

PSL

แล่นเรือ...ตามกระแส ค่าระวางเรือขาขึ้น



“
PSL เป็นผู้แล่นเรือสินค้า
แห่งเอกองโดยเฉพาะ
มีประสบการณ์ที่ยาวนาน
”

บริษัท พรีเมียม ซีพบี จำกัด (มหาชน) (PSL) ก่อตั้งขึ้นในปี 2532 และจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ในปี 2536 PSL เป็นเจ้าของและดำเนินงานเรือสินค้าเอกองแห่งอยู่จำนวน 36 ลำ ด้วยขนาด 1.6 ล้าน DWT หรือ 44,000 DWT ต่อลำ โดยมีฐานรายได้ที่หลากหลาย ด้วยส่วนแบ่งจาก 6 ภูมิภาคที่ต่างๆ กัน (สหรัฐฯ ยุโรป แอฟริกา ตะวันออกกลาง เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และ เอเชียตะวันออก)

ด้วยการระวางผลิตภัณฑ์หลากหลายชนิด แบ่งเป็น

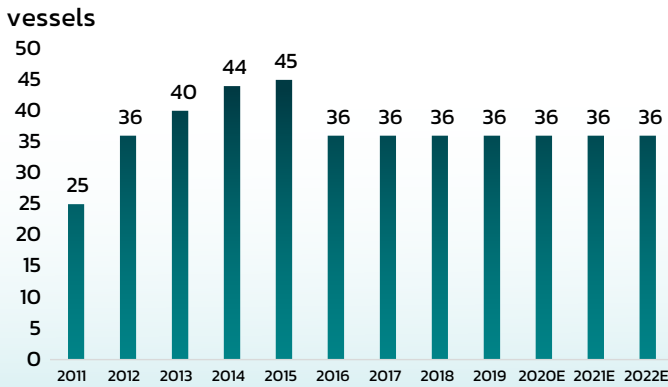
1. ให้เช่าเหมาเป็นระยะเวลาคิดเป็น 92% ต่อรายได้รวม
2. การขนส่งเฉพาะเที่ยว (voyage charters) คิดเป็น 8% ต่อรายได้รวม



ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2562 PSL มีเรือสินค้าเทกองแห้งภายใต้การดำเนินงานอยู่ 36 ลำรวมเรือขนส่งซีเมนต์ 4 ลำ คิดเป็นกำลังการระวางรวม 1,585,805 DWT กองเรือของบริษัทฯ มีเรือ 20 ลำที่จดทะเบียนภายใต้สัญชาติไทย และ 16 ลำภายใต้สัญชาติสิงคโปร์ แบ่งเป็น 8 ลำที่อยู่ในประเภท Ultramax

อีก 9 ลำเป็น Supramax และ 19 ลำเป็น Handy Size (รวมเรือขนส่งซีเมนต์ 4 ลำ) ในช่วงปี 2559-62 PSL ทำการระวางสินค้าเทกองโดยรวมที่ 12.3 ล้านเมตริกตัน (MMT) 11.7 MMT 12.7 MMT และ 13.72 MMT ตามลำดับ ทั้งนี้ พื้นที่การค้าที่ PSL เติบโตอยู่นั้นแบ่งเป็นมหาสมุทรแอตแลนติก 60% และแปซิฟิก 40%

PSL's fleet capacity



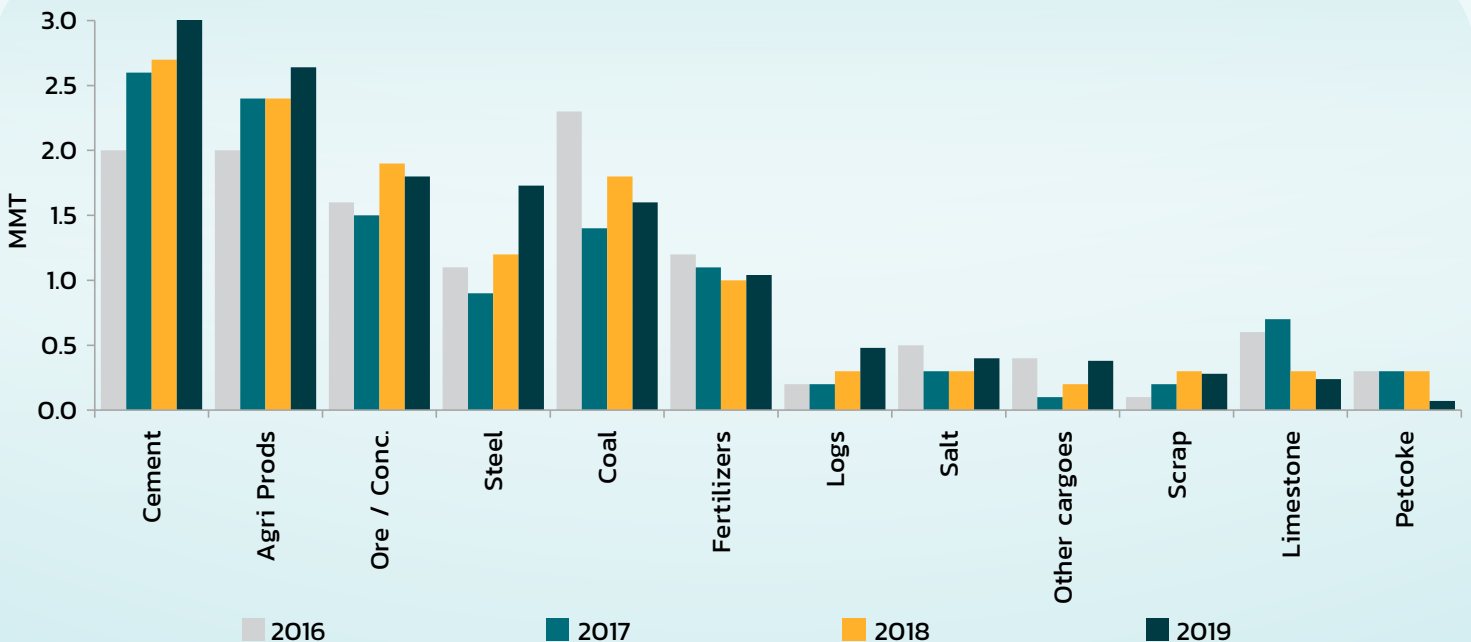
Source: Company data, KS Research

PSL's fleet

As of	31 st Dec 2016	31 st Dec 2017	31 st Dec 2018	31 st Dec 2019	30 th Dec 2020
Number of Vessels	36	36	36	36	36
Average Age (Simple Avg)	5.8 years	6.3 years	7.3 years	8.3 years	8.8 years
Insured Value (US\$ million)	695.10	673.00	700.30	650.00	650.00
Book Value (US\$ million)	715.55	717.19	689.37	664.89	648.41
Total DWT	1,541,244	1,585,805	1,585,805	1,585,805	1,585,805
Total LDT	343,372	350,989	350,989	350,989	350,989
Average DWT per Vessel	42,812	44,050	44,050	44,050	44,050

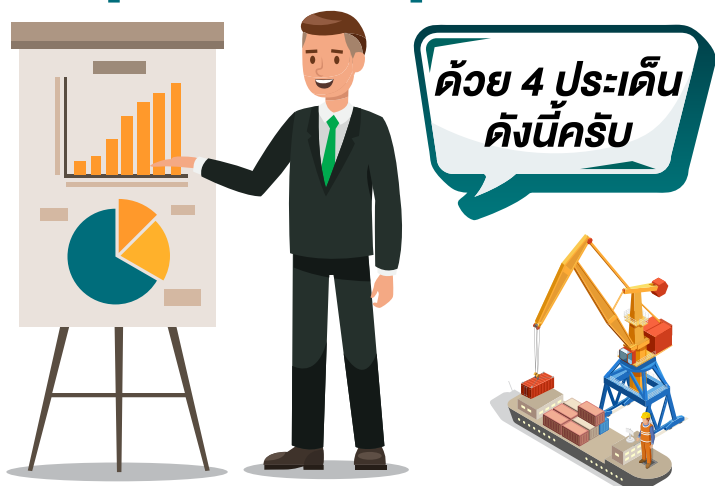
Source: Company data

PSL's cargo exposure: 2016 – FY 2019



Source: Company data

เหตุใด ? PSL จึงเป็น “หุ้นนำลงทุน”



- 1. PSL คือบริษัทที่ดำเนินกิจการเรือสินค้าเทกองแห้ง โดยเฉพาะด้วยทีมผู้บริหารที่มากประสบการณ์และมีกองเรืออายุใช้งานน้อย**



- 1.** PSL คือบริษัทที่ดำเนินกิจการเรือสินค้าเทกองแห้งโดยเฉพาะ ด้วยทีมผู้บริหารที่มากประสบการณ์และมีกองเรืออายุใช้งานน้อย
- 2.** อุปสงค์แข็งแกร่งและการกลับมาสต็อกสินค้าจากประเทศจีน
- 3.** แนวโน้มอุปทานตึงตัว
- 4.** คาดขาดทุนสุทธิ 23 ลบ. ใน 3Q63 และพลิกเป็นกำไรได้ใน 4Q63

PSL คือหนึ่งในบริษัทด้านเรือสินค้าเทกองแห้งที่มีการบริหารจัดการดีที่สุดในโลก ด้วยการดำเนินงานโดยประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) คุณคาลิด มอยมุดดิน ฮาซิม ที่บริหาร PSL มาตั้งแต่ปี 2534 บริษัทฯ ดำเนินกลยุทธ์ “ซื้อถูกขายแพง” ด้วยการ

1. ซื้อเรือใหม่แทนที่เรือเก่าเมื่อค่าระวางเรือ (BDI) ปรับตัวลดลงแรง
2. ระงับการซื้อสินทรัพย์ใหม่ๆ ในช่วงปีที่มีวัฏจักรฯ ขึ้น
3. ทำสัญญาการให้เช่าเหมาเป็นระยะเวลายาว (time charter) เมื่อค่าระวางอยู่ในระดับสูง

ทั้งนี้ PSL ได้ทำการขายเรือเก่ามากกว่า 30 ลำไป ในช่วงที่อยู่ในวัฏจักรขาขึ้นในปี FY2550-52 และ แทนที่ด้วยเรือขนาดใหญ่กว่าในช่วงที่ตลาดอยู่ใน วัฏจักรขาลงในปี FY2553-60 กลยุทธ์ดังกล่าว ช่วยให้อายุเฉลี่ยของกองเรือบริษัทฯ อยู่ในระดับที่ ต่ำเป็นประวัติการณ์ที่ 5 ปีในช่วงปี FY2560

จาก 20 ปีในปี FY2550 และทำให้มีกองเรือเพิ่ม เป็น 36 ลำ ด้วยน้ำหนักรวมของสินค้า (DWT) ที่ 44,000 DWT ต่อลำ จาก 21 ลำในปี FY2563 สำหรับกองเรือปัจจุบันของ PSL นั้นมีอายุเฉลี่ย อยู่ที่ 8.8 ปี เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 10.5 ปี

Global dry bulk fleet

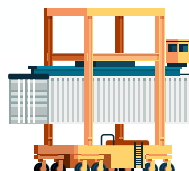
Ship Type	DWT Range (MT)	Ships	Av Age (yrs)	Total DWT (m MT)
Handysize	10,000 - 39,999	4,006	12.16	108.97
Supra/Ultramax	40,000 - 69,999	3,745	10.05	209.99
Panamax	70,000 - 89,999	2,407	9.94	190.89
Capesize	90,000+	2,124	8.78	384.31
Total / Average		12,282	10.50	894.16

Source: Company data (as of 30 June 2020)

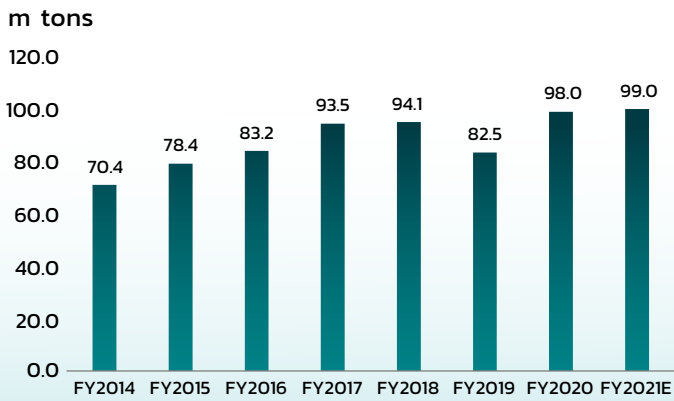
2. อุปสงค์แข็งแกร่งและการกลับมา สต็อกสินค้าจากประเทศจีน

Clarksons Research คาดว่าการซื้อขายสินค้า เทกกองแห้งจะลดลง 4.5% YoY มาอยู่ที่ 5,016 ล้านตัน ผลจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 และคาดว่า การซื้อขายสินค้าเทกกองแห้งจะฟื้นตัว ขึ้น 4.6% YoY ในปี 2564 ตามสภาวะเศรษฐกิจ ทั่วโลกที่ฟื้นตัวขึ้น

นอกจากนี้ เรายังคาดว่าอุปสงค์การกลับมาสต็อก สินค้าจากประเทศจีนจะแข็งแกร่งจากระดับสินค้า คงคลังที่ต่ำ, ความไม่ชัดเจนในเรื่องการซื้อขายทั่วโลก (ห่วงโซ่อุปทาน) จากการแพร่ระบาดของไวรัส โควิด-19 ระลอกสองทั่วโลกและอุปสงค์ในประเทศที่ แข็งแกร่งมากขึ้น เนื่องจากการท่องเที่ยวในประเทศ จะช่วยกระตุ้นสภาวะเศรษฐกิจของประเทศจีน

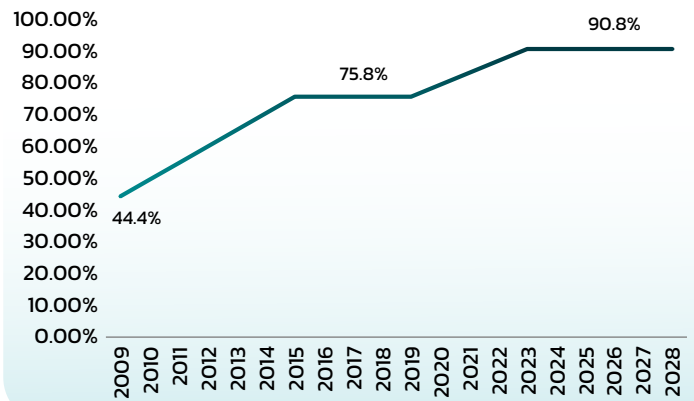


Chinese imports of soybean m metric tons



Source: USDA, KS Research

China's stock-to-use ratio of grains



Source: KBANK

3. แนวโน้มอุปทานตึงตัว

เราคาดว่าอุปทานเรือสินค้าเทกองแห่งทั่วโลกจะยังอยู่ในระดับต่ำไปอีก 2 ปี เป็นอย่างน้อย (ระยะเวลาเฉลี่ยในการต่อเรือลำใหม่) จากยอดสั่งผลิตเรือที่ต่ำ, การขนส่งที่ล่าช้าและการกักเงินสำหรับโครงการใหม่ที่น้อยลงจากอัตราค่าระวางเรือที่ผันผวนและไม่แน่นอนดังจุดใจขณะนี้ Clarkson Research คาดว่าอุปทานของกองเรือสินค้าเทกองแห่งจะเติบโตขึ้น 3% YoY ในปี 2563 และ 1% YoY ในปี 2564 ยอดสั่งผลิตเรือทั่วโลกขณะนี้อยู่ที่ 7% ของอุปทานกองเรือซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบทศวรรษ

นอกจากนี้ 6.7% ของจำนวนเรือทั่วโลกที่เตรียมปลดระวางเพราะอายุการใช้งานเฉลี่ยอยู่ที่มากกว่า 20 ปี และจำนวนเรือที่มีอายุการใช้งานมากจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12% ของจำนวนเรือทั้งหมดในปี 2566 เราคาดว่ายอดสั่งต่อเรือที่ต่ำและจำนวนเรือที่มีอายุการใช้งานมากที่เตรียมปลดระวางที่สูงจะส่งผลให้สถานการณ์อุปสงค์-อุปทานตึงตัวและค่าระวางเรือสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2563-ปี 2566

4. คาดขาดทุนสุทธิ 23 ลบ. ใน 3Q63 และพลิกเป็นกำไรได้ใน 4Q63

คาดการณ์รายได้จะถึงจุดคุ้มทุนในไตรมาส 3/2563 และพลิกกลับมารับรู้กำไรในไตรมาส 4/2563 จากอัตราระวาง (TC) ที่สูงขึ้น ระดับ TC ที่สร้างกำไรคือ 10,000 ดอลลาร์ฯ /ลำ/วัน เทียบกับต้นทุนเงินสดต่อลำที่ราว 5,800 ดอลลาร์ฯ, ต้นทุนการเงินที่ 1,500 ดอลลาร์ฯ และค่าเสื่อมราคาที่ราว 3,000 ดอลลาร์ฯ/ลำ เรามีมุมมองบวกต่อกลุ่มเรือสินค้าเทกองแห่งและคาดว่าอัตราค่าระวางเรือที่ฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่งตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2563 เป็นต้นไปจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น เราคาดว่ารายได้สุทธิของ PSL จะถึงจุดคุ้มทุนในไตรมาส 3/2563 และพลิกกลับมารับรู้กำไรในไตรมาส 4/2563 เนื่องจากอัตราค่าระวางเรือ Supramax เพิ่มขึ้น 45% QTD มาอยู่ที่ 10,809 ดอลลาร์ฯ/ลำ/วัน



ความเห็นและ กลยุทธ์การลงทุน

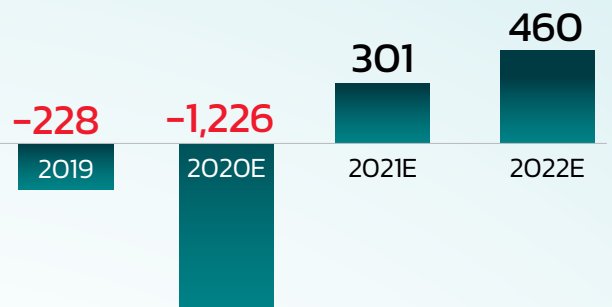
“ซื้อ”

ราคาเป้าหมายกลางปี 2564 **6.50** ฿

อิงด้วย fully diluted BVPS เฉลี่ยปี 2564 และ 2565 ที่ 7 บาท คำนวณด้วย PBV ที่ 0.95 เท่า (-0.5SD ของระดับเฉลี่ยในอดีต)

NET PROFIT

ล้านบาท



ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

คืออัตราค่าระวางเรือที่ผันผวนและความเสี่ยงด้านเครดิต





ความสุขคู่การลงทุน

SOURCE : KS RESEARCH

ข้อมูลนี้จัดทำโดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือซึ่งปรากฏขณะจัดทำที่อาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละขณะเวลา การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน