

5 ตุลาคม 2547

บมจ. โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ (TTA)

 ใหม่ : ชื้อ
 เดิม : ชื้อ

กลุ่มขนส่ง
กำไรปกติปี 47 เด็บโต ไตรมาสสี่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ปรับราคาเหมาะสมเป็น 69 บาท
ราคา 42.50 บาท
ราคาเป้าหมาย 69.00 บาท

หลังจากที่เราเข้าพบผู้บริหารบมจ. โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ (TTA) เราคาดหมายว่า TTA จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 4/47 (งวด ก.ค. - ก.ย. 47) มีกำไรก่อนรายการพิเศษเท่ากับ 1,086 ล้านบาท เด็บโตถึง 540% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (yoy) แต่ลดลงจากไตรมาสก่อน 33% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาเป็น 47% จากปีก่อนอยู่ที่ 24% เพราะค่าระวางอยู่ในช่วงขาขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน และ TTA มีขนาดบรรทุกเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากปีก่อนอยู่ที่ 21,487 เดทเวทตัน มาเป็น 24,389 เดทเวทตัน

ในไตรมาส 4 บริษัทมีขนาดกองเรือที่ใช้เต็มไตรมาสเท่ากับ 43 ลำ ซึ่งคิดเป็นจำนวนวันเดินเรือประมาณ 3,956 วัน เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย แต่ค่าระวางเฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ 12,500 US\$/วัน จากไตรมาส 3 อยู่ที่ 14,500 US\$/วัน เนื่องจากเป็นฤดูกาลของธุรกิจที่ไตรมาส 3 (มี.ค.-มิ.ย.) จะเป็นช่วงที่ค่าระวางสูงสุดสำหรับธุรกิจของ TTA

นักวิเคราะห์: ดาวดี ธีรภักดิ์กุล

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1470

Daowadee.t@kimeng.co.th

Figure 1: TTA's 4Q04 forecast (Jul-Sep 2004)

Income statement (Bt mn)	4Q04F	3Q04	QoQ	4Q03	YoY	9M03	FY04F
Sales	2,564	3,117	(18%)	1,143	124%	7,080	9,645
COGs	1,364	1,313	4%	874	56%	2,945	4,832
Gross profits	1,200	1,804	(33%)	269	346%	4,135	4,813
Gross margin (%)	47%	58%	-	24%	-	58%	50%
SG&A	209	203	3%	133	57%	515	723
Operating profit	992	1,601	(38%)	137	625%	3,621	4,090
Operating margin (%)	39%	51%	-	12%	-	51%	42%
EBITDA	1,361	1,913	(29%)	311	337%	3,932	5,246
EBITDA margin (%)	53%	61%	-	27%	-	56%	54%
Interest expense	54	58	(8%)	31	72%	134	188
Normalised earning	1,086	1,612	(33%)	170	540%	3,231	4,269
Extra ordinary gain (loss)							
- Forex gain (loss)	-	(169)	(100%)	147	(100%)	(168)	(159)
Net profit	1,086	1,442	(25%)	317	242%	3,072	4,158
EPS (Bt) before extra item	1.69	2.50	(33%)	0.31	446%	5.02	6.63
EPS (Bt)	1.69	2.24	(25%)	0.58	192%	4.77	6.46

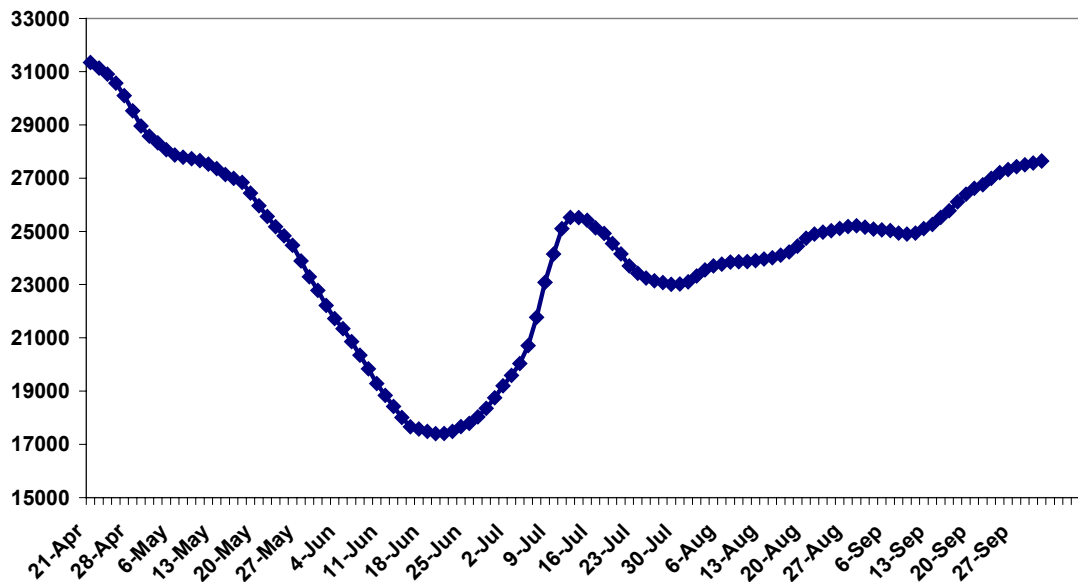
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

เราประมาณการกำไรปกติปีบัญชี 47 เท่ากับ 4,269 ล้านบาท (6.63 บาท/หุ้น) เด็บโตจากปีก่อน 448% อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนอยู่ที่ 24% มาเป็น 50% ในปีนี้

ปัจจุบัน TTA มีเรือจำนวน 43 ลำ ซึ่งสามารถแบ่งประเภทตามขนาดได้ดังนี้คือ Handy max, Handy sized และ General Cargo ลำสุดท้าย TTA ยังมีแผนที่จะซื้อเรืออีก 1 ลำ ซึ่งกำลังอยู่ในระหว่างเจรจาต่อรองอยู่ เราคาดว่า จะสามารถรับเรือได้ราวไตรมาส 1/48 (ราวเดือน ต.ค. 47) ดังนั้นในเบื้องต้นคาดว่า TTA จะมีกองเรือเพื่อใช้ดำเนินธุรกิจในปีหน้าจำนวน 47 ลำ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผู้บริหารยังมีแผนที่จะขยายกองเรือให้ถึง 50 ลำภายในปีหน้า เพื่อให้เหมาะสมกับขนาดขององค์กร โดยยึดนโยบายซื้อเรือที่มีคุณภาพดี ในราคาที่เหมาะสม

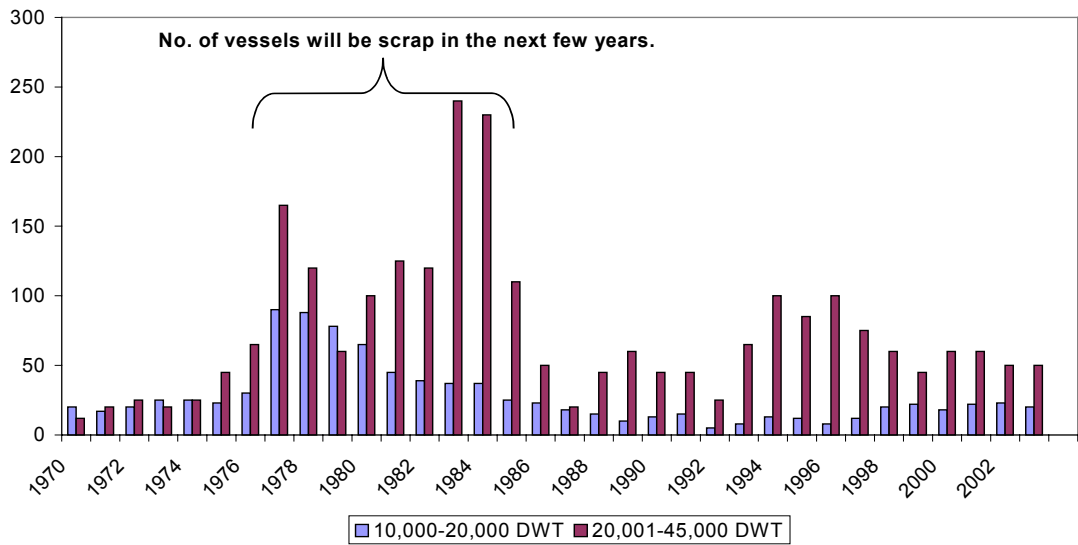
ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาดัชนีค่าระวางตลาด (TC spot rate) ได้ปรับตัวขึ้นมาถึง 47% เป็น 27,641 จาก 18,751 ณ สิ้นเดือน มิ.ย. ซึ่งเราเชื่อว่าดัชนีค่าระวางยังมีแนวโน้มอยู่ในช่วงขาขึ้น แม้จะมีกองเรือต่อสร้างใหม่ทยอยออกสู่ตลาดเรือในอีก 1-2 ปีข้างหน้า แต่คาดว่ายังคงไม่เพียงพอกับจำนวนเรือที่จะต้องถูกปลดระวาง โดยเฉพาะเรือขนาดเล็ก (Handy sized) จะมีการต่อสร้างใหม่น้อยลง (ดูกราฟประกอบ)

Baltic Handymax Index



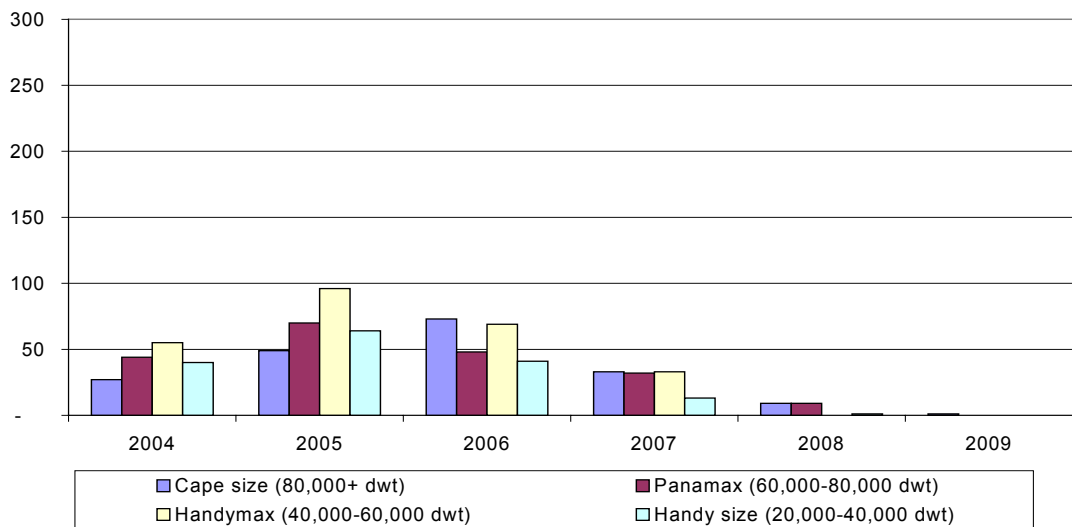
www.maxmart.com

No. of vessels built



Source : Fairplay

Orderbook of bulk carrier



www.maxmart.com

ล่าสุด TTA สามารถปล่อยเรือเช่าระยะยาว (1-3 ปี) ได้แล้วจำนวน 17 ลำ หรือคิดเป็นสัดส่วนถึง 39% ของกองเรือ ณ ปัจจุบันที่ 43 ลำ โดยมีค่าระวางเฉลี่ยอยู่ที่ 18,000-25,000 US\$/วัน ซึ่งนับว่าสามารถปล่อยเช่าได้ในอัตราที่ค่อนข้างดี อีกทั้งเพื่อเป็นการป้องกันความผันผวนของค่าระวางที่ขึ้นลงตามฤดูกาลด้วย ดังนั้นคาดว่าระยะสั้นค่าระวางเฉลี่ยของ TTA น่าจะอยู่ที่ 14,500 US\$/วัน

แนวโน้มการเติบโตในปี 48 (ต.ค. 47 – ก.ย. 48) เราคาดว่าบริษัทจะสามารถขยายกองเรือได้ถึง 50 ลำ โดยมีจำนวนวันเดินเรือเพิ่มขึ้นเป็น 17,200 วัน จาก 14,632 วัน และเพิ่มค่าระวางเฉลี่ยทั้งปีเป็น 14,000 US\$/วัน จาก 12,000 US\$/วัน ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 48 เท่ากับ 5,555 ล้านบาท (8.63 บาท/หุ้น) หรือเติบโต 30% ภายใต้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 51%

ราคาหุ้น TTA ปรับตัวขึ้นมาถึง 28% ภายในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ตามค่าระวางที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตามราคาหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 48 เท่า เราคาดว่า TTA จะประกาศจ่ายเงินปันผลงวดครั้งปีหลังอีก 1.50 บาท (จ่ายงวดครั้งปีแล้ว 1 บาท) รวมคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 5.9% เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมจาก 55 บาท เป็น **69 บาท** โดยอิง PER ปี 48 ที่ 8 เท่า ราคา ณ ปัจจุบันยังมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมอยู่ถึง 62% ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Figure 2: Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,449	3,293	4,524	9,645	12,562
EBITDA (Btmn)	754	661	1,214	5,246	7,160
Normalised earnings (Btmn)	367	350	779	4,269	5,555
Earnings (Btmn)	331	410	1,003	4,158	5,555
EPS (Bt)	7.79	9.65	1.83	6.46	8.63
PER (x)*	5.5	4.4	23.3	6.6	4.9
EV/EBITDA (x)*	4.8	5.8	21.7	6.1	4.5
Cash flow (Btmn)	546	630	1,344	4,902	6,827
CF/share (Bt)	19.3	18.3	1.9	7.0	11.3
BVPS (Bt)	6.2	16.0	3.1	11.2	17.4
P/BV (x)*	6.8	2.7	13.9	3.8	2.4
DPS (Bt)	-	0.25	0.50	2.50	3.40
Dividend yield (%)	0.0%	0.6%	1.2%	5.9%	8.0%
Net debt/equity (X)	6.9	2.9	1.8	0.7	0.5
ROA (%)	-3%	11%	12%	41%	34%
ROE (%)	345%	87%	85%	93%	60%
Gross Margin (%)	18%	17%	24%	50%	51%

Source: TTA's reports and KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโกลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด 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 เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทาวนิออนทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชธานีเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ 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

สาขาสมุทรสงคราม

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 อาคารวานิชพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาอโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ 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.ประซา
ธิปถีย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิวยอร์ก

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

สาขาต่างจังหวัด

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 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขาอัญประเทศ

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

สาขาญาคา

56 อาคารญาคา 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 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

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

สาขาหาดใหญ่ 2

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

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
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

สาขางาแล

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

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาสมุทรสาคร

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของงบการเงินในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด