

ความเสี่ยง – ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การชะลอของเศรษฐกิจโลก การปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ และการจ่ายใช้สอยในประเทศที่ชะลอ

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Total revenue	1,268	1,189	6.7	1,106	14.6	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ที่เพิ่มขึ้นตามกองเรือที่เพิ่มและการปรับราคาขึ้นตามอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง Utilization rate ที่เต็มที่ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงสุดในรอบกว่า 2 ปีครึ่งเป็น 31.7% ขณะที่ยังคงกระจายในส่วนอื่นได้ดี แม้ว่าภาวะดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเพื่อซื้อเรือ แต่ก็ยังมี Net margin ที่สูงถึง 22.3% แม้ว่าหนี้เงินกู้จะเพิ่มขึ้นแต่ D/E ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่า
Costs of sales	867	844	2.7	788	9.9	
Gross profit	402	344	16.6	318	26.3	
SG&A costs	101	88	14.8	77	30.4	
Interest expense	52	37	39.9	36	43.0	
Normalized earnings	244	227	7.8	218	12.3	
Net profit	283	221	28.0	198	43.1	
Gross margin (%)	31.7	29.0	2.7	28.7	2.9	
EBITDA margin (%)	34.1	32.4	1.7	32.6	1.5	
Net profit margin (%)	22.3	18.6	3.7	17.9	4.5	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 รัชสิด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมพลาริซึม 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง 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 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขาเชียงใหม่ 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.ริมกก 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 813/30 ถ.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุะมิแอล อ.เมือง จ.ปัตตานี</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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)