

Precious Shipping Pcl.

May 8, 2024

PSL

**แนวโน้มตลาดสินค้าเทกอง
แข็งแกร่ง**

OUTPERFORM

Maintain Rating

Valuation: PBV

Sector: Transportation & Logistics
Market Cap: Bt13,644mn
30-day avg turnover: Bt55.28mn

Target Price/Upside:

Bt9.70/10.86%

Previous target price:

Bt9.40

Price (May 7, 2024)

Bt8.75

No. of shares on issue:

1,559mn

CG Scoring (IOD-Y2023):

Excellent

Anti-Corruption Indicator:

Certified



Highlights

- ▶ เรา ร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ไตรมาส 1/67 ของ PSL ใจความสำคัญเป็นบวกเล็กน้อย บริษัท คาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนต่อ อสังหาริมทรัพย์ สำหรับการอยู่อาศัยและการเลือกตั้งของ อินเดียจะส่งผลให้การค้าขายเพิ่มขึ้น
- ▶ การเติบโตของอุปทานเรือเทกองแห้งมีอยู่อย่าง จำกัดในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากกำลังการผลิตของคู่ต่อเรือมีจำกัด
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" PSL แต่เพิ่ม TP จาก 9.40 บาท เป็น 9.70 บาท เพื่อสะท้อนการเติบโตของ กำไรปี 2567

Investment Highlights

- ▶ **เหตุการณ์สำคัญ** เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ประจำไตรมาส 1/2567 ของ PSL เมื่อวานนี้ โดยใจความสำคัญเป็นบวกเล็กน้อย ผู้บริหารมองเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นต่อเศรษฐกิจจีน และเชื่อว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว รวมถึงผลกระทบของวิกฤตที่อยู่อาศัยต่อเศรษฐกิจคาดว่าจะน้อยลงในปี 2567 ด้วยความหวังที่ว่าจีนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาค อสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การนำเข้าถ่านหินและแร่เหล็กเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับอินเดีย PSL เชื่อว่าการส่งออกสินค้าเกษตรอาจกลับมาเติบโตอีกครั้งหลังการเลือกตั้ง ในเดือน มิ.ย. ซึ่งอาจส่งผลให้มีการยกเลิกการห้ามส่งออก ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจช่วยเพิ่มความ ต้องการสินค้าเทกองแห้ง หากอิงจากข้อมูลของ Clarksons World Seaborne Trade ในเดือน มี.ค.2567 การค้าขายสินค้าแห้งเทกองและสินค้าแห้งเทกองรองทั้งหมด คาดว่าจะเติบโต 2.4% และ 4.5% ในปี 2567
- ▶ **ศักยภาพการเติบโตของอุปทานมีอยู่อย่างจำกัดในอีก 2-3 ปีข้างหน้า** จากข้อมูลของ Clarksons กองเรือขนส่งสินค้าเทกองเพิ่มขึ้น 0.9% ในไตรมาส 1/2567 บริษัท คาดว่ากอง เรือสุทธิปี 2567 จะเติบโตที่ 2.5% หรือ 25 MDWT เป็น 1,022 MDWT หากมองในระยะยาว จนถึงปี 2570 การเติบโตของอุปทานอาจถูกจำกัดโดยกองเรือจะมียอด order book เรือใหม่ เพียง 8.7% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของยอด order book 25-30% ระหว่างปี 2553-63 เป็นอย่างมาก เนื่องจากกำลังการผลิตของคู่ต่อเรือมีจำกัด เนื่องจากการจองเต็มโดยเรือ LNG เรือ คอนเทนเนอร์ เรือบรรทุกถยนต์ เรือบรรทุกก๊าซ ดังนั้นปริมาณเรือเทกองจะมีการเติบโตอย่าง จำกัดจนถึงปี 2570
- ▶ **มุมมองของเรา** เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ PSL ในปี 2567 ประการแรก โดยทั่วไปแล้วไตรมาส 1 จะเป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดของปี และเราคาดว่าจะปรับดีขึ้นในช่วงที่ เหลือของปี 2567 ในแง่ของการกำหนดราคา อัตราค่าระวางเรือเฉลี่ยของเรือ Supramax ล่าสุดเพิ่มขึ้นประมาณ 15% เมื่อเทียบกับไตรมาส 1/2567 เราเชื่อว่ากำไรไตรมาส 2/2567 อาจเติบโตทั้ง YoY และ QoQ
- ▶ **ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ขึ้น 1.6 เท่า** เราเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 จาก 562 ลบ. เป็น 1.47 พันลบ. เพื่อสะท้อนสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมที่แข็งแกร่งขึ้นและมี แนวโน้มเชิงบวกในปี 2567 เราเพิ่มประมาณการ TC rate เฉลี่ยของ PSL ในปี 2567 ขึ้น 15% เป็น 12,920 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อวันดำเนินการ และลดสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร (SG&A) ลง 9% สำหรับปี 2568-69 พร้อมกับเพิ่มประมาณการกำไรเล็กน้อยที่ ประมาณ 1-3% จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2022A	2023A	2024E	2025E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	9,129	5,101	6,293	6,520
Core profit (Btmn)	4,851	662	1,390	1,542
Net profit (Btmn)	4,851	710	1,472	1,542
Net EPS (Bt)	3.11	0.46	0.94	0.99
DPS (Bt)	1.75	0.20	0.45	0.49
BVPS (Bt)	10.56	10.42	10.91	11.40
Net EPS growth (%)	8.40	-85.37	107.49	4.74
ROA (%)	20.28	2.92	6.13	6.67
ROE (%)	31.47	4.34	8.85	8.87
Net D/E (x)	0.34	0.31	0.21	0.12
Valuation				
P/E (x)	5.18	19.01	9.27	8.85
P/BV (x)	1.52	0.83	0.80	0.77
EV/EBITDA (x)	4.69	7.30	5.37	4.92
Dividend yield (%)	10.87	2.31	5.20	5.65

Analyst

Tan Chirasittikorn

Tan.c@kasikornsecurities.com

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 9.70 บาท** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" PSL เนื่องจากเราเชื่อว่ากำไรอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น เราเพิ่มราคาเป้าหมายของเราจาก 9.40 บาท เป็น 9.70 บาท เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไร ราคาเป้าหมายของเราอิงตาม เป้า PBV ที่ 0.85x (-0.75SD) ปัจจัยเพิ่มตัวคุณมูลค่าหุ้นที่สำคัญ ได้แก่ การฟื้นตัวของ เศรษฐกิจจีน

About PSL: PSL is a ship owner providing global dry-bulk transportation services. The company operates predominantly in the tramp freight market where its vessels are employed on a time charter as well as on a voyage charter basis.

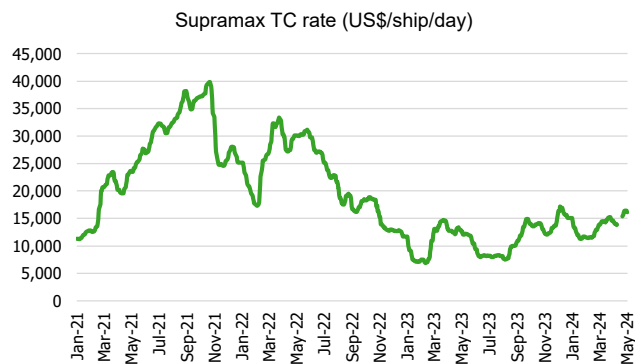
Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Fig 1 Earnings revision

Unit: Btmn.	2024E			2025E			2026E		
Profit and loss statements	New	Previous	%Change	New	Previous	%Change	New	Previous	%Change
Total revenue	6,293	5,595	12.5	6,520	6,487	0.5	6,520	6,487	0.5
Cost of services	3,961	4,020	-1.5	4,104	4,084	0.5	4,173	4,130	1.1
Gross profit	2,332	1,575	48.1	2,416	2,402	0.6	2,347	2,357	-0.4
SG&A	457	504	-9.4	520	546	-4.8	560	588	-4.8
Operating profit	1,876	1,071	75.1	1,896	1,856	2.1	1,787	1,769	1.0
EBITDA	3,209	2,404	33.5	3,189	3,149	1.3	3,029	3,011	0.6
EBIT	1,987	1,081	83.9	1,906	1,866	2.1	1,797	1,779	1.0
Core profit	1,390	562	147.2	1,542	1,502	2.6	1,560	1,542	1.2
Net profit	1,472	562	161.8	1,542	1,502	2.6	1,560	1,542	1.2
Key assumptions									
Number of vessels	37	37	-0.7	37	37	0.0	37	37	0.0
Operating days	13,505	13,596	-0.7	13,505	13,505	0.0	13,505	13,505	0.0
TC rates (US\$/day)	12,920	11,271	14.6	13,295	13,224	0.5	13,295	13,224	0.5
USDTHB	35.31	35.20	0.3	35.20	35.20	0.0	35.20	35.20	0.0
Interest expenses (Bt mn)	509	519	-1.9	364	363.92	0.0	237	237.24	0.0
OPEX (US\$/day)	5,395	5,300	1.8	5,450	5,400	0.9	5,500	5,400	1.9
SG&A (US\$/day)	958	1,053	-9.0	1,094	1,149	-4.8	1,178	1,237	-4.8

Source: KS Research

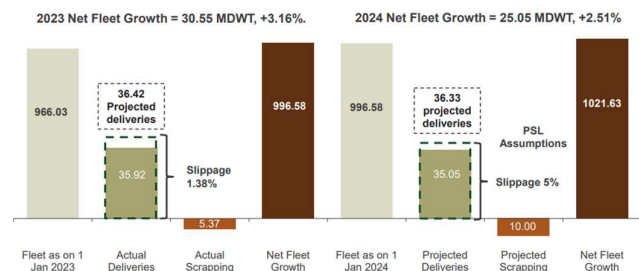
Fig 2 Supramax TC rates



Source: KS Research

Fig 3 Dry bulk supply forecasts

Actual data for 2023. PSL forecasts net fleet growth for 2024 at 2.51%, assuming 5% slippage and 10.00 MDWT of scrapping in 2024.



Source: Clarksons World Fleet Register as on 31 Mar 2024 and PSL internal estimate.

Source: Company

PSL : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Cashflow (Btmn)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue	9,129	5,101	6,293	6,520	6,520	Net profit	4,851	710	1,472	1,542	1,560
Cost of sales and services	-3,401	-3,595	-3,961	-4,104	-4,173	Depreciation & amortization	1,326	1,411	1,333	1,293	1,242
Gross Profit	5,728	1,506	2,332	2,416	2,347	Change in working capital	0	-142	42	-29	6
SG&A	-517	-425	-457	-520	-560	Others	-258	-219	-2	-2	-2
Other income	15	44	0	0	0	CF from operation activities	5,919	1,760	2,846	2,805	2,806
EBIT	5,259	1,194	1,987	1,906	1,797	Capital expenditure	-2,238	-2,000	-700	-500	-500
EBITDA	6,552	2,536	3,209	3,189	3,029	Investment in subs and affiliates	20	-3	-2	-2	-2
Interest expense	-392	-481	-509	-364	-237	Others	0	0	0	0	0
Equity earnings	29	21	11	10	10	CF from investing activities	-2,218	-2,003	-702	-502	-502
EBT	4,866	713	1,478	1,542	1,560	Cash dividend	-2,729	-311	-709	-771	-780
Income tax	-15	-4	-6	0	0	Net proceeds from debt	-1,509	627	-1,336	-2,000	-1,000
NPAT	4,851	710	1,472	1,542	1,560	Capital raising	0	0	0	0	0
Minority Interest	-0	-0	0	0	0	Others	707	-303	0	0	0
Core Profit	4,851	662	1,390	1,542	1,560	CF from financing activities	-3,531	13	-2,045	-2,771	-1,780
Extraordinary items	-0	36	62	0	0	Net change in cash	170	-230	100	-469	524
FX gain (loss)	0	12	21	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	4,851	710	1,472	1,542	1,560	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	3.11	0.46	0.94	0.99	1.00
Cash & equivalents	1,056	2,315	2,415	1,946	2,470	Core EPS	3.11	0.42	0.89	0.99	1.00
ST investments	0	0	0	0	0	DPS	1.75	0.20	0.45	0.49	0.50
Accounts receivable	279	295	191	219	213	BV	10.56	10.42	10.91	11.40	11.90
Inventories	42	0	0	0	0	EV	19.73	11.87	11.05	10.07	9.09
Other current assets	181	280	286	291	297	Free Cash Flow	2.36	-0.15	1.38	1.48	1.48
Total current assets	1,557	2,890	2,891	2,457	2,980	Valuation analysis					
Investment in subs & others	100	103	105	107	109	Reported P/E (x)	5.18	19.01	9.27	8.85	8.75
Fixed assets-net	22,048	20,836	20,202	19,409	18,667	Core P/E (x)	5.17	20.38	9.82	8.85	8.75
Other assets	598	517	527	538	548	P/BV (x)	1.52	0.83	0.80	0.77	0.74
Total assets	24,304	24,346	23,725	22,511	22,305	EV/EBITDA (x)	4.69	7.30	5.37	4.92	4.68
Short-term debt	1,162	1,788	1,500	1,000	1,000	Price/Cash flow (x)	4.24	7.66	4.79	4.86	4.86
Accounts payable	229	62	0	0	0	Dividend yield (%)	10.87	2.31	5.20	5.65	5.72
Other current liabilities	476	428	437	446	455	Profitability ratios					
Total current liabilities	1,867	2,279	1,937	1,446	1,455	Gross margin (%)	62.75	29.52	37.06	37.06	35.99
Long-term debt	5,547	5,548	4,500	3,000	2,000	EBITDA margin (%)	71.77	49.71	50.99	48.91	46.46
Other liabilities	426	274	279	285	290	EBIT margin (%)	57.61	23.40	31.58	29.23	27.56
Total liabilities	7,841	8,100	6,716	4,730	3,745	Net profit margin (%)	53.14	13.91	23.39	23.65	23.92
Paid-up capital	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559	ROA (%)	20.28	2.92	6.13	6.67	6.96
Share premium	1,968	1,968	1,968	1,968	1,968	ROE (%)	31.47	4.34	8.85	8.87	8.58
Reserves & others, net	1,245	851	851	851	851	Liquidity ratios					
Retained earnings	11,690	11,868	12,631	13,402	14,182	Current ratio (x)	0.83	1.27	1.49	1.70	2.05
Minority interests	0	0	0	0	0	Quick ratio (x)	0.71	1.15	1.35	1.50	1.84
Total shareholders' equity	16,463	16,246	17,009	17,780	18,560	Leverage Ratios					
Total equity & liabilities	24,304	24,346	23,725	22,511	22,305	Liabilities/Equity ratio (x)	0.48	0.50	0.39	0.27	0.20
Key Assumptions						Net debt/EBITDA (x)	0.86	1.98	1.12	0.64	0.17
Number of vessels	37	38	37	37	37	Net debt/equity (x)	0.34	0.31	0.21	0.12	0.03
Operating days	13,414	13,870	13,505	13,505	13,505	Int. coverage ratio (x)	13.40	2.48	3.90	5.24	7.57
TC rates (US\$/day)	20,020	10,907	12,920	13,295	13,295	Growth					
USDTHB	35.1	34.8	35.3	35.2	35.2	Revenue (%)	5.90	-44.12	23.38	3.60	0.00
OPEX (US\$/day)	4,893	5,204	5,395	5,450	5,500	EBITDA (%)	10.13	-61.30	26.55	-0.63	-5.01
SG&A (US\$/day)	1,097	881	958	1,094	1,178	Reported net profit (%)	8.40	-85.37	107.49	4.74	1.14
Financial cost (US\$/day)	833	986	1,087	766	499	Reported EPS (%)	8.40	-85.37	107.49	4.74	1.14
Depreciation (US\$/day)	2,815	2,843	2,872	2,900	2,929	Core profit (%)	11.77	-86.36	110.05	10.94	1.14
Total cost (US\$/day)	9,638	9,915	10,312	10,210	10,106	Core EPS (%)	11.77	-86.36	110.05	10.94	1.14

Source: Company, KS estimates

Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited (“KS”). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at The Thai Institute of Directors Association (IOD). The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants (“DWs”) on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying: AAV, ADVANC, AMATA, AOT, AP, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, ESSO, FORTH, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KEX, KKP, KTB, KTC, LH, MEGA, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, RCL, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SINGER, SIRI, SJWD, SPALI, SPRC, STA, STGT, TCAP, THG, TIDLOR, TIPH, TISCO, TOP, TQM, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.