



งานเสาเข็มในมือล้นไปยังปีหน้า

กำไร 2Q63 ออกมาต่ำกว่าค่าที่ 72 ล้านบาท กดดันจากรายได้รับเหมาเสาเข็มลดลงเหลือเพียง 732 ล้านบาท (-16%QoQ) แต่ปัจจุบันมี Backlog ในมือล้นไปปีหน้าแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงคงประมาณการเดิม ราคาหุ้นอาจมีแรงจูงใจจากกำไรที่น่าผิดหวัง ควรรอให้หุ้นซึมซับปัจจัยลบไปก่อน จึงเข้าสะสมใหม่

กำไร 2Q63 ย่อตัว 24%QoQ และ 29%YoY

SEAFCO รายงานกำไรสุทธิ 2Q63 ที่ 72 ล้านบาท (-24%QoQ, -29%YoY) ต่ำกว่าค่า 12% จากรายได้งานเสาเข็มที่ทำได้เพียง 732 ล้านบาท (คาดไว้ 850 ล้านบาท) ขณะที่อัตรา Gross Margin 2Q63 ขยายตัวเป็น 18.4% เทียบกับ 1Q63 ที่ 18.1% แต่ลดลงจาก 22%งวด 2Q62 เพราะช่วงปีก่อนมีสัดส่วนงานที่รับเฉพาะค่าแรงมากกว่า เทียบกับงวดนี้ซึ่งส่งมอบงานรวมวัสดุก่อสร้าง อาทิ โครงการศูนย์ราชการอินทรี และดุสิตธานี ทั้งนี้ SEAFCO แจ้งประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.04 บาท/หุ้น (XD 28 ส.ค. 63)

Backlog ปัจจุบันรับรู้รายได้ท่วมไปยังปีหน้า

หลังได้รับงานใหม่ 3 โครงการช่วงเดือนมิ.ย. 2563 มูลค่า 800 ล้านบาท น่าจะทำให้ Backlog ณ สิ้นงวด 2Q63 อยู่ที่ราว 2.1 พันล้านบาท ครอบคลุมประมาณการรายได้ช่วงที่เหลือของปีทั้ง 100% ที่ 3.2 พันล้านบาท แต่การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้งานใหม่ที่ SEAFCO รับเข้ามามีมารจึ้นลดลง จึงอาจเห็น Gross Margin ช่วง 2H63 อ่อนตัวลงได้ ขณะที่เชื่อว่าปีหน้าการแข่งขันจะลดลง เพราะมีงานเสาเข็มขนาดใหญ่จะออกสู่ตลาดจำนวนมาก เช่น งานก่อสร้างรถไฟฟ้าเชื่อม 3 สนามบิน และ รถไฟฟ้าไทย-จีน

แนะนำซื้อรอบใหม่ เมื่อราคาอ่อนตัว

ระยะสั้นมีแรงกดดันจากการชะลอของกำไร 2Q63 แต่คุณสมบัติเฉพาะตัวที่เป็นหุ้น High Beta ราคาหุ้นจะฟื้นตัวรวดเร็ว แนะนำซื้อสะสม เมื่อตลาดรับรู้กำไรที่น่าผิดหวังหมดแล้ว ราคาเป้าหมายปี 2563 คือ PER 16x อยู่ที่ 7.40 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	368	410	344	375	401
Norm. Profit	383	421	341	375	401
EPS (บาท)	0.55	0.55	0.46	0.51	0.54
DPS (บาท)	0.25	0.26	0.24	0.25	0.26
PER (เท่า)	11.51	11.38	13.56	12.42	11.62
Dividend Yield	3.98%	4.12%	3.73%	3.97%	4.05%
BV (บาท)	2.08	2.19	2.43	2.69	2.97
PBV (เท่า)	3.03	2.87	2.59	2.35	2.12

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือไมก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

SEAFCO

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.40
Upside (%)	17.46
Dividend Yield (%)	3.73
Total Return (%)	21.19
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,660

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.46	0.47	-1%
2564F	0.51	0.52	-2%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ชัชกร กัทธน์ธนก์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

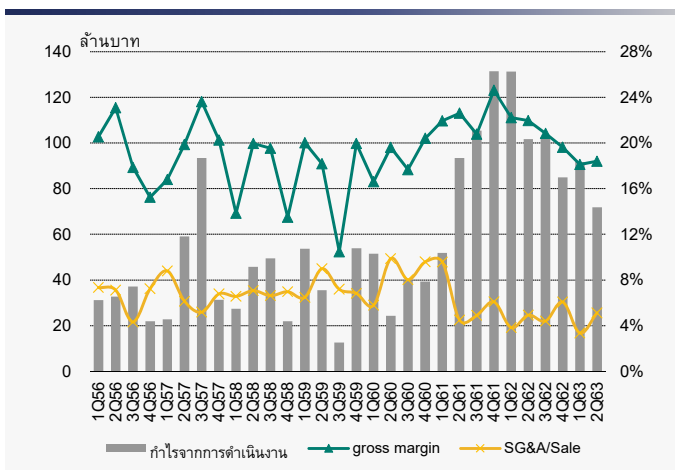
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	%QoQ	%YoY	1H63	1H62	%YoY
ยอดขาย	656	810	851	851	775	759	646	869	732	-16%	-6%	1,601	1,626	-2%
กำไรขั้นต้น	148	168	210	189	170	158	127	158	135	-14%	-21%	292	360	-19%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-29	-40	-52	-33	-38	-33	-39	-29	-37	29%	-2%	-66	-71	-6%
ดอกเบี้ยจ่าย	-7	-7	-7	-6	-5	-6	-7	-7	-6	-7%	19%	-13	-11	11%
กำไรจากการดำเนินงาน	93	105	132	131	102	103	85	92	72	-22%	-29%	164	233	-30%
กำไรสุทธิ	93	105	117	120	102	103	85	94	72	-24%	-29%	166	222	-25%
รายการพิเศษ	0	0	-15	-11	0	0	0	3	0			3	-11	
EPS	0.14	0.16	0.17	0.16	0.14	0.14	0.11	0.13	0.10	-24%	-29%	0.22	0.30	-25%
Gross Margin	22.6%	20.8%	24.6%	22.2%	22.0%	20.8%	19.6%	18.1%	18.4%			18.3%	22.1%	
SG&A/Sale	4.5%	4.9%	6.1%	3.8%	4.9%	4.4%	6.1%	3.3%	5.1%			4.2%	4.3%	
Net Gearing	0.27	0.24	0.09	0.06	0.10	0.14	0.33	0.32	0.41			0.41	0.10	
Book Value/Share (บาท)	1.91	1.96	2.08	2.05	2.04	2.15	2.21	2.32	2.28			2.28	2.04	

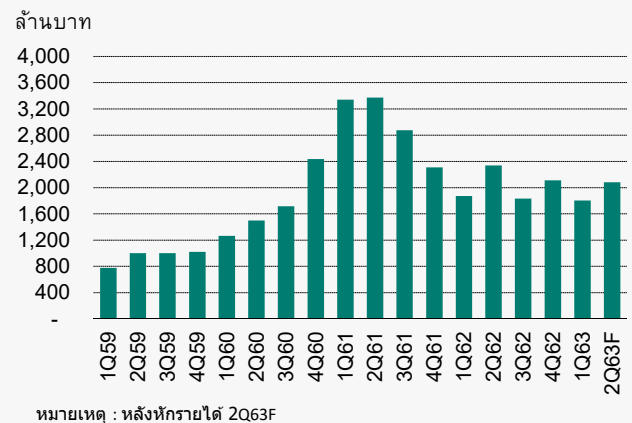
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



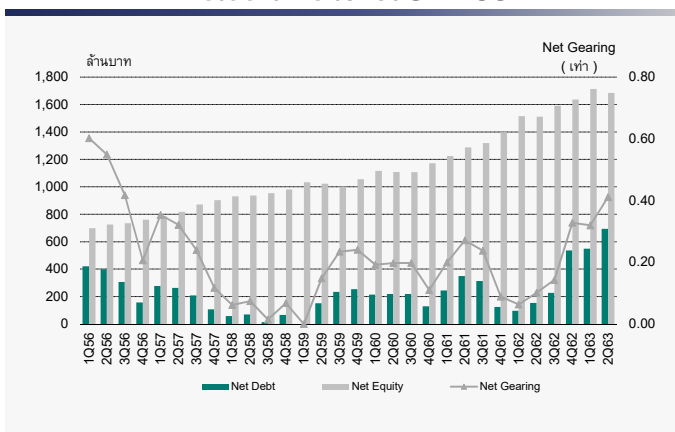
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สถานะ Backlog ของ SEAFCO



หมายเหตุ : หลังหักรายได้ 2Q63F

โครงสร้างการเงินของ SEAFCO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- ผลกระทบจาก Covid-19 กดดันเศรษฐกิจชะลอตัว ถ้า SEAFCO ไม่สามารถหางานใหม่ในระหว่างปีตามสมมติฐานที่ 3.1 พันล้านบาท อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรปี 2563
- ความเสี่ยงจากต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมาจากทั้งราคาวัสดุก่อสร้างและการขาดแคลนบุคลากรในอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง
- การขยายฐานรายได้ไปสู่ตลาดพม่ามากขึ้น ทำให้ SEAFCO มีค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่มากขึ้น รวมถึงปัญหาด้านกฎระเบียบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	3,032	3,200	3,041	2,979
ต้นทุนขาย	2,387	2,624	2,433	2,323
กำไรขั้นต้น	645	576	608	655
ค่าใช้จ่ายในการขาย	158	141	128	149
ดอกเบี้ยจ่าย	23	23	31	25
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	30	21	24	24
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	494	433	474	505
ภาษีเงินได้	83	87	95	101
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-5	-4	-3
รายการพิเศษอื่น ๆ	-11	3	0	0
กำไรสุทธิ	410	344	375	401
กำไรจากการดำเนินงาน	421	341	375	401
Norm EPS	0.57	0.46	0.51	0.54
การเติบโตของยอดขาย	9.6%	5.5%	-5.0%	-2.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	10%	-19%	10%	7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.3%	18.0%	20.0%	22.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.9%	10.7%	12.3%	13.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
ยอดขาย	759	646	869	732
ต้นทุนขาย	601	519	711	598
กำไรขั้นต้น	158	127	158	135
ค่าใช้จ่ายในการขาย	33	39	29	37
ดอกเบี้ยจ่าย	6	7	7	6
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	13	10	4	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	133	91	126	99
ภาษีเงินได้	29	4	28	25
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	-2	-1	-1
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	3	0
กำไรสุทธิ	103	85	94	72
กำไรจากการดำเนินงาน	103	85	92	72
Norm EPS	0.14	0.11	0.13	0.10
ยอดขาย (QoQ)	-2.0%	-14.9%	34.5%	-15.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-7.1%	-19.9%	24.1%	-14.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	0.9%	-17.1%	7.8%	-21.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.05	1.05	1.27	1.50
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.96	0.96	1.18	1.41
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.61	3.13	3.13	3.13
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.01	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.95	4.00	4.00	4.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.94	0.83	0.73	0.63
Net Gearing	0.29	0.20	0.05	(0.07)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.3%	10.3%	10.8%	11.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	19.9%	19.7%	19.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	410	344	375	401
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	43	7	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	180	188	195	204
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-2	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-523	-191	31	12
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	92	352	605	620
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	49	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-185	-150	-150	-180
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-139	-65	-150	-180
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	70	-159	0	-60
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-192	-174	-185	-189
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-108	-333	-185	-249
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-155	-45	270	192
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	63	12	278	467
ลูกหนี้การค้า	840	1,024	973	953
สินค้าคงเหลือ	98	96	91	89
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,613	1,575	1,530	1,506
สินทรัพย์รวม	3,168	3,319	3,463	3,598
เจ้าหนี้การค้า	510	800	760	745
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	281	128	122	119
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	289	289	289	239
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	382	223	223	213
หนี้สินรวม	1,531	1,509	1,463	1,385
ทุนที่ชำระแล้ว	370	370	370	370
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
กำไรสะสม	1,093	1,263	1,453	1,665
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,637	1,810	2,001	2,213
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,168	3,319	3,463	3,598
เบ็ดเตล็ดในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	3,438	3,100	3,000	3,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	2,174	2,074	2,032	2,054
Gross margin	21.27%	18.00%	20.00%	22.00%
SG&A/Sale	4.7%	4.4%	4.2%	5.0%
Effective tax rate	16.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส