

COMPANY NOTE

MAI / Service Industry

AMA MARINE PCL.(AMA)

21 พฤศจิกายน 2560

ราคาปิด 17.00 บาท

“ซื้อสะสม” ราคาเหมาะสม 19.40 บาท

ภาค 4Q60 ทำจุดสูงสุดของปีปีหน้ายังโตต่อ 36%YoY

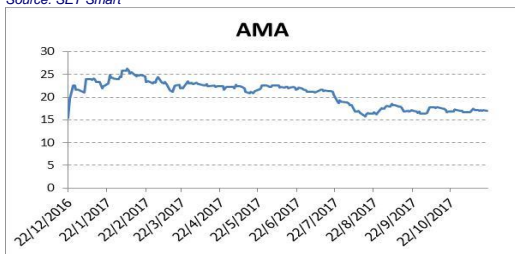
- ไตรมาส 3 กำไรทรงตัว YoY จากหลายปัจจัยกดดันระยะสั้น แม้กำลังการขนส่งสินค้าทางเรือเพิ่มขึ้น 77.8%YoY
- คาดว่างวด 4Q60 จะเป็นจุดสูงสุดของปีจาก High Season และไร้ปัจจัยกดดันระยะสั้น คงกำไรไป 60 – 61 ตามเดิม โตเฉลี่ย 30%YoY
- นำ “ซื้อสะสม” หลังผ่านช่วง Running up จากการปรับเพิ่มกองเรือไปแล้ว

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
Net profit (Btm)	85.4	130.1	143.9	186.9	254.1
EPS (Bt)	0.39	0.59	0.33	0.43	0.59
EPS Growth (%)	N/A	52%	-44%	30%	36%
P/E (x)	43.79	28.74	50.98	39.27	28.87
BV (Bt)	1.83	2.28	4.86	5.05	5.31
PBV (x)	9.30	7.46	3.49	3.37	3.20
DPS (Bt)	N/A	N/A	0.25	0.32	0.44
Yield (%)	N/A	N/A	1.5%	1.9%	2.6%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,714.38
Market Cap.	Bt7,337.2m
Total Shares	431.6m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of March 20, 2017	
บริษัท พีทีจี โกลบอลดิสทริบิวส์ จำกัด	24.00%
นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ	15.85%
นางกชกรณีย์ พิบูลธรรมศักดิ์	4.60%
% Free Float	29.73%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn
02 672-5940
tanawin@globlex.co.th
Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	3Q59	2Q60	%QoQ	3Q60	%YoY
Sales	265	336	14.9%	387	45.7%
COGS	179	247	16.0%	287	59.9%
Gross Profit	86	89	11.8%	100	16.1%
SG&A	31	33	6.5%	35	14.1%
Net Profits	44	31	46.0%	45	2.6%
EPS(Bt)	0.13	0.07	46.0%	0.10	-23.1%

Source: Financial Statement

Source : Financial Statement

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ไตรมาส 3/2560 กำไรทรงตัว YoY จากหลายปัจจัยกดดันระยะสั้น แม้กำลังการขนส่งสินค้าทางเรือเพิ่มขึ้น 77.8%YoY : กำไร 3Q60 ซึ่งออกมาอยู่ที่ 44.8 ล้านบาทใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาด (สูงกว่า 5%) เพิ่มขึ้นเพียง 5.4%YoY ส่วนทางกำไรได้รวมเติบโต 45.7%YoY หลักๆมาจากอัตราค่าเรือขึ้นต้นของทั้งธุรกิจเรือและรถปรับลดลงทั้งคู่ ทำให้ค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 25.8% ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 32.4% มาจาก 1) การรับเรือลำใหม่ซึ่งมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายก่อนที่จะเริ่มดำเนินงานจริง 2) มีเรือเดิมที่ต้องเข้าอู่เพื่อซ่อมแซมเล็กน้อยราว 15 วัน 3) ช่วง Low season จากฤดูมรสุม กดดันความต้องการน้ำมันต่อ PTG (ลูกค้ารายหลักของ AMAL ผู้ประกอบการส่วนรถขนน้ำมัน) และ 4) ราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 2% ในงวดดังกล่าว (มีสัดส่วนราว 20% ของต้นทุน) ขณะที่บริษัทยังไม่สามารถขอปรับขึ้นอัตราค่าระวางเรือได้ทัน นอกจากนี้ ยังมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและหนี้สูญรวมอีกราว 5.1 ล้านบาท
- คาดว่างวด 4Q60 จะเป็นจุดสูงสุดของปีจาก High Season และไร้ปัจจัยกดดัน คงกำไรไป 60 – 61 ตามเดิม โตเฉลี่ย 33%YoY : แม้กำไร 9M60 จะคิดเป็น 70% ของประมาณการ แต่เนื่องจากฝ่ายวิจัยประเมินว่า ผลสดดังกล่าวข้างต้นได้หมดไปแล้วในไตรมาสดังกล่าว ส่วน 4Q60 ยังเป็นช่วง High Season จากทั้งปริมาณการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากการท่องเที่ยวและการสต็อกน้ำมันปาล์มช่วงท้ายปี น่าจะหนุนให้ไตรมาสสุดท้ายที่จะถึงนี้เป็นจุดสูงสุดของปี ตลอดจนการทยอยปรับเพิ่มอัตราค่าระวางเรือตามราคาน้ำมัน จึงคาดว่า ผลประกอบการช่วง 4Q60 ซึ่งเป็นไตรมาสแรกที่ AMA ดำเนินงานด้วยกองเรือที่รับมอบใหม่ในปี นี้ เพิ่มไตรมาสเป็นงวดแรกจะสามารถทำจุดสูงสุดของปี 60 ได้ ฝ่ายวิจัยจึงคงประมาณการกำไรไป 60 ตามเดิม เติบโต 29.8%YoY มาที่ 186 ล้านบาท ส่วนปี 61 ยังคงมีแผนเพิ่มเรืออีก 2 ลำ กอปรกับการให้บริการกองเรือทั้งสิ้น 8.4 หมื่น DWT เต็มปีเป็นปีแรก จึงยังคงคาดการณ์กำไรเติบโต 36%YoY มาที่ 254 ล้านบาท หรือเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปี 60 – 61 ที่ 33%YoY ต่อปี
- นำ “ซื้อสะสม” หลังผ่านช่วง Running up จากการปรับเพิ่มกองเรือไปแล้ว : เนื่องจากแนวโน้มการทยอยฟื้นตัวของผลกำไรนับจากนี้ หลังผ่านพ้นช่วงเริ่มต้นของการปรับปรุงกองเรือตลอดจนการจัดหนี้สูญ ฝ่ายวิจัยปรับคำแนะนำเป็น “ทยอยซื้อสะสม” จากเดิม “ถือ” ที่ราคาเหมาะสมเดิมคือ 19.40 บาท อิง PEG 1 เท่า จากค่าเฉลี่ยการเติบโตปี 60 – 61 มี Upside ราว 14.1%

ปัจจัยสนับสนุน

- ให้บริการด้วยกองเรือใหม่เต็มไตรมาสเป็นงวดแรกใน 4Q60
- 4Q60 เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ

ความเสี่ยง

- ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน
- การนำเรือเข้า Dry Dock ที่ไม่ได้รับรวมอยู่ในประมาณการอาจกดดันกำไรค่าภาค

