

28 กรกฎาคม 2547

บมจ. ฟรีเซียส ชิปปิ้ง (PSL)

 ใหม่ : ชื่อ
 เดิม : ชื่อ

กลุ่มขนส่ง
ปรับกำไรปกติเพิ่ม 7% สะท้อนกองเรือใหม่ที่รับในเดือนหน้า
ราคา 32.75 บาท
ราคาเป้าหมาย 56.00 บาท

เราคาดหมายว่า PSL จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรปกติเท่ากับ 829 ล้านบาท เดิมโต 232% เมื่อเทียบกับปีก่อน และ 31% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน เนื่องจากจำนวนวันเดินเรือที่เพิ่มขึ้นมากเพราะรับเรือเข้ามาถึง 16 ลำในไตรมาสนี้ อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายในการเดินเรือก็ปรับตัวสูงขึ้นเช่นกันเนื่องจากมีการบันทึกค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะหดตัวลงจาก 63% ในไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ 56% ในไตรมาสนี้

 นักวิเคราะห์: คาวดี ชีรอกิตติกกุล
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1470
 Daowadee.t@kimeng.co.th

เราคาดการณ์จำนวนวันเดินเรือในไตรมาส 2 เพิ่มขึ้นเป็นราว 3,922 วัน เนื่องจากมีการรับกองเรือขนาดใหญ่ถึง 16 ลำในช่วงเวลาที่ผ่านมา อีกทั้งบริษัทยังได้รับผลดีจากการตรึงค่าระวางไว้ส่วนหนึ่งในช่วงที่ค่าระวางอยู่ในระดับสูงซึ่งเราคาดว่าในไตรมาสนี้ค่าระวางเฉลี่ยของ PSL จะอยู่ที่ 12,900 US/วัน จาก 12,526 US/วัน เมื่อไตรมาสก่อน

Figure 1: PSL earning forecast

(Bt mn)	2Q04F	1Q04	QoQ	2Q03	YoY	2H04F	2004F	2H04F/04F
Sales	2,072	1,388	49%	908	128%	3,460	7,638	45%
COGs	917	510	80%	518	77%	1,427	3,446	41%
Gross profits	1,155	878	32%	390	196%	2,033	4,192	48%
Gross margin (%)	56%	63%	-	43%	-	59%	55%	9%
SG&A	66	81	(19%)	69	(4%)	147	229	64%
Operating profit	1,089	796	37%	321	239%	1,886	3,963	48%
Operating margin (%)	53%	57%	-	35%	-	54%	52%	-
EBITDA	1,521	969	57%	428	255%	-	5,278	0%
EBITDA margin (%)	73%	70%	-	47%	-	0%	69%	0%
Interest expense	260	166	57%	65	300%	426	787	54%
Normalised earning	829	630	31%	250	232%	1,459	3,153	46%
Extra ordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	-	(4)	(100%)	20	(100%)	(4)	(4)	100%
Net profit	829	626	32%	281	195%	1,455	3,150	46%
EPS (Bt) before extra item	1.59	1.21	31%	0.48	232%	2.81	6.06	46%
EPS (Bt)	1.59	1.20	32%	0.54	195%	2.80	6.06	46%

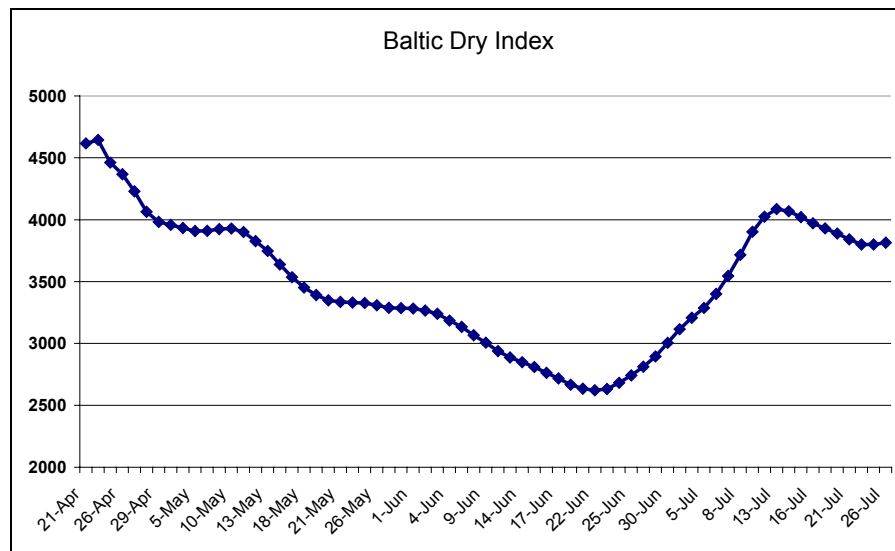
ล่าสุด PSL ได้ประกาศซื้อเรือ 1 ลำ ขนาดบรรทุก 28,290 เดทเวทตัน อายุเรือ 9 ปี มูลค่าประมาณ 567.5 ล้านบาท คาดว่าจะรับมอบเรือประมาณเดือนสิงหาคม หลังจากรับมอบเรือลำนี้แล้ว PSL จะมีขนาดของกองเรือรวมทั้งสิ้น 51 ลำ ขนาดระวางบรรทุกเฉลี่ย 25,145 เดทเวทตัน แหล่งเงินทุนมาจากการกู้ยืมเงินธนาคารกรุงไทยจำนวน 170 ล้านบาท ซึ่งยังคงมีเงินเหลืออีกราว 6 ล้านบาทหรือ LIBOR + อัตราดอกเบี้ย จากวงเงินที่เหลืออยู่นี้เราคาดว่า PSL จะสามารถซื้อเรือได้อีกอย่างน้อยแค่ 1 ลำ โดยต้องอาศัยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานควบคู่กัน

ดัชนีค่าระวาง Baltic Dry Index (BDI) ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาได้ปรับตัวสูงขึ้นราว 45% จากระดับต่ำสุด เรายังคงเชื่อว่าค่าระวางน่าจะขึ้นอยู่ในระดับสูงได้ตลอดปีนี้ เนื่องจาก PSL มีคิดเป็น 38% ของกองเรือทั้งหมดเป็นเรือที่มีสัญญาเช่าระยะยาว 1-3 ปี ซึ่งค่าระวางเฉลี่ยอยู่ที่ 12,967 US/วัน

Figure 2: PSL vessel contracts

Period	Num. of vessels	%
3 years of more	1	2%
2-3 years	4	8%
1-2 year	14	28%
6-12 months	15	30%
3-6 months	7	14%
Spot	9	18%
Total	50	100%
Average rate fixed	12,967	USD

Source: Company reports and KElive Research (up date May, 04)



Source: www.maxmart.com.tw

เราปรับอัตราค่าระวางเฉลี่ย (TC rate) และจำนวนวันเดินเรือในปีเพิ่มขึ้น โดยปรับค่าระวางเฉลี่ยเพิ่มจาก 11,700 US/วัน เป็น 12,000 US/วัน เนื่องจากบริษัทได้มีการตั้งค่าระวางจากเรือเช่าระยะยาวไว้ส่วนหนึ่ง ส่วนจำนวนวันเดินเรือทั้งปีปรับเป็น 15,200 วัน และอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยที่ 39.81 บาท/US\$ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 47 ขึ้น 7% เป็น 3,153 ล้านบาท (6.06 บาท/หุ้น) เดบิต 160% อัตรากำไรขึ้นต้นคาดว่าจะขยายตัวเป็น 55% จาก 44% ในปี 46

เรามองว่าราคาหุ้นยังถูกปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 47 และปี 48 ที่ 5.4 เท่า และ 5.1 เท่า และยังมีโอกาสให้อัตราผลตอบแทนสูงถึง 71% อีกทั้งเราคิดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งปีที่ 1.60 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงถึง 4.9% เมื่อเทียบกับราคาเหมาะสมของเราที่ 56 บาท ซึ่งสะท้อน PER ปี 47 ที่ประมาณ 9.2 เท่า เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Figure 3: Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	4,011	3,291	3,797	7,638	8,098
EBITDA (Btmn)	1,469	1,378	2,082	5,278	5,535
Normalised earnings (Btmn)	639	542	1,211	3,153	3,338
Earnings (Btmn)	673	502	1,537	3,150	3,338
EPS (Bt)	12.95	9.66	2.95	6.06	6.42
PER (x)*	2.5	3.3	10.9	5.4	5.1
EV/EBITDA (x)*	4.2	3.9	9.3	4.3	3.3
Free Cash flow (Btmn)	1,837	1,411	1,582	(1,782)	5,727
CF/share (Bt)	31.5	28.1	4.7	9.6	11.2
BVPS (Bt)	8.4	12.2	3.7	8.5	13.4
P/BV (x)*	3.9	2.6	8.8	3.9	2.5
DPS (Bt)	-	5.00	1.25	1.60	1.69
Dividend yield (%)	0.0%	15.5%	3.9%	4.9%	5.2%
Net debt/equity (X)	8.4	4.4	1.3	1.3	0.2
ROA (%)	-5%	11%	9%	34%	27%
ROE (%)	182%	94%	121%	100%	59%

Source: PSL and KELIVE Research estimates

* Based on Bt32.75

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุ๊ด

125 อาคารดิโอดิศยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุ๊ด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพารุ๊ดนิวยอร์ก

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมัสดี อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
ธาภิรักษ์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 519-370
โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางานแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาสตราธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสราญร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลชะเมา อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตีพิมพ์ว่าเชื่อถือได้ประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด