

15 ตุลาคม 2547

**บมจ. ฟรีเซียม ชีพปิ้ง (PSL)**

 ใหม่ : ชื้อ  
 เดิม : ชื้อ

**กลุ่มขนส่ง**
**คาดการณ์กำไรปกติไตรมาส 3/47 เติบโต 341% yoy**
**ราคา 39.00 บาท**  
**ราคาเป้าหมาย 69.00 บาท**

เราคาดการณ์ว่า PSL จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/47 มีกำไรปกติเท่ากับ 1,286 ล้านบาท (2.47 บาท/หุ้น) เติบโตถึง 341% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (yoy) และ 20% จากไตรมาสก่อน (qoq) เนื่องจากอัตราค่าเรือขึ้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาเป็น 61% จากปีก่อนอยู่ที่ 44% เนื่องจากค่าระวางในไตรมาส 3/47 คาดว่าจะเติบโตถึง 59% yoy เป็น 12,500 US\$/วัน อีกทั้งจำนวนวันเดินเรือที่เพิ่มขึ้นมากเพราะการขยายกองเรือจากปีก่อนมีเรือ 30 ลำ มาเป็น 52 ลำ ณ สิ้นเดือนกันยายน 47

ในไตรมาส 3/47 บริษัทมีการรับมอบเรือจำนวน 3 ลำ รวมเป็น 52 ลำ ซึ่งคิดเป็นจำนวนวันเดินเรือประมาณ 4,500 วัน เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย ค่าระวางเฉลี่ยคาดว่าจะใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าที่ 12,500 US\$/วัน PSL มีเรือจำนวน 7 ลำที่ซื้อมาจาก MISC และมีสัญญาเช่าได้ค่าระวางเฉลี่ยต่ำเพียง 8,000 US\$/วัน ซึ่งเรือทั้ง 7 ลำนี้จะทยอยหมดสัญญาโดย 5 ลำจะหมดอายุไตรมาส 4 ปีนี้ ส่วนอีก 2 ลำจะหมดอายุในไตรมาส 1 และไตรมาส 2 ปีหน้าตามลำดับ

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

**Figure 1: PSL's 3Q04 forecast**

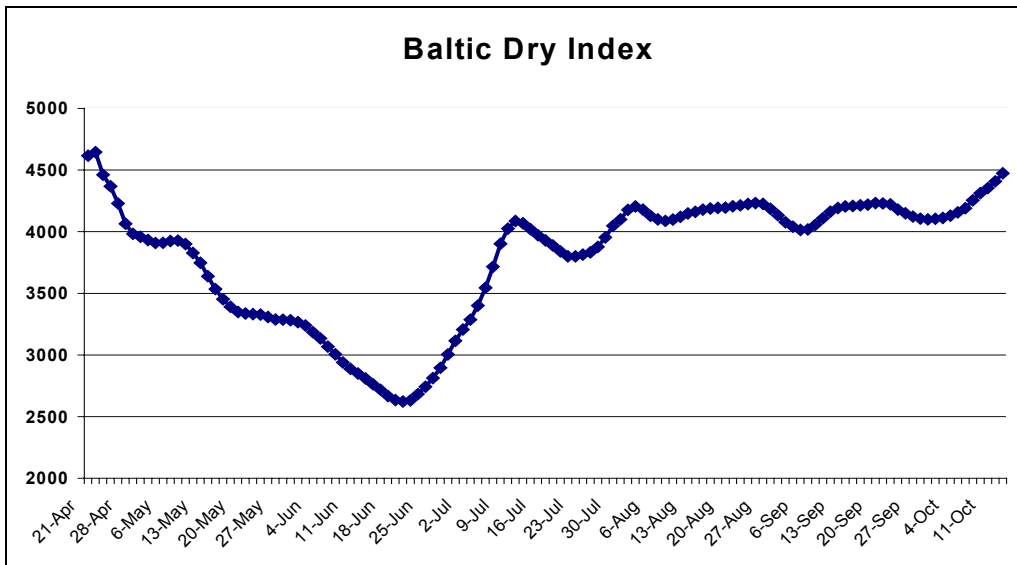
Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QoQ	3Q03	YoY	9M03F	2003	2004F
Sales	2,356	1,968	20%	939	151%	5,263	3,797	7,780
COGs	923	745	24%	523	77%	1,369	1,531	1,857
Gross profits	1,433	1,223	17%	417	244%	3,894	2,266	5,923
Gross margin (%)	61%	62%	-	44%	-	74%	60%	76%
SG&A	74	67	11%	18	309%	158	178	296
Operating profit	1,359	1,157	18%	399	241%	3,736	2,088	5,627
Operating margin (%)	58%	59%	-	42%	-	71%	55%	72%
EBITDA	1,729	1,499	15%	507	241%	4,198	2,082	5,614
EBITDA margin (%)	73%	76%	-	54%	-	80%	55%	72%
Interest expense	73	77	(5%)	94	(22%)	245	255	385
<b>Normalised earning</b>	<b>1,286</b>	<b>1,075</b>	<b>20%</b>	<b>292</b>	<b>341%</b>	<b>2,653</b>	<b>1,211</b>	<b>3,937</b>
Extra ordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	-	(276)	(100%)	128	(100%)	(148)	177	(280)
<b>Net profit</b>	<b>1,286</b>	<b>888</b>	<b>45%</b>	<b>556</b>	<b>131%</b>	<b>2,731</b>	<b>1,537</b>	<b>3,746</b>
EPS (Bt) before extra item	2.47	2.07	20%	0.6	341%	5.1	2.3	7.6
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.47</b>	<b>1.71</b>	<b>45%</b>	<b>1.07</b>	<b>131%</b>	<b>5.25</b>	<b>2.95</b>	<b>7.20</b>

Source: Company reports and KELIVE Research estimates

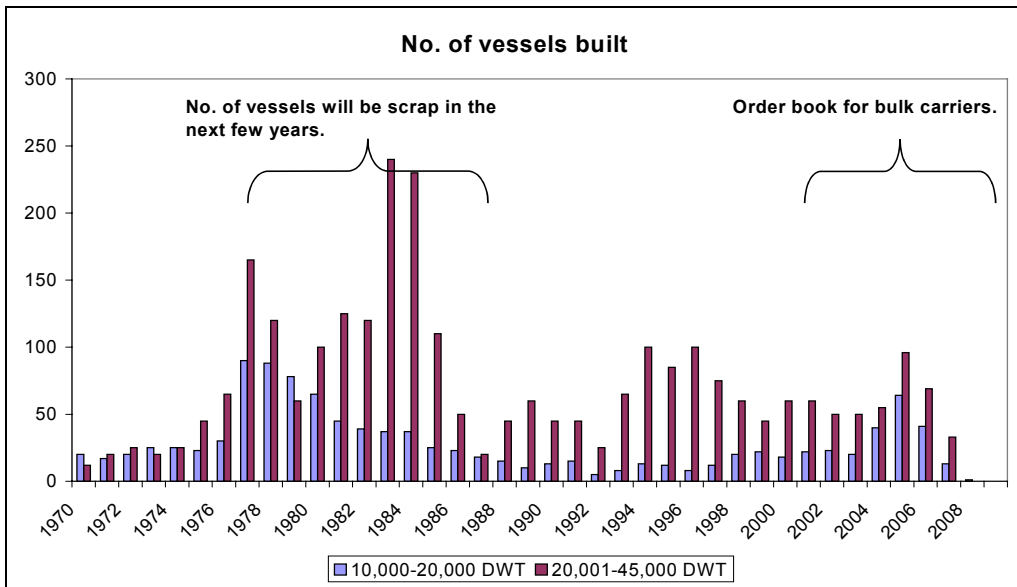
ดัชนีค่าระวางตลาด (Baltic Dry Index) ได้ปรับตัวขึ้นมาทำระดับสูงสุดครั้งใหม่ในรอบ 6 เดือน เป็น 4,473 จุด ซึ่งเราเชื่อว่าดัชนีค่าระวางยังมีแนวโน้มอยู่ในช่วงขาขึ้น แม้จะมีกองเรือต่อสร้างใหม่ทยอยออกสู่ตลาดเรือในอีก 1-2 ปีข้างหน้า แต่คาดว่ายังคงไม่เพียงพอกับจำนวนเรือที่จะต้องถูกปลดระวางโดยเฉพาะเรือขนาดเล็ก (Handy sized) จะมีการต่อสร้างใหม่น้อยลง (ดูกราฟประกอบ)

โดยรวมแล้วบริษัทมีแนวโน้มที่เติบโตได้ในปีหน้าจากค่าระวางเรือที่ยังอยู่ในช่วงขาขึ้น อีกทั้งค่าระวางเฉลี่ยของ PSL ก็คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากเรือที่ติดสัญญาเช่าบางลำได้ค่าระวางที่ต่ำมากจะทยอยหมดสัญญาในไตรมาสหน้า ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่เราจะปรับประมาณการอีกครั้งเมื่อทราบค่าเช่าใหม่ที่ชัดเจน

PSL รายงานสรุปผลการซื้อหุ้นคืน ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2547 ได้ซื้อหุ้นคืนทั้งสิ้นจำนวน 13.38 ล้านหุ้น คิดเป็น 2.57% ของทุนชำระแล้ว โดยมีราคาเฉลี่ยที่ 33.60 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตามบริษัทสามารถจำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนได้ภายใน 6 เดือนนับจากวันซื้อหุ้นคืนเสร็จแต่ต้องไม่เกิน 3 ปี คือตั้งแต่วันที่ 10 เมษายน 2548 ถึง 8 ตุลาคม 2550



[www.maxmart.com](http://www.maxmart.com)



Source : Fairplay, Maxmart

ประมาณการในปี 47 เรายังคงสมมติฐานจำนวนวันเดินเรือไว้ที่ 15,300 วัน แต่ปรับเพิ่มค่าระวางเฉลี่ยจาก 12,000 US\$/วัน เป็น 12,500 US\$/วัน ตามมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อค่าระวางในครึ่งปีหลัง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 47

ขึ้น 10% เป็น 3,937 ล้านบาท (7.60 บาท/หุ้น) โดยปรับอัตรากำไรขึ้นต้นจากเดิม 56% เป็น 60% เพื่อสะท้อนการเติบโตของค่าระวางที่เป็นบวก

แนวโน้มการเติบโตในปี 48 ยังสดใส เราคาดหมายว่าบริษัทจะมีจำนวนวันเดินเรือเพิ่มขึ้น 19% เป็น 18,200 วัน จากการใช้เรือจำนวน 52 ลำเต็มกำลังในปีหน้า แต่เรายังคงมุมมองอนุรักษ์นิยมโดยให้ค่าระวางเฉลี่ยปี 48 เท่ากับปีที่ 12,500 US\$/วัน ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 48 ขึ้น 19.8% เท่ากับ 4,496 ล้านบาท (8.65 บาท/หุ้น) หรือเติบโต 14% จากปี 47 ภายใต้อัตราการขึ้นต้นเท่ากับ 57%

ราคาหุ้น PSL ปรับตัวลงมาถึง 17% ภายในช่วง 1 สัปดาห์ที่ผ่านมา เราคาดว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงเกิดจากแรงขายทำกำไรตามภาวะตลาด โดยมุมมองทางด้านปัจจัยพื้นฐานยังคงมีแนวโน้มขยายตัว เราคาดหมายว่า PSL จะประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานปี 2547 เท่ากับ 2 บาท/หุ้น (ประกาศจ่ายงวดครึ่งปีแล้ว 1 บาท) รวมคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 5.1%

ราคาหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 47 และ 48 เท่ากับ 5.4 เท่า และ 4.5 เท่าตามลำดับ เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมจาก 56 บาท เป็น 69 บาท โดยอิง PER ปี 48 ที่ 8 เท่า ราคา ณ ปัจจุบันยังมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมอยู่ถึง 77% และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

**Figure 2: Earnings summary**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	4,011	3,291	3,797	7,780	9,247
EBITDA (Btmn)	1,469	1,378	2,082	5,614	6,687
Normalised earnings (Btmn)	639	542	1,211	3,937	4,496
Earnings (Btmn)	673	502	1,537	3,746	4,496
EPS (Bt)	12.95	9.66	2.95	7.20	8.65
PER (x)*	3.0	4.0	13.2	5.4	4.5
EV/EBITDA (x)*	4.4	4.2	11.0	4.6	3.0
Free Cash flow (Btmn)	1,837	1,411	1,582	(1,670)	6,899
CF/share (Bt)	31.5	28.1	4.7	10.5	13.5
BVPS (Bt)	8.4	12.2	3.7	9.6	16.3
P/BV (x)*	4.7	3.2	10.7	4.1	2.4
DPS (Bt)	-	5.00	1.25	2.00	2.28
Dividend yield (%)	0.0%	12.8%	3.2%	5.1%	5.8%
Net debt/equity (X)	8.4	4.4	1.3	1.1	0.0
ROA (%)	-5%	11%	9%	40%	35%
ROE (%)	182%	94%	121%	109%	67%
Gross margin (%)	28%	27%	44%	60%	57%

Source: PSL's reports and KELIVE Research estimates

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพารุ๊ด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า 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

#### สาขาทวนอินทนิล

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 ถนนมัสต์ 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

#### สาขาสุมทรสงคราม

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 อาคารเสรมมิตร 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  
ปัตย์ 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

#### สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ  
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

#### สาขาบางแค

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

#### สาขาสุมทรสาคร

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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