

วันจันทร์ที่ 21 สิงหาคม พ.ศ. 2560

PRM

Fair value : 9.10



พริมา มารีน

ผู้นำด้านขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีของไทย พร้อมก้าวสู่ระดับโลก

เป็นผู้นำทางด้านการขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี ซึ่งปริมาณขนส่งในอุตสาหกรรมเติบโตเฉลี่ยปีละ 4.7% ทำให้การให้บริการเรือ PRM เพิ่มกำลังการบริการ จึงต้องระดมทุนเพื่อย้ายกองเรือ เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาดและหนุนการเติบโตในระยะยาว โดยคาดว่าจะทำกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 32% ใน 3 ปี

ผู้นำธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี

เป็นผู้นำการให้บริการธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ซึ่งครอบคลุมเรือขนส่ง, เรือจัดเก็บน้ำมัน (เรือ FSU มี 6 ลำ ให้บริการที่มาเลเซีย), เรือ Offshore (สนับสนุนปฏิบัติการแท่นขุดเจาะทางทะเล) และบริการเรือ (จัดหาและฝึกคนงาน) โดยกว่า 80% ของรายได้และกำไร มาจากธุรกิจเรือขนส่งและเรือ FSU ปัจจุบันมีเรือให้บริการรวม 22 ลำ ใช้บริการเต็มที่แล้ว จากปริมาณการขนส่งในอุตสาหกรรมเติบโตเฉลี่ยราว 4.7% ในช่วง 5 ช่วงปีที่ผ่านมา และยังมีแผนจะขยายบริการเรือ FSU ในมาเลเซียเพิ่มเติม ซึ่งเป็นที่มาของการระดมทุนในครั้งนี้

ขยายกองเรือหนุนกำไรโต 32% p.a. ใน 3 ปี

มีแผนจะขยายกองเรือจาก ณ สิ้นปี 2559 มีเรือทั้งหมด 22 ลำ เป็น 40 ลำ ในปี 2562 (ทดแทนเรือเก่าที่จะหมดอายุ 7 ลำ) งบลงทุนราว 1.6 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะใช้การกู้ยืม 75% ของเงินลงทุนที่เหลือเป็นเงินทุนจาก IPO และภายในกิจการ (CFO ปีละ 1 พันล้านบาท และเงินสดในปี 2559 360 ล้านบาท) รวมถึงจากการขายเรือที่ใกล้หมดอายุ ทั้งนี้ การขยายกองเรือคาดว่าจะช่วยให้รายได้ปี 2560-62 เติบโตเฉลี่ยปีละ 32% และหนุนกำไรปี 2560 เติบโต 26.7% yoy และต่อเนื่องในปี 2561 และ 2562 ที่ 26.1% yoy และ 36.1% yoy ตามลำดับ

โดดเด่นทั้งด้านความมั่นคงทางธุรกิจและการเติบโตต่อเนื่อง

ธุรกิจขนส่งน้ำมันมีข้อจำกัดในการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ ทั้งในเรื่องเงินทุนและฐานลูกค้า ซึ่งเป็นผู้ประกอบการในธุรกิจน้ำมันและปิโตรเคมีชั้นนำ ที่ต้องการคุณภาพการให้บริการ แต่อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงธุรกิจอยู่ที่ต้นทุนเชื้อเพลิงที่ผันแปรตามราคาน้ำมันโลกโดยเฉพาะเรือ FSU (สัดส่วนรายได้ 46%) ประเมินมูลค่าพื้นฐานโดยอิงค่าเฉลี่ย PER ของผู้ให้บริการธุรกิจเรือขนส่งและคลังสินค้าในภูมิภาค 18 เท่า ในปี 2561 อยู่ที่ 9.1 บาท ต่อหุ้น

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			ก่อน IPO		หลัง IPO		
ประชาชนทั่วไป	650	กลุ่ม บริษัท นทลีน จำกัด	70.0%		54.2%		
กรรมการ/พนักงาน	0	กลุ่ม Austin Asset Limited	30.0%		19.8%		
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		กลุ่ม อื่นๆ	0.0%		0.0%		
ก่อน IPO	2,000	ประชาชนทั่วไป	0.0%		26.0%		
หลัง IPO	2,500						
ราคาพาร์ (บาท)	1.00	รวม	100.0%		100.0%		
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.			FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)			379	788	998	1,259	1,713
EPS (บาท)			0.84	0.39	0.40	0.50	0.69
Norm EPS (บาท)			1.24	0.38	0.40	0.50	0.69
DPS (บาท)			0.89	0.23	*0.06	0.15	0.21
BVS (บาท)			4.69	1.33	3.02	3.40	3.91
ROE (%)			21.3	33.0	19.5	15.7	18.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (*คาดการณ์เงินปันผลจากผลประกอบการงวด 2H60)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ PRM ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 22 สิงหาคม 2560 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350
nalinrat.re@asiaplus.co.th
สุวัฒน์ วัฒนพพรหม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 0044015
suwat.re@asiaplus.co.th
สารัตถ์ เรืองทวีป
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
sarat@asiaplus.co.th

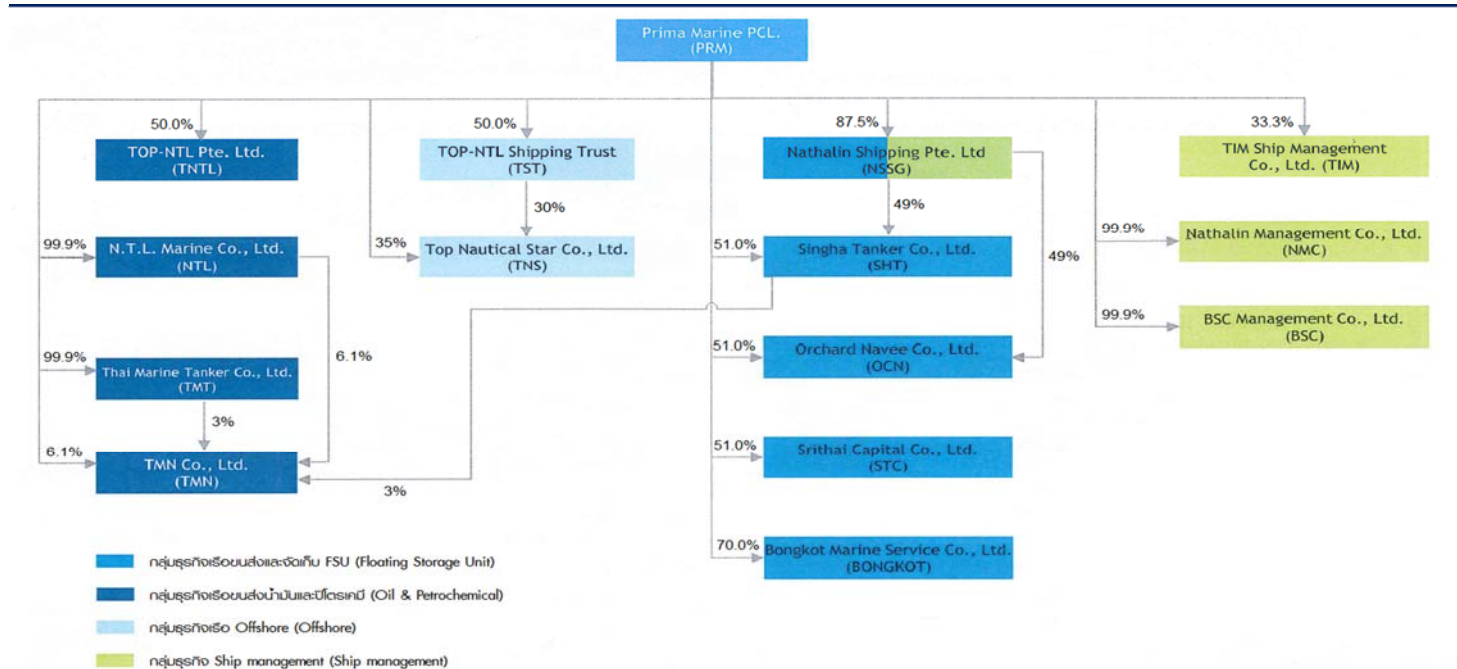
ระดมทุนพร้อมขยายกองเรือเสริมทัพความแข็งแกร่งในระยะยาว

บริษัท พรี่มา มารีน จำกัด (มหาชน) (PRM) ก่อตั้งเมื่อปี 2530 โดยเริ่มต้นธุรกิจภายใต้ชื่อบริษัท นทลิน จำกัด ประกอบธุรกิจดั้งเดิม คือ ให้บริการเรือขนส่งน้ำมัน จำนวน 2 ลำ เพื่อให้บริการขนส่งน้ำมันสำเร็จรูปให้แก่การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย ต่อมาได้มีการขยายกองเรือโดยการลงทุนและให้บริการเรือขนส่งทั้งในและระหว่างประเทศ และลงทุนในเรือขนส่งสินค้าขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อให้บริการขนส่งสินค้าแก่บริษัทค้าน้ำมันรายใหญ่ อาทิ PTT, Shell, Chevron และ BCP และในปี 2550 จึงได้ก่อตั้งบริษัท นทลิน ออฟชอร์ จำกัด พร้อมขยายธุรกิจไปยังธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมน้ำมัน และปิโตรเลียมเหลว ต่อมาในปี 2558 บริษัท นทลิน ออฟชอร์ จำกัด ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท พรี่มา มารีน จำกัด และได้มีการปรับโครงสร้างนำธุรกิจดั้งเดิม คือ ธุรกิจเรือขนส่งของบริษัท นทลิน จำกัด เปลี่ยนลงมาอยู่ในภายใต้การบริหารของ PRM ภาพรวม ส่งผลให้ธุรกิจของ PRM ในปัจจุบันประกอบไปด้วย 4 ธุรกิจหลัก ได้แก่

- 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ผลิตภัณฑ์น้ำมันก๊าดสำเร็จรูป และปิโตรเลียมเหลว หรือ ธุรกิจเรือขนส่งฯ
- 2) ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ และผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป (Floating Storage Unit) หรือ ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU
- 3) ธุรกิจเรือขนส่งที่ให้การสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเล (Offshore Support Vessel) หรือ ธุรกิจเรือ Offshore
- 4) ธุรกิจการบริหารจัดการเรือ (Ship Management)

ซึ่งการประกอบ 4 ธุรกิจหลักดังกล่าวนี้ เป็นการดำเนินธุรกิจครบวงจรภายใต้หลายบริษัทย่อย (ดังรายละเอียดแผนภาพสรุป) โดยผลการดำเนินงานเกือบทุกธุรกิจจะรับรู้โดยรวมกับ บริษัท พรี่มา มารีน จำกัด (มหาชน) (PRM) ยกเว้นธุรกิจ FSU ซึ่งจะมีการรับรู้ผลประกอบการเรือจำนวนหนึ่งตามสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการร่วมค้า(JV)

โครงสร้างบริษัทกลุ่ม PRM



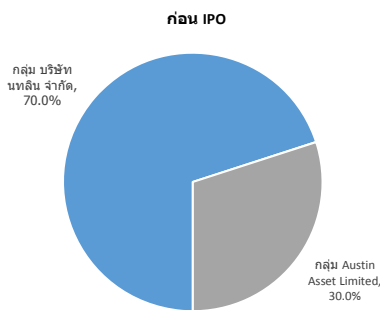
ที่มา : บริษัท, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

PRM ผู้ให้บริการเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันครบวงจรอันดับ 1 ของประเทศไทย ให้บริการครอบคลุมทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ปัจจุบัน PRM ถือหุ้นใหญ่โดย บริษัท นทลิน จำกัด ในสัดส่วน 70% และอีก 30% ถือโดย Austin Asset Limited ซึ่งถือหุ้นโดย บริษัท นทลิน จำกัด 100% นั้นหมายถึงสุทธิแล้ว PRM ถือหุ้นทั้งทางตรงและอ้อมโดยบริษัท นทลิน จำกัดทั้ง 100%

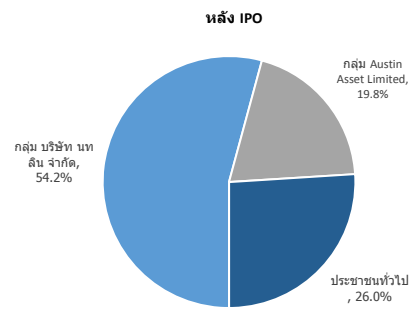
ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) เพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET) จำนวน 650 ล้านหุ้น (แบ่งเป็นหุ้นใหม่จำนวน 500 ล้านหุ้น และหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งได้แก่ Austin Asset จำนวน 105 ล้านหุ้น และบริษัท นทลิน จำกัด จำนวน 45 ล้านหุ้น) คิดเป็นสัดส่วน 26% ของทุนเรียกชำระแล้ว มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท สัดส่วนการถือหุ้นของ บริษัท นทลิน จำกัด และ Austin Asset Limited จะลดลงเหลือ 54.2% และ 19.8% ตามลำดับ ทั้งนี้วัตถุประสงค์หลักของการเพิ่มทุน เพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมสำหรับการลงทุนในเรือลำใหม่ และขยายกองเรือขนส่ง และจัดเก็บ FSU และธุรกิจเรือ Offshore รวมถึงใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ และชำระหนี้สินเดิม

การกระจายหุ้นก่อน IPO



ที่มา : บริษัท, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

การกระจายหุ้นหลัง IPO



ที่มา : บริษัท, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ผู้นำด้านเรือขนส่งน้ำมันครบวงจร

ปัจจุบัน PRM ถือเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจครบวงจรครอบคลุมตั้งแต่การให้บริการขนส่ง และจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมีทางเรือให้กับลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศตามความต้องการ รวมถึงเรือสนับสนุนปฏิบัติการทางทะเล และการบริหารจัดการเรือ ซึ่งการให้บริการของ PRM ถือเป็นส่วนสำคัญในอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี จึงทำให้รายได้มีความมั่นคงในระยะยาว

ปัจจุบัน PRM ดำเนินธุรกิจแบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม โดยมีธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี และธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU รายละเอียด ดังนี้

1. ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 28.89% ของรายได้ 3 ปีย้อนหลัง)
PRM ให้บริการขนส่งน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ผลิตภัณฑ์น้ำมันกึ่งสำเร็จรูป และปิโตรเคมีเหลวแก่ลูกค้าทั้งธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน และผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่เพื่อขนส่งสินค้าไปสู่จุดหมายปลายทางที่ลูกค้ากำหนด
2. ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 46.21% ของรายได้ 3 ปีย้อนหลัง)
PRM ให้บริการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันแบบลอยน้ำ โดยใช้เรือที่มีถังจัดเก็บน้ำมันขนาดใหญ่ “เรือ FSU” เป็นสถานที่จัดเก็บน้ำมันให้ยังคงคุณภาพ คุณสมบัติ และปริมาณตามที่ลูกค้ากำหนดในระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ และยังให้บริการผสมน้ำมันบนเรือ ตามชนิดน้ำมัน

ธุรกิจหลักที่มีสัดส่วนรายได้มากที่สุดคือ ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU ที่ 46.2% รองลงมาคือธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี ที่ 28.9%

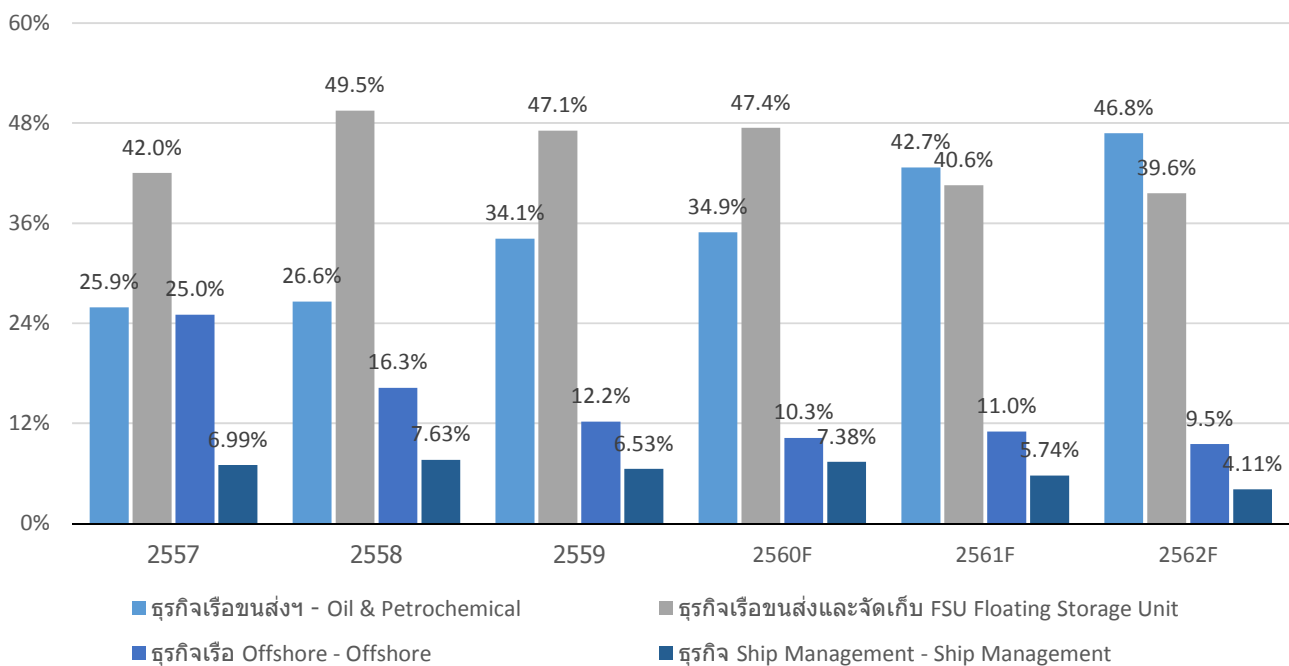
3. ธุรกิจเรือ Offshore (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 17.85% ของรายได้ 3 ปีย้อนหลัง)

PRM ให้บริการเรือสนับสนุนงานสำรวจและผลิตปิโตรเลียมกลางทะเลแก่ลูกค้าซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทสำรวจและขุดเจาะน้ำมันกลางทะเล โดยให้บริการเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบสำหรับแท่นขุดเจาะน้ำมัน และเรือขนส่งและที่พักอาศัยสำหรับพนักงานประจำแท่นขุดเจาะน้ำมัน

4. ธุรกิจบริหารเรือ (คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 7.05% ของรายได้ 3 ปีย้อนหลัง)

PRM ให้บริการบริหารจัดการเรือ โดยมีขอบเขตคือ การบังคับและการควบคุมการเดินเรือ การจัดหาคนประจำเรือ การจัดการฝึกอบรมและดูแลด้านสุขภาพและความปลอดภัยของคนประจำเรือ การบำรุงรักษาตัวเรือ เครื่องยนต์ และเครื่องมืออุปกรณ์ การดำเนินการด้านใบอนุญาตและเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับหน่วยงานราชการ

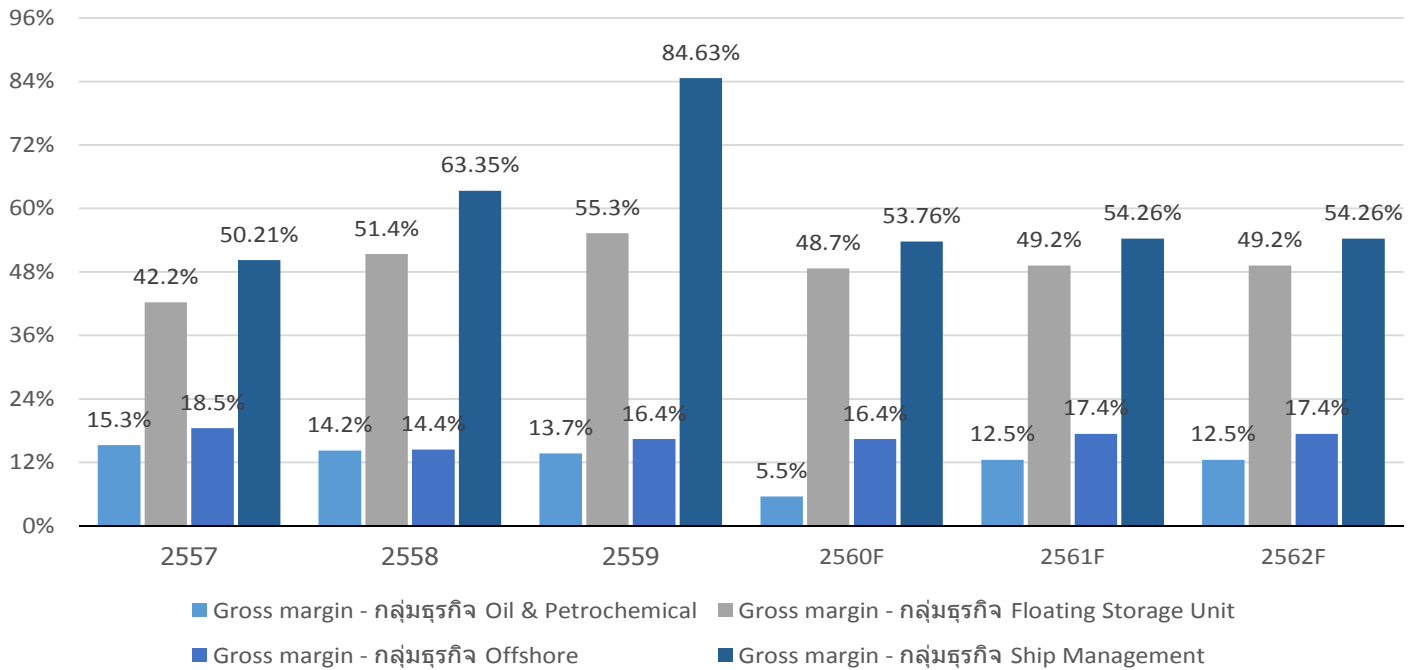
โครงสร้างสัดส่วนรายได้ของ PRM



ที่มา : บริษัทและฝ่ายวิจัย ASPS

แต่หากพิจารณาในส่วนของการขึ้นต้นของแต่ละธุรกิจของ PRM ประกอบกับโครงสร้างสัดส่วนรายได้ของแต่ละธุรกิจดังกล่าวข้างต้นนั้น พบว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2557-2559) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ของธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU ที่สูงถึง 49.6% จะช่วยสร้างกำไรให้กับ PRM มากที่สุด รองลงมาได้แก่ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี และธุรกิจบริหารจัดการกองเรือ ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 14.3% และ 66.1% ตามลำดับ ส่วนธุรกิจเรือ Offshore ซึ่งสร้างกำไรให้น้อยที่สุด มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 16.4%

อัตรากำไรขั้นต้นของ PRM แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ



ที่มา : บริษัทและฝ่ายวิจัย ASPS

เพียบพร้อมด้วยจุดแข็งที่หลากหลาย สร้าง PRM ครอบคลุมด้าน

จากสัดส่วนรายได้และกำไรขั้นต้นของ PRM ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา พบว่าน้ำหนักส่วนใหญ่จะอยู่ที่ 2 ธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี และ 2) ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU ซึ่งหากเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการเดียวกันในประเทศ ในส่วนของธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี PRM ถือเป็นผู้นำการให้บริการ โดยมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ในประเทศไทย หากเปรียบเทียบโดยใช้ขนาดบรรทุกของเรือ ดังสรุปในตาราง

ผู้นำด้านการขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี ด้วยกองเรือที่มีขนาดบรรทุกมากที่สุดในประเทศไทย

เปรียบเทียบขนาดบรรทุกของเรือขนส่งฯ ในประเทศไทย

ธุรกิจเรือขนส่งฯ	จำนวน (ลำ)	ขนาดบรรทุกรวม (เดดเวตตัน)
PRM Group	14	256,182
Thai Oil Marine Co., Ltd.	4	49,167
C. & P. Co., Ltd.	4	18,012
V.L Enterprise	13	33,684
Smooth Sea Co., Ltd.	6	29,344
Big Sea Co., Ltd.	12	25,630
Siam Mongkol Marine Co., Ltd.	3	13,284
V.C.C. Inter Marine Service & Transport	3	7,340
B.P.P. Supply Co., Ltd.	20	37,370
P.I.N.K. Transport & Trading Co., Ltd.	3	9,057
Thai International Tanker Co., Ltd.	11	27,927
Bhureemas Navee Co., Ltd.	1	7,000
TMN Co., Ltd.	1	7,125
Ruammit Marine Oil Co., Ltd.	1	3,481
Trans Ocean Supply (1992) Co., Ltd.	3	3,443
Impex Marine (Thailand) Co., Ltd.	1	2,100

ที่มา : กระทรวงคมนาคม, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เช่นเดียวกับธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบ, น้ำมันสำเร็จรูป และปิโตรเคมี FSU ที่ PRM มีฐานการให้บริการหลักในแถบท่าเรือ Tanjung Pelepas ณ ประเทศมาเลเซีย ซึ่งปัจจุบันมีเรือ FSU ให้บริการที่ท่าเรือดังกล่าวจำนวน 18 ลำ ซึ่งเป็นของ PRM จำนวน 6 ลำ คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาด ณ ท่าเรือดังกล่าวถึง 35% ส่วนที่เหลือเป็นเรือของบริษัทในต่างประเทศ โดยมีรายใหญ่ 2 ราย ได้แก่ China Shipping (จีน) และ Sentek (สิงคโปร์) ส่วนที่เหลือเป็นรายย่อย

นอกจากนี้ PRM ยังมีจุดเด่นที่สำคัญที่ถือได้ว่าได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างมากในธุรกิจ ได้แก่การมีความสัมพันธ์กับลูกค้าซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำในกลุ่มปิโตรเลียมและปิโตรเคมี อาทิ PTT, PTTEP, TOP, IRPC, Chevron และ Shell เป็นต้น เนื่องจาก PRM มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจ จึงเป็นที่ยอมรับของลูกค้ามาเป็นระยะเวลาที่ยาวนาน

อีกทั้งการเป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่ของ PRM ทำให้ได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) เนื่องจากการดำเนินธุรกิจในอุตสาหกรรมเดินเรือ ซึ่งจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนสูง ทำให้การเข้าสู่ธุรกิจของคู่แข่งรายใหม่ทำได้ยาก

รวมถึงการขนส่งและจัดเก็บน้ำมันทางเรือ ถือเป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในบรรดาตัวเลือกด้านการขนส่งหลักอื่นๆ อาทิ รถบรรทุก และรถไฟ เนื่องจากการขนส่งทางเรือ มีต้นทุนการขนส่งต่อหน่วยต่ำที่สุด โดยต่ำกว่ารถบรรทุกและรถไฟถึง 3.6 เท่า และ 2.6 เท่า นอกจากนี้ การขนส่งทางเรือยังมีความคล่องตัวสูง เนื่องจากประเทศไทยมีแม่น้ำขนาดใหญ่และมีระยะทางยาว

เปรียบเทียบต้นทุนค่าขนส่งของพาหนะแต่ละประเภท

รายการค่าใช้จ่าย (บาท/ตัน/กิโลเมตร)	รถบรรทุก	รถไฟ	เรือขนส่ง
ค่าใช้จ่ายเฉพาะด้านน้ำมันเชื้อเพลิง	0.6576	0.1409	0.0474
ค่าใช้จ่ายที่ไม่เกี่ยวกับน้ำมันเชื้อเพลิง	0.3992	0.5735	0.1385
รวมค่าใช้จ่ายการใช้นาหนะ	1.0568	0.7144	0.1859
คนขนถ่าย	0.0565	0.5254	0.2513
ค่าใช้จ่ายมลภาวะและอุบัติเหตุ	0.7717	0.0735	0.0654
รวมค่าใช้จ่ายทั้งหมด	1.885	1.3133	0.5026

ที่มา : กระทรวงคมนาคม, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

และจุดแข็งอีกข้อที่สำคัญ คือ ข้อจำกัดทางกฎหมายในการให้บริการในน่านน้ำไทย (พ.ร.บ. พาณิชยนาวี) ซึ่งจะอนุญาตเฉพาะเรือที่มีสัญชาติไทย (กรรมสิทธิ์ในเรือส่วนใหญ่จะต้องเป็นของคนไทย) ดำเนินการเท่านั้น ซึ่งกฎเกณฑ์ดังกล่าวอยู่ระหว่างปรับปรุงโดยกรมเจ้าท่าและกำลังจะประกาศใช้อย่างเป็นทางการเร็วๆ นี้

ระดมทุนขยายกองเรือขนส่งรายได้และลดอายุเฉลี่ยของกองเรือ สร้างความมั่นใจให้ลูกค้าด้วยเรือใหม่ที่มีคุณภาพตามมาตรฐานสากล

เดินขยายการลงทุน...ตั้งเป้าเบอร์ 1 ด้าน Logistic พลังงานในภูมิภาคเอเชีย

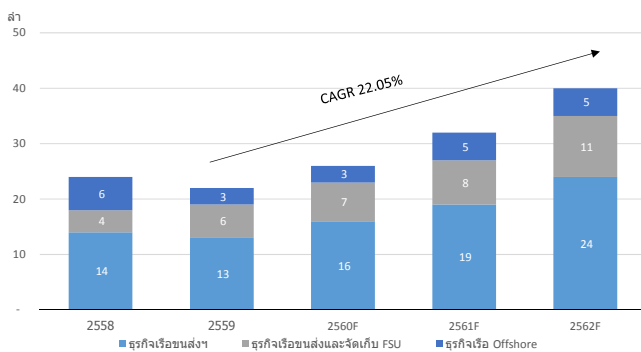
ณ สิ้นปี 2559 PRM มีกองเรือจำนวน 22 ลำ และมีอายุเฉลี่ยของเรือ ราว 19 ปี แบ่งเป็น

- 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี - มีกองเรือ 13 ลำ แบ่งเป็นเรือขนาดเล็ก 11 ลำ สำหรับขนส่งภายในประเทศไทย และเรือ Aframax (มีความจุมากกว่าเรือขนาดเล็กราว 30-35 เท่า) 2 ลำ สำหรับขนส่งระหว่างประเทศ
- 2) ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป (FSU) - มีกองเรือ 6 ลำ (ในจำนวนนี้เป็นเรือ JV ที่รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจำนวน 1 ลำ) สำหรับดำเนินงานที่ท่าเรือ Tanjung Pelepas ประเทศมาเลเซียทั้งหมด
- 3) ธุรกิจขนส่งให้การสนับสนุนปฏิบัติการขุดเจาะน้ำมันและปิโตรเลียมทางทะเล (Offshore) - มีกองเรือ 3 ลำ

ทั้งนี้ จากแผนการของบริษัท ที่ตั้งเป้าลดอายุการใช้งานเฉลี่ยของกองเรือลงมาจาก 12 ปี ภายในปี 2562 (จาก 19 ปี ในปัจจุบัน) บวกกับแผนการขยายกองเรือ ดังนั้น หลังจากกระบวนการ IPO เสร็จสิ้น PRM จะดำเนินการลงทุนเพื่อทดแทนเรือปลดระวางและขยายกองเรือ เป็นจำนวน 8-9 ลำต่อปี ในช่วงปี 2560-2562 แบ่งเป็น

- 1) ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี - ซื้อเรือและสั่งต่อเรือขนาดเล็ก 9 ลำ สำหรับขนส่งภายในประเทศไทย โดยเป็นการทดแทนเรือเดิมที่ปลดระวางจำนวน 7 ลำ (ทั้งนี้ เรือใหม่จะมีขนาดบรรทุกมากกว่าเรือเดิมราว 1.5-1.7 เท่า) และขยายกองเรือเพิ่ม 2 ลำ และขยายเรือขนาดใหญ่ (ขนาดบรรทุกเกิน 10,000 เดดเวทตัน) จำนวน 11 ลำ สำหรับขนส่งน้ำมันในระยะไกล หรือขนส่งระหว่างประเทศ หรือขนส่งจากเรือในธุรกิจขนส่งและจัดเก็บ FSU ไปยังปลายทางตามที่ลูกค้ากำหนด
- 2) ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป (FSU) - ขยายกองเรือเพิ่มทั้งหมด 5 ลำ
- 3) ธุรกิจขนส่งให้การสนับสนุนปฏิบัติการขุดเจาะน้ำมันและปิโตรเลียมทางทะเล (Offshore) ขยายกองเรือ FSO เพิ่มทั้งหมด 2 ลำ

จำนวนเรือแยกตามธุรกิจ



ที่มา : บริษัท, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

การทดแทนเรือและการขยายกองเรือของกลุ่มบริษัทฯ

		จำนวนเรือที่ซื้อ (ลำ)			
		ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562
ธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี (ในประเทศและต่างประเทศ)	เรือขนส่งขนาดเล็ก	11	4	1	4
	เรือขนาดใหญ่ > 10,000 เดดเวทตัน	2	2	6	3
ธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU	เรือขนส่งและจัดเก็บ FSU	6	1	1	3
ธุรกิจเรือสนับสนุนปฏิบัติการขุดเจาะทางทะเล เรือ Offshore		3	-	2	-

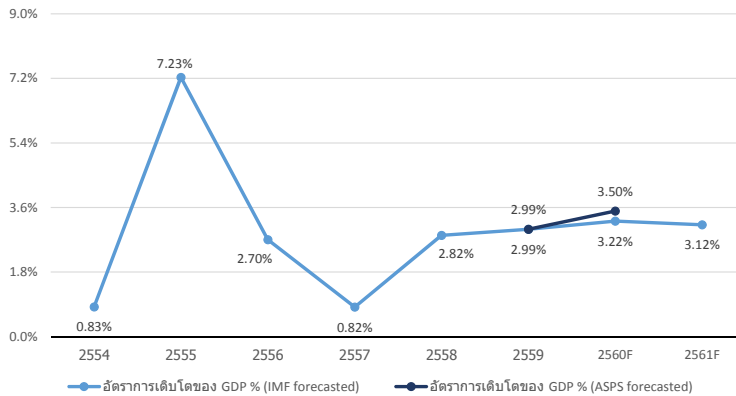
ที่มา : บริษัท, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เติบโตตามอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี

ธุรกิจเรือให้บริการขนส่งและจัดเก็บสินค้าทางเรือให้กับลูกค้าตามความต้องการอย่างครบวงจรของ PRM ถือเป็นหัวใจสำคัญในอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี ดังนั้น การเติบโตหลักของธุรกิจ PRM จะแปรผันไปตามการเติบโตของอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี ซึ่งตัวแปรสำคัญที่กำหนดการเติบโตของอุตสาหกรรม ได้แก่ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) เพราะจะเป็นตัวบ่งบอกถึงความต้องการใช้น้ำมันและปิโตรเคมี ซึ่งหากพิจารณาตัวเลขอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา พบว่ามีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่อยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

เป็นหัวใจสำคัญของอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมี มีความมั่นคงในระยะยาว

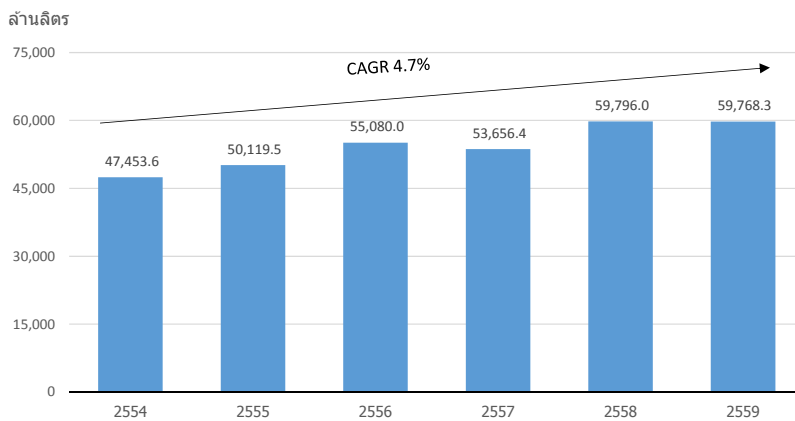
อัตราการเติบโตของ GDP ประเทศไทย



ที่มา : IMF และ The World Economic Outlook database, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

และหากพิจารณาตัวเลขคาดการณ์ของ IMF พบว่าในปี 2560 และปี 2561 ยังเห็นการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น สะท้อนความต้องการใช้น้ำมันและปิโตรเคมีที่อยู่ในทิศทางขาขึ้นเช่นกัน

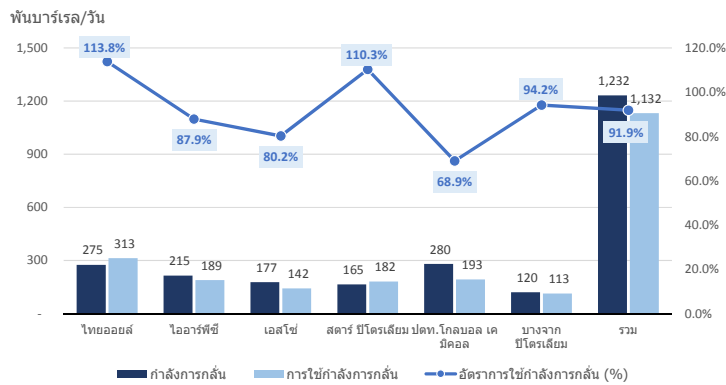
ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศ



ที่มา : กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อีกทั้งแนวโน้มการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นในประเทศไทย จากข้อมูลอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นน้ำมันในประเทศไทย พบว่ามีอัตราการกลั่นที่ใช้เคียงกับกำลังการผลิตสูงสุด ทำให้มีแนวโน้มที่ผู้ประกอบการโรงกลั่นในประเทศไทย จะมีการขยายกำลังการผลิต อาทิ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) เปิดเผยว่า บริษัทฯ เตรียมขยายกำลังการผลิตจาก 275,000 บาร์เรลต่อวัน เป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน เพื่อรองรับความต้องการใช้ในประเทศที่เติบโตต่อเนื่อง นั้นหมายถึงความต้องการใช้เรือในการขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีจะเพิ่มขึ้นในระยะยาว ซึ่งจะเป็นบวกต่อผู้ประกอบการธุรกิจขนส่งและจัดเก็บน้ำมัน อย่างเช่น PRM

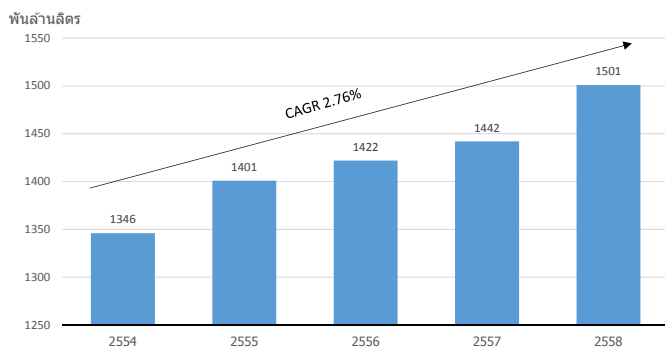
การใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นในประเทศไทย



ที่มา : กรมธุรกิจพลังงาน กระทรวงพลังงาน, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

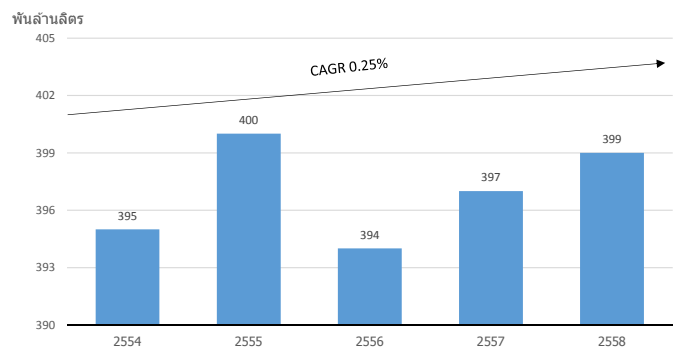
นอกจากแนวโน้มอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมีในประเทศไทย ที่อยู่ในทิศทางขาขึ้นแล้วนั้น หากพิจารณาภาพรวมของอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเคมีในภูมิภาคเอเชีย พบว่ามีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดี โดยมี GDP Growth ที่เติบโตต่อเนื่อง ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันอยู่ในทิศทางขาขึ้นเช่นกัน ซึ่งถือเป็นโอกาสดีที่ PRM จะขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย จากปัจจุบันที่มีเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมี (FSU) ที่ท่าเรือ Tanjung Pelepas ประเทศมาเลเซียเท่านั้น

ปริมาณการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก



ที่มา : BP Statistical Review of World Energy June 2016, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณการผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก



ที่มา : BP Statistical Review of World Energy June 2016, ปรับปรุงโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ อีกหนึ่งปัจจัยหนุนความต้องการใช้บริการเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU ในระยะยาว คือ ที่ดินบนบกที่มีอยู่อย่างจำกัด รวมถึงข้อจำกัดในการสร้างถังเก็บน้ำมันบนบกที่มีขั้นตอนมาก (อาทิ การสร้างมลภาวะในบริเวณที่อยู่อาศัย) ทำให้มีความต้องการใช้เรือขนส่งและจัดเก็บ FSU เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในบริเวณท่าเรือหลัก อันได้แก่ ท่าเรือ Tanjung Pelepas ประเทศมาเลเซีย ที่ PRM ดำเนินงานอยู่

ระดมทุน IPO เพื่อฐานทุน ลดสัดส่วน D/E รองรับนโยบายการกู้เงินเพื่อยขยายกองเรือในอนาคต

สถานะการเงินแข็งแกร่ง...D/E ลดลงต่ำกว่า 1 เท่า หลัง IPO

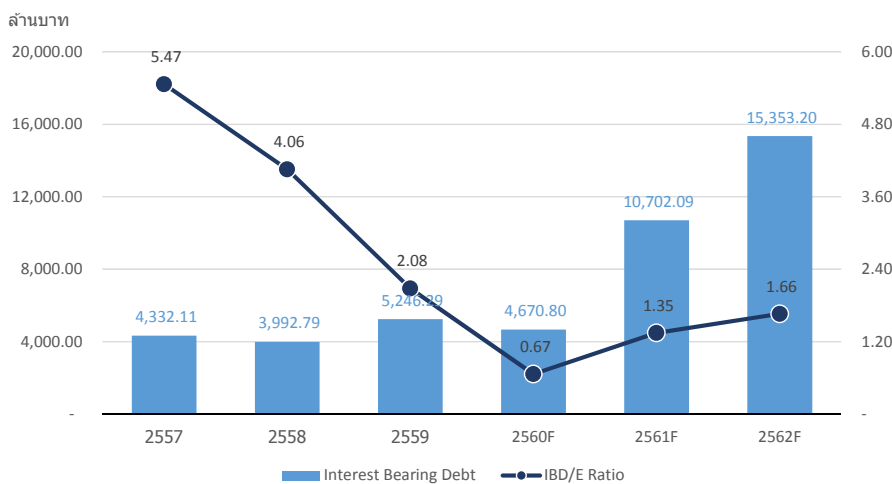
ถึงแม้ปัจจุบัน PRM จะมีอัตราส่วน D/E และ Net Gearing ค่อนข้างสูง ที่ราว 2.2 เท่า และ 1.8 เท่า แต่หลังจากการระดมทุนผ่าน IPO ซึ่งคาดเม็ดเงินที่จะได้รับการขายหุ้น IPO ราว 4.0 พันล้านบาท หนี้ฐานทุนสิ้นสุดปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 7.1 พันล้านบาท จาก 2.6 พันล้านบาท ในช่วงสิ้นปี 2559 ส่งผลให้อัตราส่วน D/E และ Net Gearing จะลดลงมาอยู่ที่ 0.7 เท่า และ 0.6 เท่า ตามลำดับ

ประกอบกับ แผนที่บริษัทจะแบ่งเงินที่จะได้จาก IPO ไปชำระหนี้สินบางส่วนและเป็นฐานทุนในการขยายกองเรือ หากอิงงบลงทุนใน 3 ปีข้างหน้าที่ราว 1.6 หมื่นล้านบาท และตั้งสมมติฐานตามนโยบายบริษัทที่จะใช้หนี้สินต่อทุนการลงหุ้นสัดส่วน 3:1 แม้จะเห็นได้ว่าต้องใช้ฐานทุน 4.0 พันล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงเงิน IPO ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่า PRM จะได้ในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในช่วงที่ PRM ลงทุนเรือใหม่ ทาง PRM มีแผนขายเรือออกมาทั้งสิ้น 7 ลำ ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าจะได้เงินจากการขายกลับเข้าบางส่วน กลับมาเป็นทุนในการลงทุนเรือใหม่

ดังนั้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่า PRM จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO ไปใช้หนี้บางส่วน ช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินไปได้ พร้อมช่วยเสริมโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้น หนุนให้สามารถก่อหนี้เพื่อลงทุนในอนาคตได้

ส่วนด้านเงินปันผลตามนโยบายของบริษัท จะจ่ายให้ไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิจากงบเฉพาะกิจการภายหลังหักภาษี จึงคาดว่าเงินปันผลจ่ายในปี 2560-2562 จะอยู่ที่ 0.06 บาท (สำหรับงวด 2H60 หลังจากระดมทุนนำหุ้นเข้าตลาด), 0.15 บาท และ 0.21 บาท ตามลำดับ

Interest Bearing Debt และ IBD/E



ที่มา : บริษัทและฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไรในช่วงปี 2560-2562 เติบโตมั่นคงและต่อเนื่อง 32% p.a. (CAGR)

แนวโน้มกำไรในช่วงปี 2560-2562 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 32% p.a. (CAGR) ภายใต้สมมติฐานการขยายกองเรือเป็น 26 ลำ, 32 ลำ และ 40 ลำ ตามลำดับ ในปี 2560-2562 จากปี 2559 ที่มีอยู่ 22 ลำ ส่งผลให้ปริมาณขนส่งของธุรกิจเรือขนส่งเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 51.7% ต่อปี และจำนวนวันให้บริการของเรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมี FSU และ Offshore ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 22.1% ต่อปี และ 12.7% ต่อปี ตามลำดับ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นกำหนดให้ในปี 2560 อยู่ที่ 31% ลดลงจากปี 2559 เพราะต้นทุนเชื้อเพลิง ซึ่งเป็นหนึ่งในต้นทุนหลักของ PRM ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2559 และในปี 2561-2561 อยู่ที่ 30% และ 29% ตามลำดับ ลดลงจากปี 2560 เนื่องจากรายได้จากธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ กำหนดให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 57.9% ต่อปี จากการกู้ยืมเพื่อขยายกองเรือตามนโยบายการลงทุนด้วยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 3:1 โดยภาพรวมส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2560 เพิ่มขึ้น 26.7% yoy และต่อเนื่องในปี 2561 และ 2562 ที่ 26.1% yoy และ 36.1% yoy ตามลำดับ

ปริมาณขนส่งน้ำมันของธุรกิจเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี และจำนวนวันให้บริการของเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด หนุนกำไรโตแกร่ง

สมมติฐานการประมาณการกำไร

สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)	2560F	2561F	2562F
รายได้			
รายได้กลุ่มธุรกิจเรือขนส่ง	1,841	2,980	4,704
รายได้กลุ่มธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU	2,500	2,832	3,978
รายได้กลุ่มธุรกิจ Offshore	541	769	957
รายได้กลุ่มธุรกิจ Ship Management	389	401	413
ต้นทุนการให้บริการ	(3,655)	(4,865)	(7,116)
Gross margin	30.7%	30.3%	29.2%
SG&A / Revenues	8.1%	7.4%	6.3%
ต้นทุนทางการเงิน	(187)	(430)	(616)
จำนวนกองเรือ (ลำ)			
กลุ่มธุรกิจเรือขนส่ง	16	19	24
กลุ่มธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU	7	8	11
กลุ่มธุรกิจ Offshore	3	5	5
ปริมาณขนส่งของธุรกิจเรือขนส่ง (ล้านลิตร)	6,953	11,839	19,035
อัตราค่าบริการ (บาท/ลิตร)	0.26	0.25	0.25
จำนวนวันที่เรือ FSU ทั้งหมดให้บริการ (วัน)	1,804	1,984	2,706
อัตราค่าบริการ (ล้านบาท/วัน)	1.39	1.43	1.47
จำนวนวันที่เรือ Offshore ให้บริการ (วัน)	960	960	1,325
อัตราค่าบริการ (ล้านบาท/วัน)	0.56	0.58	0.60

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กำหนดมูลค่าหุ้น ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 9.1 บาทต่อหุ้น

ฝ่ายวิจัยกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561 เท่ากับ 9.1 บาท ต่อหุ้น ภายใต้สมมติฐานการขยายกองเรือเป็นไปตามแผน โดยใช้วิธี PER แต่ทั้งนี้ เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจเหมือนกับ PRM จึงไม่สามารถนำตัวเลขทางการเงินมาเปรียบเทียบได้โดยตรง แต่หากเทียบกับบริษัทอื่นๆ ทั้งในไทยและภูมิภาค ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงจะเป็นการผสมผสานระหว่างธุรกิจเรือขนส่งและคลังเก็บสินค้า จึงทำให้มีค่าเฉลี่ย PER ของธุรกิจเรือขนส่ง (เรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมี) และธุรกิจคลังสินค้า (เรือขนส่งและจัดเก็บน้ำมันและปิโตรเคมี FSU) ในประเทศและภูมิภาคที่ 18 เท่า

อิง PER ปี 2561 เฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจเรือขนส่งและคลังสินค้า อยู่ที่ 18 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานที่ 9.1 บาท ต่อหุ้น

ตารางเปรียบเทียบกลุ่มขนส่ง

Ticker	Company	Country	Net Profit (Million Unit of Domestic Currency)			NP Growth 59-61 (CAGR)	PER		
			2559	2560F	2561F		2559	2560F	2561F
GMD VN	GEMADEPT CORP	Vietnam	360,510	491,923	514,842	20%	20.8	22.4	25.6
598 HK	SINOTRANS LIMITED-H	Hong Kong	1,278	1,635	1,774	18%	16.0	12.4	11.5
CCRI IN	CONTAINER CORP OF INDIA LTD	India	8,562	9,407	11,550	16%	33.3	28.7	23.5
AMA TB	AMA MARINE PCL	Thailand	144	258	412	69%	35.9	26.2	19.6
2866 HK	COSCO SHIPPING DEVELOPMENT-H	Hong Kong	508	761	1,420	112%	48.5	14.9	10.8
Average						19.5%	30.9	20.9	18.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS, หมายเหตุ* Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงหลักของ PRM

1. ความเสี่ยงจากต้นทุนราคาเชื้อเพลิง ซึ่งเป็นหนึ่งในต้นทุนหลักของการให้บริการเรือขนส่งและเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU มีความผันผวนค่อนข้างมาก อาจกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น อย่างไรก็ตาม รายได้ของธุรกิจเรือขนส่งฯ เป็นไปตามที่ระบุไว้ในสัญญากับลูกค้าในประเทศไทย ซึ่งมีเงื่อนไขว่าให้แปรผันตามราคาน้ำมัน จึงมีเพียงเรือที่ขนส่งต่างประเทศราว 10% ของรายได้เท่านั้น ที่เผชิญกับความเสี่ยงนี้ (เนื่องจากรายได้ขึ้นกับค่าขนส่ง World Scale) ในขณะที่เรือขนส่งและจัดเก็บ FSU ทางบริษัท มีแผนการขยายธุรกิจด้วยรูปแบบสัญญาที่มีรายได้แปรผันตามราคาน้ำมันเช่นเดียวกับธุรกิจขนส่งฯ

2. ความเสี่ยงจากภัยธรรมชาติและอาชญากรรมทางทะเล ที่อาจส่งผลให้เรือเกิดความเสียหาย, ชำรุด หรือสูญหาย อย่างไรก็ตาม PRM ได้มีการทำประกันภัยสำหรับตัวเรือ ครอบคลุมความเสียหายดังกล่าวแล้ว แต่ยังมีความเสี่ยงที่จะสูญเสียโอกาสทางธุรกิจในช่วงที่เรือไม่สามารถดำเนินงานได้ ซึ่ง PRM ไม่มีประกันภัยทางธุรกิจ

3. ความเสี่ยงจากธุรกิจเรือขนส่งและจัดเก็บ FSU (ซึ่งเป็นหนึ่งในธุรกิจที่สร้างกำไรหลักให้กับ PRM) ที่มีสัญญาระยะเวลาโดยเฉลี่ยสั้นกว่าธุรกิจเรือขนส่งฯ มาก ธุรกิจอาจชะงักลงได้หากลูกค้าไม่ต่อสัญญา อย่างไรก็ตามในแถบที่ PRM ดำเนินงานอยู่ มีผู้ประกอบการน้อยราย (มีรายใหญ่เพียง 3 ราย) ในขณะที่มีลูกค้ารายใหญ่มากกว่า (4-5 ราย)

ความเสี่ยงจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ราคาผัน
พวนสูงเป็นความเสี่ยงหลักของธุรกิจ

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการให้บริการ	4,297	5,271	6,982	10,052
ต้นทุนจากการให้บริการ	(2,653)	(3,655)	(4,865)	(7,116)
กำไรขั้นต้น	1,644	1,616	2,117	2,935
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(398)	(427)	(520)	(635)
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วมและการร่วมค้า	153	103	240	247
ดอกเบี้ยจ่าย	(185)	(187)	(430)	(616)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	74	51	49	52
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,287	1,156	1,457	1,983
ภาษีเงินได้	(120)	(119)	(150)	(204)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	415	39	49	66
รายการพิเศษอื่น ๆ	35	-	-	-
กำไรสุทธิ	788	998	1,259	1,713
กำไรปกติ	752	998	1,259	1,713
EPS (บาท)	0.39	0.40	0.50	0.69

การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ	10.4%	22.7%	32.5%	44.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	107.9%	26.7%	26.1%	36.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.3%	30.7%	30.3%	29.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.3%	25.5%	27.0%	25.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
รายได้จากการบริการ	N/A	N/A	1,123	1,149
ต้นทุนค่าบริการ	N/A	N/A	(764)	(837)
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	359	311
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	N/A	N/A	(75)	(89)
ดอกเบี้ยจ่าย	N/A	N/A	(57)	(55)
ค่าใช้จ่ายอื่น	N/A	N/A	-	-
รายได้อื่น	N/A	N/A	5	7
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากบริษัทร่วมและการร่วมค้า	N/A	N/A	27	(17)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	N/A	N/A	259	157
ภาษีเงินได้	N/A	N/A	(1)	18
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	N/A	N/A	11	5
รายการพิเศษอื่น ๆ	N/A	N/A	41	15
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	287	186
กำไรปกติ	N/A	N/A	246	171

การเติบโตของยอดขาย (YoY)	N/A	N/A	11.5%	5.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	N/A	N/A	32.0%	27.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	25.3%	19.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.37	0.57	0.41	0.42
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.32	0.48	0.36	0.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.88	11.88	11.88	11.88
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	23.05	23.05	23.05	23.05
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.16	9.16	9.16	9.16
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.74	1.42	1.74	1.49
Gearing ratio	0.65	1.32	1.64	1.39
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	20.3%	16.5%	19.6%	18.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	9.6%	7.9%	7.6%	7.1%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	788	998	1,259	1,713
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	469	616	860	1,056
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(30)	-	-	-
อื่นๆ	609	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	391	(20)	(58)	(103)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,225	1,595	2,061	2,665
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(731)	(3)	(246)	(254)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,689)	(4,439)	(7,312)	(5,876)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,419)	(4,442)	(7,558)	(6,129)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,268	(575)	6,031	4,651
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,706	4,000	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(468)	(500)	(327)	(425)
อื่นๆ	(231)	5	6	6
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,274	2,930	5,710	4,232
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	81	82	213	768

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	360	442	655	1,423
เงินลงทุนระยะสั้น	709	714	962	1,218
ลูกหนี้การค้า	335	444	588	846
สินค้าคงเหลือ	117	159	211	309
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3	4	4	4
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	6,858	10,679	17,128	21,946
สินทรัพย์รวม	8,383	12,441	19,548	25,746
เจ้าหนี้การค้า	275	399	531	777
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	128	134	141	148
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	1,728	2,283	1,905	5,373
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	3,592	2,465	8,878	10,066
หนี้สินรวม	5,723	5,281	11,456	16,363
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	138	138	138	138
ทุนที่ชำระแล้ว	2,000	2,500	2,500	2,500
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	3,500	3,500	3,500
กำไรสะสม	908	1,406	2,338	3,625
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	(386)	(384)	(383)	(381)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,660	7,159	8,093	9,382
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,383	12,441	19,548	25,746