

อาร์ ซี แอล

ได้เวลาของเรือคอนเทนเนอร์

ธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ฟื้นตัวชัดเจน หลังดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ทำสถิติสูงสุดใหม่ในรอบ 3 ปี ติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 5 เชื่อเห็นกำไรต่อเนื่อง และก้าวกระโดดในปี 2558 ขณะราคาหุ้นปัจจุบันแสนถูก Upside 33.3% แนะนำ “ซื้อลงทุน”

■ ค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ทำสถิติสูงสุดเป็นสัปดาห์ที่ 5

ดัชนี Howe Robinson Index (ตัวแทนค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์) ทำสถิติสูงสุดใหม่ในรอบ 3 ปี ติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 5 มาปิดที่ 571 จุด เพิ่มขึ้น 1.8% จากสัปดาห์ก่อนหน้า และเพิ่มขึ้นจาก 5 สัปดาห์ก่อนหน้า 5.4% เหตุผลหลักเกิดจากเศรษฐกิจโลกที่ทยอยฟื้นตัว แม้จะล่าช้ากว่าคาด แต่ส่งผลกระทบต่อความต้องการขนส่งสินค้าที่จำเป็นต่อชีวิตประจำวันมากขึ้น ทั้งนี้ธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ ซึ่งขนส่งสินค้าอุปโภค บริโภค จึงได้รับอานิสงส์เห็นสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับ โดยเชื่อว่าหุ้นเรือคอนเทนเนอร์ในประเทศไทยมีเพียงบริษัทเดียว คือ RCL จะมีรายได้ค่าระวางเรือเฉลี่ยต่อลำดีขึ้นต่อเนื่อง ตั้งแต่วุด 1Q58 เป็นต้นไป

■ มีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการหลังประกาศงบ 4Q57

สำหรับในงวด 4Q57 คาดกำไรปกติอยู่ใกล้เคียงงวด 3Q57 ที่ 81 ล้านบาท เนื่องจากปริมาณการขนส่งลดลงจากงวด 3Q57 ไม่มาก ขณะที่ได้รับประโยชน์จากต้นทุนน้ำมันลดลงในช่วงปลายไตรมาส 4Q57 ส่งผลให้กำไรปกติทั้งปี 2557 มีแนวโน้มสูงกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัย ขณะที่ในงวด 1Q58 คาดกำไรปกติจะเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q57 เนื่องจากรายได้ค่าระวางเรือเฉลี่ยต่อลำมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ บวกกับบริษัทมีเป้าหมายเชิงรุกตั้งเป้าปริมาณการขนส่งทั้งปี 2558 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 5% ซึ่งดีกว่าประมาณการฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ปริมาณการขนส่งทรงตัวจากปีก่อนหน้า นอกจากนี้ในงวด 1Q58 RCL ยังได้รับผลบวกต้นทุนน้ำมันที่ลดลงเต็มไตรมาส (ต้นทุนน้ำมันมีสัดส่วนราว 20-30% ของต้นทุนทั้งหมด) เนื่องจากช่วงที่ผ่านมา RCL มีการป้องกันความเสี่ยงโดยทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้าเพียง 25% ของปริมาณขนส่ง อีกทั้งในช่วงนี้ ซึ่งราคาน้ำมันตกต่ำ RCL ทยอยเพิ่มสัดส่วนการป้องกันความเสี่ยง ด้วยผลดังกล่าวทำให้ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการและมูลค่าพื้นฐานภายหลังประกาศงบ 4Q57 โดยกำไรสุทธิปี 2557 ภายใต้อัตราประมาณการปัจจุบันอยู่ที่ 226 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนในปีก่อน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกกว่า 59% ในปี 2558

■ หุ่นพื้นฐานดี ราคาต่ำกว่ามูลค่า”

ธุรกิจส่งสัญญาณฟื้นตัวชัดเจน บวกกับมูลค่าพื้นฐานปี 2558 (อิง PBV เพียง 1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยหุ้นเรือคอนเทนเนอร์ทั่วโลกที่ 1.2 เท่า) อยู่ที่ 11.80 บาท มี Upside 33.3% จึงแนะนำ “ซื้อลงทุน” และเลือกเป็น Top Pick กลุ่ม

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้เดินเรือ	13,548	13,112	13,308	13,308	13,308
กำไรสุทธิ	(1,929)	(1,653)	226	360	387
กำไรปกติ	(1,174)	(931)	206	360	387
EPS	(2.33)	(1.99)	0.27	0.43	0.47
Norm EPS	(1.42)	(1.12)	0.25	0.43	0.47
PER (x)	n.a.	n.a.	32.51	20.38	18.93
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	1.54%	2.45%	2.6%
P/BV (x)	0.70	0.81	0.77	0.75	0.74
ROE (%)	-16.4%	-16.5%	2.4%	3.7%	3.9%
EV/EBITDA	28.56	25.73	7.58	6.52	6.09

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

RCL

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 9.05

ราคาเป้าหมาย (บาท): 11.80

Upside : 33.3%

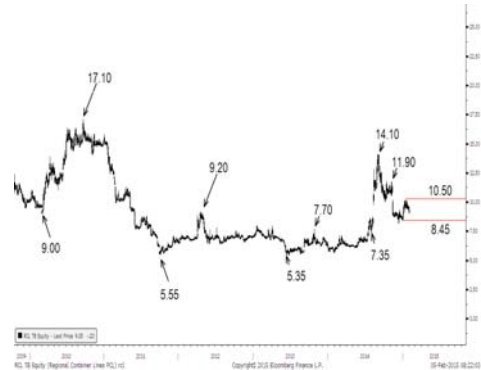
Dividend Yield : 1.5 %

Total Return : 34.8%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 7,500

CG Score: ▲▲▲

Technical Chart



กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

☐ kawe.re@asiaplus.co.th

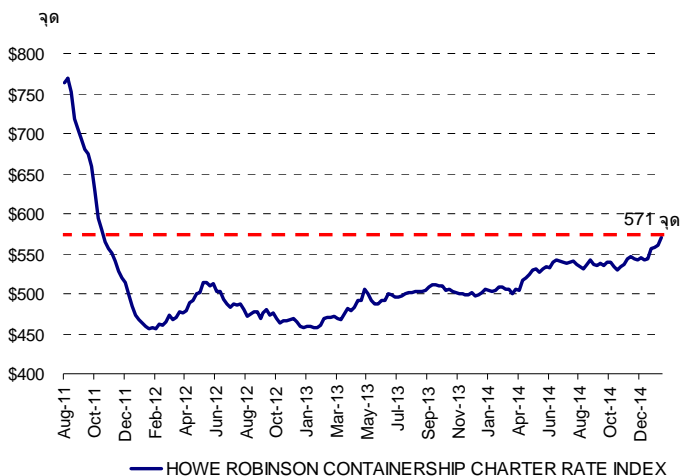
ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q55	1Q56	2Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	%qoq	%yoy	9M56	9M57F	%yoy
รายได้เดินเรือ	3,193	3,008	3,198	3,445	3,483	3,500	3,195	-8.7%	-7.7%	9,666	10,179	5.3%
ต้นทุนเดินเรือ	2,883	2,797	2,824	2,954	3,053	2,648	2,543	-4.0%	-17.0%	8,684	8,243	-5.1%
กำไรขั้นต้น	311	211	374	491	431	853	652	-23.6%	63.8%	983	1,935	96.9%
EBIT	(247)	(340)	(178)	(67)	(127)	310	127	-59.1%	n.a.	(692)	309	-144.7%
EBITDA	78	(49)	125	247	162	600	418	-30.3%	186.9%	222	1,181	432.1%
กำไรปกติ	(311)	(377)	(220)	(116)	(171)	269	81	-69.8%	n.a.	(815)	179	n.a.
กำไรสุทธิ	(1,223)	(358)	(132)	(941)	(159)	294	60	-79.6%	n.a.	(712)	196	n.a.
EBIT Margin	-7.7%	-11.3%	-5.6%	-1.9%	-3.7%	8.9%	4.0%			-7.2%	3.0%	
Norm profit margin	-9.8%	-12.5%	-6.9%	-3.4%	-4.9%	7.7%	2.5%			-8.4%	1.8%	
Net profit margin	-38.3%	-11.9%	-4.1%	-27.3%	-4.6%	8.4%	1.9%			-7.4%	1.9%	

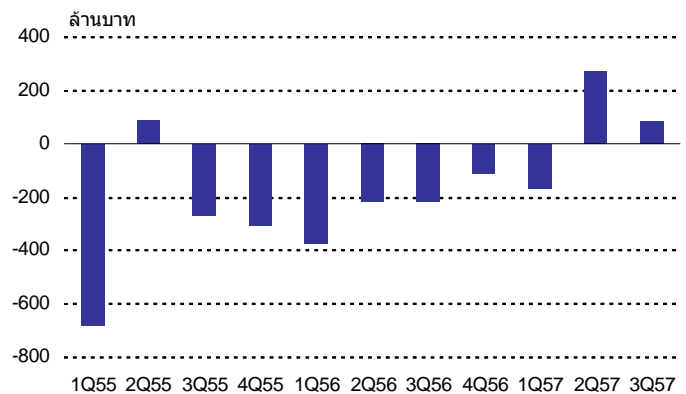
ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณขนส่งรายไตรมาสของ RCL

กำไรปกติรายไตรมาส

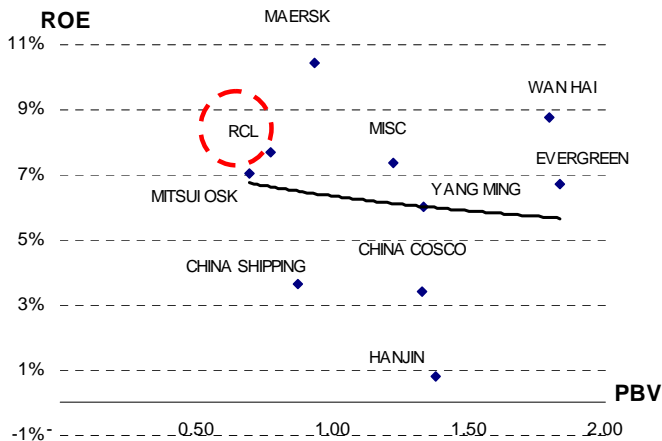


ที่มา : RCL



ที่มา : Lloydslist และ RCL

PBV VS ROE



ที่มา : RCL

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) หากราคาน้ำมันดิบกลับสู่ระดับเดิมที่ราว 80-90 เหรียญต่อบาร์เรล ต้นทุนน้ำมันของ RCL จะมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามคาด
- 2) ดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ที่ฟื้นตัวต่อเนื่องในขณะนี้ หากกลับทิศทางชะลอตัวเป็นขาลงอีกครั้ง ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจโลก จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ RCL ไม่ฟื้นตัวตามคาดได้

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ RCL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	13,112	13,308	13,308	13,308	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(11,638)	(10,780)	(10,673)	(10,673)	กำไรสุทธิ	(1,653)	226	360	387
กำไรจากการดำเนินงาน	1,473	2,529	2,635	2,635	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	923	-	-	-
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบียและภาษี	471	1,539	1,646	1,619	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,230	1,170	1,111	1,057
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(1,230)	(1,170)	(1,111)	(1,057)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
กำไรก่อนดอกเบียและภาษี	(759)	370	535	562	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	288	(531)	(17)	-
ดอกเบียจ่าย	(171)	(162)	(171)	(171)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	788	864	1,454	1,444
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(929)	210	364	391	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(1)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(931)	206	360	387	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	301	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	58	(10)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(458)	(400)	(400)	(400)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(782)	30	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(157)	(400)	(400)	(400)
กำไรสุทธิ	(1,653)	226	360	387	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	(1.99)	0.27	0.43	0.47	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(626)	(20)	(459)	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	-3%	1%	0%	0%	ลด จ่ายปันผล	-	-	(113)	(180)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-14%	-114%	59%	8%	อื่นๆ	(178)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	11%	19%	20%	20%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(804)	(20)	(572)	(180)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-13%	2%	3%	3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(347)	444	482	864
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	3,445	3,483	3,500	3,195	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,754	2,197	2,679	3,543
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(2,954)	(3,053)	(2,648)	(2,543)	ลูกหนี้การค้า	1,964	1,276	1,276	1,276
กำไรขั้นต้น	491	431	853	652	สินค้าคงเหลือ	385	251	249	249
กำไรจากการดำเนินงาน	(104)	(145)	289	95	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	302	302	302	302
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบียและภาษี	247	162	600	418	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	323	314	305	296
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(314)	(290)	(291)	(291)	สินทรัพย์รวม	19,924	18,776	18,544	18,752
กำไรก่อนดอกเบียและภาษี	(67)	(127)	310	127	เจ้าหนี้การค้า	3313	1960	1941	1941
ดอกเบียจ่าย	(45)	(42)	(41)	(40)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	720	720	720	720
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(112)	(170)	269	87	หนี้สินไม่หมุนเวียน	4,671	4,671	4,671	4,671
ภาษีเงินได้	(3)	(1)	1	(6)	หนี้สินรวม	10,624	9,251	8,772	8,772
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(116)	(171)	269	81	ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	38	2	17	(32)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,983	4,983	4,983	4,983
รายการพิเศษอื่น ๆ	(863)	11	9	11	กำไรสะสม	3,554	3,780	4,027	4,234
กำไรสุทธิ	(941)	(159)	294	60	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19	19	19	19
EPS	(1.14)	(0.19)	0.36	0.07	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,300	9,525	9,772	9,980
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ%)	0%	1%	0%	-9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,924	18,776	18,544	18,752
การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ%)	325%	-83%	n.a.	-80%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-27%	-5%	8%	2%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนทางการเงิน					รายได้ค่าระวางเฉลี่ย (เหรียญฯ/ตู้)	195	201	201	201
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	การขยายตัวของปริมาณการขนส่ง	-6.5%	0.0%	0.0%	0.0%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.74	0.88	1.10	1.31	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.0	33.0	33.0	33.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	12.0	11.0	11.0	11.0					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.5	7.5	7.5	7.5					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.71	0.69	0.62	0.61					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-8.0%	1.2%	1.9%	2.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-16.5%	2.4%	3.7%	3.9%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP