

COMPANY NOTE

MAI / Service Industry

AMA MARINE PCL.(AMA)

12 มกราคม 2561

ราคาปิด 16.10 บาท

“ซื้อสะสม” ราคาเหมาะสม 19.40 บาท

EARNINGS FORECAST

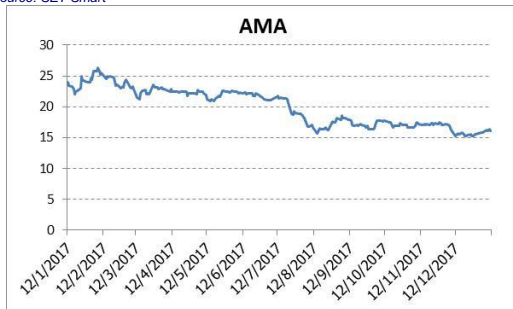
Year to Dec	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
Net profit (Btm)	85.4	130.1	143.9	186.9	254.1
EPS (Bt)	0.39	0.59	0.33	0.43	0.59
EPS Growth (%)	N/A	52%	-44%	30%	36%
P/E (x)	41.48	27.22	48.29	37.19	27.34
BV (Bt)	1.83	2.28	4.86	5.05	5.31
PBV (x)	8.81	7.07	3.31	3.19	3.03
DPS (Bt)	N/A	N/A	0.25	0.32	0.44
Yield (%)	N/A	N/A	1.6%	2.0%	2.7%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,802.80
Market Cap.	Bt6,948.76m
Total Shares	431.6m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of March 20, 2017	
บริษัท พีทีจี โกลด์สต็อก จำกัด	24.00%
นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ	15.85%
นางกชกรณ พินุลธรรมศักดิ์	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)	3Q60	4Q59	%QoQ	4Q60F	%YoY
Sales	387	288	16.6%	451	56.7%
COGS	287	202	14.3%	328	62.4%
Gross Profit	100	86	23.2%	123	43.4%
SG&A	35	34	15.8%	40	19.4%
Net Profits	45	43	30.4%	58	34.6%
EPS(Bt)	0.10	0.10	30.4%	0.14	34.6%

Source : Financial Statement

High season และกองเรือใหม่หนุน 4Q60 เติบโต 34.6%YoY

- คาดกำไรทำจุดสูงสุดใหม่ในงวด 4Q60 ที่ 58 ล้านบาท +34.6%YoY ตามกองเรือที่ขยายตัวต่อเนื่อง
- ปี 61 กองเรือที่น่าจะออกมากกว่าคาดเป็นโอกาสให้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิเดิมที่คาด +36%YoY
- คาดเห็นกำไรรายไตรมาสเติบโต YoY ตลอดทั้งปี 61 คงคำแนะนำ “ซื้อสะสม” ราคาเหมาะสม 19.40 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- คาดกำไรทำจุดสูงสุดใหม่ในงวด 4Q60 ที่ 58 ล้านบาท +34.6%YoY ตามกองเรือที่ขยายตัวต่อเนื่อง : คาดการณ์ผลกำไรสุทธิงวด 4Q60 ออกมาอยู่ที่ 61 ล้านบาท เติบโตทั้ง 30%QoQ และ 34.6%YoY ทำจุดสูงสุดของปี 2560 โดยสาเหตุหลักมาจากการเริ่มต้นดำเนินงานของกองเรือขนาดใหม่ที่ 8.3 หมื่น DWT (จำนวน 10 ลำ) เต็มไตรมาสเป็นงวดแรก เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 4.66 หมื่น DWT หนุนรายได้เติบโต 16.6%QoQ และ 56.7%YoY และคาดสามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นไว้ในระดับสูงได้ที่ราว 30% จากการปรับขึ้นอัตราค่าระวางเรือตามต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ธุรกิจรถบรรทุกคาดจะกลับมามีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับปกติเช่นเดียวกันที่ราว 20% จากงวด 3Q60 ที่ 15% หลังผ่านช่วง Low season จากฤดูมรสุม ขณะที่คาดผลลบจากอัตราแลกเปลี่ยน (ค่าเงินบาท/USD แข็งค่า 2.3% ในงวด 4Q60) อาจเข้ามากดดันเล็กน้อยราว 3 ล้านบาท โกลด์สต็อก 3Q60
- ปี 61 กองเรือที่น่าจะออกมากกว่าคาดเป็นโอกาสให้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิเดิมที่คาด +36%YoY : ล่าสุดบริษัทเตรียมรับมอบเรือใหม่อีก 1 ลำ ในปลายเดือน ม.ค. นี้และเริ่มดำเนินงานต้นเดือน มี.ค. เป็นต้นไป ซึ่งปัจจุบันมีเรือเคอร์รอร์รับเป็นที่เรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนซื้อเรือเพิ่มเติมอีก 2 ลำ ในช่วงที่เหลือของปี ภายใต้ฐานะการเงินที่ยังมีพื้นที่ กล่าวคือมี DE Ratio อยู่ที่ 0.86 เท่า โดยหากขยายกองเรืออีก 3 ลำ คาดจะส่งผลให้ DE Ratio เพิ่มขึ้นเป็นเพียง 1.2 – 1.3 เท่า ขณะที่สมมติฐานของฝ่ายวิจัยได้คาดการณ์เรือลำใหม่ 2 ลำเท่านั้น การเข้าซื้อเรือที่มากกว่าคาด อาจส่งผลให้มีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 61 อย่างไรก็ดีตามคงประมาณการกำไรสุทธิได้ตามเดิมที่ 254 ล้านบาท เติบโต 36%YoY เพื่อความ Conservative
- คาดเห็นกำไรรายไตรมาสเติบโต YoY ตลอดทั้งปี 61 คงคำแนะนำ “ซื้อสะสม” ราคาเหมาะสม 19.40 บาท : ในระยะสั้นจากการคาดการณ์กำไรในสุทธิในงวด 4Q60 ทำจุดสูงสุดใหม่ พร้อมกับคาดว่ากำไรรายไตรมาส น่าจะเติบโต YoY ตลอดทั้งปี 61 จากผลของโอกาสการเพิ่มกองเรือที่มากกว่าคาด เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ “ซื้อสะสม” หนุน AMA ราคาเหมาะสมปี 61 อยู่ที่ 19.40 บาท (อิง PEG ที่ 1 เท่า จาก CAGR ที่ 30%) มี Upside 20.5%

ปัจจัยสนับสนุน

- ให้บริการด้วยกองเรือใหม่เต็มไตรมาสเป็นงวดแรกใน 4Q60
- 4Q60 เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ

ความเสี่ยง

- ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน
- การนำเรือเข้า Dry Dock ที่มากกว่าคาด อาจส่งผลให้กำไรต่ำคาด