

COMPANY NOTE

MAI / Service Industry

AMA MARINE PCL.(AMA)

21 พฤษภาคม 2561

ราคาปิด 7.2 บาท

“ถือ” ราคาเหมาะสม 7.5 บาท

EARNINGS FORECAST

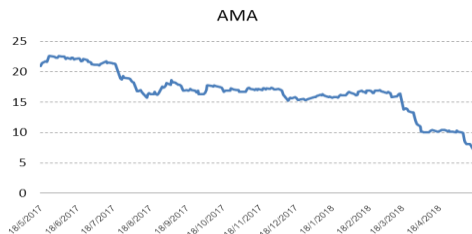
Year to Dec	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Net profit (Btm)	130.1	147.2	253.1	105.4	124.4
EPS (Bt)	0.59	0.34	0.59	0.20	0.24
EPS Growth (%)	52%	-42%	72%	-65%	18%
P/E (x)	12.17	21.11	12.28	35.39	29.99
BV (Bt)	2.28	4.81	4.78	4.02	4.19
PBV (x)	3.16	1.50	1.51	1.79	1.72
DPS (Bt)	N/A	0.00	0.20	0.07	0.08
Yield (%)	N/A	0.0%	2.8%	1.0%	1.1%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,754.17
Market Cap.	Bt3,729.02m
Total Shares	517.9m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of March 20, 2018	
บริษัท พีทีจี โกลด์สติกส์ จำกัด	24.00%
นายพิพัฒน์ รัชกิจประการ	15.11%
นางกชกรณ พินุลธรรมศักดิ์	4.62%
% 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)	1Q60	4Q60	%QoQ	1Q61	%YoY
Sales	324	454	-15.4%	384	18.6%
COGS	234	308	3.9%	320	36.7%
Gross Profit	90	147	-55.9%	65	-28.4%
SG&A	33	39	-8.7%	36	7.5%
Net Profits	57	90	-96.3%	3	-94.2%
EPS(Bt)	0.13	0.21	-96.9%	0.01	-95.2%

Source : Financial Statement, Globlex Securities Estimates

คำระวางอิงราคาน้ำมันปาล์ม สำคัญต่อการฟื้นตัวช่วง 2H61

- กำไร 1Q61 หดตัวรุนแรง จากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นกว่า 24% ในช่วง Low season รวมถึงรายได้ค่าระวางเรือต่อหน่วยที่ยังคงเดิม
- ปรับประมาณการ สะท้อนความเสี่ยงราคาน้ำมันดิบ แต่ยังคาดหวังราคาน้ำมันปาล์มฟื้นตัวช่วง 2H61
- ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” ราคาเหมาะสม 7.5 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- กำไร 1Q61 หดตัวรุนแรง จากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นกว่า 24% ในช่วง Low season รวมถึงรายได้ค่าระวางเรือต่อหน่วยที่ยังคงเดิม : กำไรงวด 1Q61 ออกมาอยู่ที่ 3.3 ล้านบาท หดตัวถึง 94.2%YoY (หากไม่รวมรายการพิเศษจะหดตัว 82.6%YoY) ต่ำกว่าที่คาดถึงกว่า 90% โดยแม้รายได้รวมจะเพิ่มขึ้น 18.6%YoY มาที่ 384 ล้านบาท แบ่งเป็นเรือเพิ่มขึ้น 16.5%YoY ตามขนาดกองเรือที่เพิ่มขึ้น 70%YoY และรถที่เพิ่มขึ้น 22%YoY ตามขนาดกองรถที่เพิ่มขึ้น 25%YoY แต่อัตรากำไรขั้นต้นกลับลดลงอย่างมากคือจาก 27.9% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าเหลือ 16.8% หลักๆเกิดจาก 1) ต้นทุนน้ำมัน (สัดส่วนราว 20 – 30%) ที่เพิ่มขึ้นตามการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบ Brent มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 24%YoY มาอยู่ที่ 66.8 เหรียญต่อบาร์เรล ในขณะที่ยังไม่สามารถเจรจาปรับขึ้นค่าระวางเรือได้ 2) ผลกระทบจากฤดูมรสุมในแถบจีน-ฮ่องกง ซึ่งเป็นเส้นทางเดินเรือหลักในปัจจุบัน กดดันให้รอบการเดินเรือลดลง 3) ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นกว่า 34.2%YoY ตามการเพิ่มขึ้นของกองเรือ นอกจากนี้ การรับมอบเรือลำใหม่ ทำให้มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงครั้งแรก เป็นผลให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นราว 8%YoY
- ปรับประมาณการเพื่อ สะท้อนความเสี่ยงราคาน้ำมันดิบ แต่ยังคาดหวังราคาน้ำมันปาล์มฟื้นตัวช่วง 2H61 : สถานะที่ราคาน้ำมันปาล์มตกต่ำในปัจจุบันอยู่ที่ราว 2,418 ริงกิตต่อตัน (ปรับลดจากจุดสูงสุดในรอบ 1.5 ปี กว่า 33%) จากผลผลิตปาล์มล้นตลาดสวนทางการบริโภคปาล์มในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อ่อนตัว เป็นผลให้ผู้ปลูกปาล์มรายหลักๆของโลก (ลูกค้ารายหลักของ AMA) กระชับต้นทุนมากขึ้น นับเป็นสาเหตุสำคัญที่สร้างความยากลำบากในการเจรจาปรับค่าระวางเรือของ AMA ในช่วงนี้ อย่างไรก็ตามจากการที่ฤดูมรสุมได้ผ่านพ้นส่งผลให้รอบการเดินเรือที่ชะลอตัวไปในงวด 1Q61 น่าจะทยอยปรับขึ้นมาสู่ระดับปกติได้ และยังคงประกอบการภายใต้ค่าระวางเรือที่มีการปรับขึ้นมาในงวด 4Q60 ส่วนช่วง 2H61 ยังมีประเด็นให้ติดตามจากแผนการนำเข้าน้ำมันปาล์มจากจีนหลังปัจจุบันสต็อกน้ำมันปาล์มในประเทศจีนตกต่ำ แต่กำไรงวด 1Q61 คิดเป็นเพียง 1% ของประมาณการปี 61 ของฝ่ายวิจัย ตลอดจนความเสี่ยงจากราคาน้ำมันซึ่งยังน่าจะกดดันผลประกอบการในระยะสั้น กล่าวคือราคาน้ำมันดิบ Brent ยังมีค่าเฉลี่ยในงวด 2Q61 (QTD) โดยรวมจึงปรับลดกำไรปี 61 - 62 ลง 56.7% และ 58% ตามลำดับ มาอยู่ที่ 105 และ 124 ล้านบาท ด้านบาท หดตัว 58%YoY และกลับมาฟื้นตัว 18%YoY ด้วยสมมติฐานการทยอยซื้อเรือเพิ่มอีก 1 ลำในปี 62 และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 31% ในปี 60 มาอยู่ที่ 20% ทั้งในปี 61 – 62
- ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” ราคาเหมาะสม 7.5 บาท : จากผลประกอบการในงวด 1Q61 และราคาน้ำมันดิบ Brent ในงวด 2Q61 (QTD) ที่ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น ตลอดจนราคาน้ำมันปาล์มที่กดดันลูกค้ารายหลัก เป็นปัจจัยกดดันผลประกอบการในระยะสั้นถึงระยะกลาง เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยปรับลดมูลค่าเหมาะสมลงเหลือ 7.5 บาท (จากวิธี DCF ด้วย growth ที่ 0% และ WACC ที่ 8.9%) พร้อมกับปรับลดคำแนะนำลงเป็น

“ถือ” เพื่อติดตามราคาน้ำมันปาล์มที่ยังมีโอกาสฟื้นตัวช่วงครึ่งปีหลังและเป็นปัจจัยทำให้ AMA สามารถเจรจาปรับขึ้นค่าบริการ และส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นทยอยฟื้นตัวในช่วง 2H61

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
- โอกาสขอปรับขึ้นค่าระวางเรือช่วง 2H61 ตามราคาน้ำมันปาล์ม	- ราคาน้ำมันดิบในงวด 2Q61 (QTD) อาจเป็นประเด็นสำคัญทำให้ผลประกอบการตกต่ำต่อ - ราคาน้ำมันปาล์มตกต่ำในรอบ 1.5 ปี กว่า 30%