

- **กำไรโคเรแรงใน 4Q60 เป็นกำไรปกติแทบทั้งสิ้น** จากหลายสาเหตุ : จากกำไรสุทธิรวม 4Q60 ที่ออกมาอยู่ที่ 89.59 ล้านบาท ทำจุดสูงสุดใหม่ เติบโตกว่า 66.18%QoQ และ 161.04%YoY มากกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดกว่า 50% ซึ่งเป็นกำไรปกติแทบทั้งสิ้นกว่า 88.02 ล้านบาท 127%YoY หลักๆ จากการ Operate กองเรือใหม่ 10 ลำ 8.4 หมื่น DWT และกองเรือ 150 คัน เริ่มไตรมาสเป็นครั้งแรก ซึ่งเป็นช่วง High season ของทั้ง 2 ธุรกิจ นอกจากนี้ ยังได้มีปรับขึ้นค่าระวางเรือหลังจากราคาน้ำมัน (สัดส่วนในโครงสร้างต้นทุนกว่า 30%) ที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น หนุนรายได้รวมเพิ่มขึ้น 58.14%YoY มาอยู่ที่ 454.44 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 29.76% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า มาอยู่ที่ 32.3% โดยรวมเป็นผลให้ผลประกอบการปี 60 เติบโตกว่า 72%YoY มาอยู่ที่ 253.15 ล้านบาท เป็นกำไรปกติ 224.7 ล้านบาท เติบโต 51.7%YoY
- **แก้ไขการจัดทางการเงินบางส่วน สะท้อนความจริงมากขึ้น** : นอกเหนือจากประเด็นดังกล่าว AMA ยังได้มีการแก้ไขการจัดทางการเงินรวม โดยมุ่งเน้นไปที่การจัดทางการเงินของบริษัทย่อย AMAL จากเดิมที่ต้องจัดทำเป็น USD ให้เหมือนกับ AMA เปลี่ยนเป็นสกุลเงินบาท เป็นผลให้ผลการดำเนินการรวมของ AMA ซึ่งเคยได้รับผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วยวิธีการจัดทางการเงินรวมเดิมในช่วง 9M60 ถึงกว่า 34.5 ล้านบาท จากภาวะที่ค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง มีความเสถียรภาพและสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทได้มากขึ้น
- **ปรับประมาณการกำไรขึ้นอีกกว่า 20% คาดกำไรปี 61 – 62 เติบโตเฉลี่ย 18%YoY ทะลุ 300 ล้านบาท** : ในภาพรวม ผลการดำเนินงานทั้งปี 60 ที่ออกมามากกว่าคาดถึง 35.4% (เดิมคาดทั้งปี 60 เติบโต 30%YoY) ไม่ว่าจะเป็นจากทั้งกองเรือที่เพิ่มขึ้น หรือแก้ไขการจัดทางการเงินรวมก็ดี เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 61 – 62 จากการ 1) ปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 26.2% มาอยู่ที่ 28.2% ทรงตัวจากปี 60 2) ปรับลดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมจาก 10% มาอยู่ที่ราว 9.5% ในขณะที่รายได้รวมยังคาดเติบโตราว 30%YoY และ 2 พันล้านบาท จากทั้งการ Operate เติบโตปีของกองเรือ 10 ลำเดิม และการเพิ่มกองเรือใหม่อีก 2 ลำ ส่วนปี 62 คาดรายได้เติบโตได้อีก 15%YoY จากการ Operate เติบโตปี และการเพิ่มกองเรืออีกอย่างน้อย 1 ลำ ภายใต้ D/E Ratio ที่ 0.82 เท่า และกระแสนิยมสดจากการดำเนินงานที่ 300 ล้านบาทต่อปี สามารถซื้อเรือ Tanker ขนาด 1.3 หมื่น DWT ได้ไม่ยากเย็น (ลำละ 280 ล้านบาท) โดยรวมปรับกำไรปี 61 เพิ่มขึ้น 18% เป็นผลให้กำไรปี 61 – 62 จะเติบโตเฉลี่ยราว 18.2% มาที่ 300 และ 355 ล้านบาท
- **ประเมินราคาเหมาะสมใหม่ที่ 20.50 บาท จาก DCF หลัง Outlook การเติบโตมีความเสถียรมากขึ้น** : เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการของ AMA นับจากนี้ไปจะมีเสถียรภาพมากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด จึงพิจารณาการ Valuation ใหม่ จากเดิมด้วยวิธี Prospective PER เปลี่ยนเป็นวิธี Discount Cash Flow Method อิง WACC 10% และ Growth ที่ 3.25% ได้ราคาเหมาะสมที่ 61 อยู่ที่ 20.50 บาท (จากเดิม 19.40 บาท) หรือ

คิดเป็น EV/EBITDA ที่ราว 15.85 เท่า ยังคงต่ำกว่าผู้ประกอบการเดินเรือรายอื่นๆ (Dry Bulk, Tankers, Container) ที่ราว 17 – 18 เท่า จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” Upside จากราคาปัจจุบัน 24%

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
<ul style="list-style-type: none"> - ผลประกอบการมีความสลับซับซ้อนจากการแก้ไขการจัดทางการเงินรวม - ฐานะการเงินยังเอื้อต่อการขยายกองเรือ และหมุนการเติบโตในช่วง 1 – 2 ปีข้างหน้า 	<ul style="list-style-type: none"> - การนำเรือเข้า Dry Dock ที่มากกว่าคาดอาจส่งผลให้กำไรต่ำคาด - ราคาน้ำมันอ่อนตัว กดดันกำไรว่างเรือ