

COMPANY NOTE

MAI / Service Industry

AMA MARINE PCL.(AMA)

1 ธันวาคม 2560

ราคาปิด 17.10 บาท

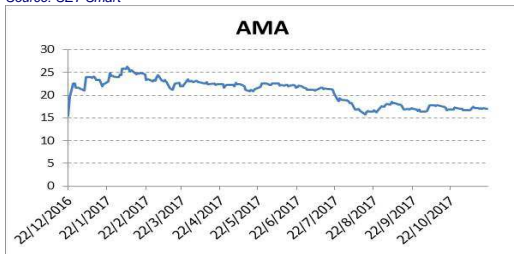
“ซื้อสะสม” ราคาเหมาะสม 19.40 บาท

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)	44.05	28.91	51.28	39.50	29.04
BV (Bt)	1.83	2.28	4.86	5.05	5.31
PBV (x)	9.35	7.51	3.52	3.39	3.22
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 โกลด์สติกส์ จำกัด	24.00%
นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ	15.85%
นางกชกรณ์ 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

ศักยภาพภายใต้กองเรือใหม่มาตั้งแต่ 4Q60 เป็นต้นไป

- อุปสรรคของ 9 เดือนแรก มีมาอย่างต่อเนื่อง กดดันให้การเติบโตของกำไร ไม่สูงเท่าค่าเฉลี่ยกองเรือที่เพิ่มขึ้น
- คาดไตรมาสสุดท้าย ทำ New high สอดคล้องกับกองเรือ New High เป็นไตรมาสแรก โดยรวมคาดปี 60 – 61 กำไรเติบโต 29.8%YoY และ 36%YoY ตามลำดับ
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 19.40 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- อุปสรรคของ 9 เดือนแรกมีมาอย่างต่อเนื่องกดดันให้การเติบโตของกำไรไม่สูงเท่าค่าเฉลี่ยกองเรือที่เพิ่มขึ้น : ภาพการเติบโตในช่วงที่ผ่านมา 3 ไตรมาสแรกของปี 60 ซึ่งเผชิญมรสุมทางเทคนิคค่อนข้างมาก ไม่ว่าจะเป็น 1) ต้นทุนและค่าใช้จ่ายของเรือลำใหม่ 3 ลำ ในเดือน ก.พ. 60 / พ.ค. 60 / ก.ค. 60 ก่อนที่เรือจะเข้าประกอบการและสร้างรายได้เฉลี่ยราว 10 – 15 วันทำการ 2) การตัดจำหน่ายของภาชิบริหาร รวมกว่า 11 ล้านบาท (2Q60 และ 3Q60 ที่ราว 8 และ 3 ล้านบาทตามลำดับ) 3) Lag time ของการปรับขึ้นค่าระวางเรือตามราคาน้ำมันที่เฉลี่ยราว 1.5 เดือน ส่งผลให้งวด 3Q60 AMA เผชิญกับต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น โดยสิ้นงวดเทียบต้นงวดปรับขึ้นกว่า 15.8% ในขณะที่ยังไม่สามารถปรับขึ้นค่าระวางเรือได้ และ 4) การนำเรือเข้าอู่ซ่อมเป็นระยะๆ ทำให้ขาดรายได้ไปเล็กน้อย โดยรวม จึงเป็นผลให้กำไรช่วง 9M60 เติบโตเพียง 32%YoY เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกองเรือที่เติบโตสูงถึง 100%YoY จาก 3.5 หมื่น DWT มาที่ 7 หมื่น DWT
- คาดไตรมาสสุดท้าย ทำ New high สอดคล้องกับกองเรือ New High เป็นไตรมาสแรกโดยรวม คาดปี 60 – 61 กำไรเติบโต 29.8%YoY และ 36%YoY ตามลำดับ : การเริ่มต้นประกอบการด้วยกองเรือที่ทำจุดสูงสุดใหม่ เพิ่มไตรมาสเป็นไตรมาสแรกที่ 4Q60 ในระดับ 8.3 หมื่น DWT เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ 4.7 หมื่น นอกจากนี้ ค่าสุดบริษัท ยังได้มีการเจรจากับลูกค้ารายหลักเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราค่าระวางเรือเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันอีกราว 10% ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ต.ค. 60 จากผลของราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นดังกล่าว และมั่นใจว่ารายการพิเศษจากการตัดจำหน่ายหนี้สงสัยจะสูญได้หมดไปแล้ว ตั้งแต่สิ้นงวด 3Q60 กำไรงวด 9M60 เท่ากับ 133 ล้านบาทคิดเป็น 72% ของประมาณการกำไรปี 60 ที่ 186.5 ล้านบาท เติบโต 29.8% และเรายังคงประมาณการตามเดิม ส่วนปี 61 ยังคงแผนการเพิ่มเรืออีก 2 ลำ พร้อมกับเป็นปีแรกที่ประกอบการด้วยกองเรือระดับสูงสุด คือ 8.4 หมื่นต้น คาดกำไรเติบโตต่ออีก 36%YoY มาที่ 254 ล้านบาท
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 19.40 บาท : แนะนำให้มี AMA อยู่ใน Port เพื่อรอ 4Q60 แสดงศักยภาพเต็มที่ภายใต้กองเรือใหม่ “ซื้อสะสม” เพื่อออกกองเรือแสดงศักยภาพให้เป็นที่ประจักษ์อย่างไว้ใจจึยกดดันในงวด 4Q60 เป็นไตรมาสแรก ราคาเหมาะสม 19.40 อิง PEG ที่ 1 เท่าจากการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปี 60 - 61

ปัจจัยสนับสนุน

- ให้บริการด้วยกองเรือใหม่เต็มไตรมาสเป็นงวดแรกใน 4Q60
- 4Q60 เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ

ความเสี่ยง

- ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน
- การนำเรือเข้า Dry Dock ที่ไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการออกกีดกันกำไรต่ำคาด