

EQUITY TALK

RESULT NOTES



10 สิงหาคม 2566

Negative Surprise มีค่าใช้จ่ายหลายรายการ

กำไรสุทธิ 2Q66 อยู่ที่ 12.5 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นหลายรายการ ได้แก่ COST OVERRUN ของโครงการ CENTRAL NORTH POLE, ค่าจ้างทนายความ, ค่าใช้จ่ายการตลาด และไม่มีรายการพิเศษที่เป็นบวก (ค่าเผื่อนี้สูญย้อนกลับ) เหมือน 1Q66 จำนวน 19.76 ล้านบาท

แนวโน้มกำไร 2H66 มีโอกาสลดลงจาก 1H66 เนื่องจากงานที่เหลือใน BACKLOG ไม่ใหญ่เท่าโครงการ CENTRAL NORTH POLE และโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ อย่างไรก็ตามยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ไว้เนื่องจากกำไร 1H66 คิดเป็น 54% ของประมาณการดังกล่าว ประเมิน FV อิง HISTORICAL PER 21 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 3.72 บาท แม้มี UPSIDE แต่ให้คำแนะนำการลงทุนแค่ NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	-56.6	-129.5	130.6	157.4	176.0
Norm. Profit	-54.8	-133.3	130.6	157.4	176.0
EPS (บาท)	-0.08	-0.18	0.18	0.21	0.24
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.09	0.11	0.12
PER (X)	N/A	N/A	17.67	14.66	13.11
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	2.83%	3.41%	3.81%
Book Value (บาท)	2.10	1.93	2.02	2.13	2.24
P/BV (X)	1.49	1.62	1.55	1.47	1.39

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 2.96 บาท

แนวต้าน : 3.38/3.74 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

SEAFCO

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.08
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.72
Upside (%)	19.24
Dividend yield (%)	2.83

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.18	0.18	-2%
2567F	0.21	0.21	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

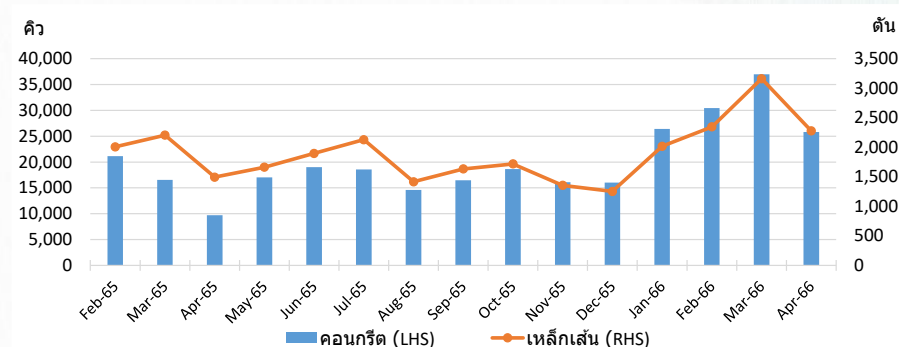
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

Negative Surprise ... มีค่าใช้จ่ายพิเศษหลายรายการ

งวด 2Q66 กำไรสุทธิ 12.5 ล้านบาท ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยมีรายได้ลดลง อยู่ที่ 436 ล้านบาท (-8%QoQ, 154%YoY) สาเหตุเกิดจากไตรมาส 2 มีวันหยุดค่อนข้างมาก ส่งผลให้จำนวนวันที่ SEAFCO สามารถดำเนินการก่อสร้างลดลง ด้าน gross margin ทำได้เพียง 12.4% ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ที่ 15.0% เนื่องจากงาน Central North Pole มี cost overrun ช้าเติมด้วย SG&A จากค่าจ้างทนายความจากการฟ้องร้องเรียกเก็บหนี้และค่าใช้จ่ายการตลาดเพื่อเป็นพันธมิตรกับบริษัทคู่ค้า ส่งผลให้ SG&A/Sales งวด 2Q66 อยู่ที่ 8.1% เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q66 ที่ 5.9% แม้รายได้จะลดลงเพียง 8%QoQ แต่ด้วยค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้นหลายรายการ อีกทั้งในไตรมาสนี้ไม่มีรายการพิเศษที่เป็นบวก (ค่าเผื่อหนี้สูญโอนกลับ) เหมือน 1Q66 จำนวน 19.76 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิงวด 2Q66 ลดลงถึง 79%QoQ

จำนวนการใช้วัสดุก่อสร้างประเภทต่างๆ



ที่มา: SEAFCO

กำไร 2H66 มีแนวโน้มลดลงจาก 1H66

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 2H66 มีโอกาสลดลงจาก 1H66 โดยคาดว่าจะกำไร 3Q66 มีโอกาสปรับเพิ่มจาก 2Q66 เนื่องจาก 3Q66 มีวันหยุดค่อนข้างน้อย ส่งผลให้มีวันทำงานมากกว่า 2Q66 ประกอบกับ SEAFCO ยังมีงาน Central North Pole เหลืออยู่บางส่วนซึ่งผ่านการปรับปรุงประมาณการต้นทุนการก่อสร้างให้สอดคล้องกับต้นทุนที่เกิดขึ้นจริงไปแล้วใน 2Q66 และยังคงรับรู้รายได้จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ได้เต็มไตรมาส ในขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q66 จะกลับมาลดลงจาก 3Q66 อีกครั้ง เนื่องจาก Central North Pole ดำเนินก่อสร้างเสร็จช่วงต้น 3Q66 ประกอบกับงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้คาดว่าจะจบช่วงต้น 4Q66 เช่นเดียวกัน ทั้งนี้ แม้ว่า SEAFCO เพิ่งประกาศจ้างรับงานใหม่เมื่อวันที่ 7 ส.ค. ที่ผ่านมา รวมทั้งสิ้น 236 ล้านบาท แต่มูลค่างานดังกล่าวนับเป็น

EQUITY TALK

จำนวนไม่มากนัก (คิดเป็นมูลค่าราวๆ ครึ่งหนึ่งของมูลค่าโครงการ Central North Pole) ประกอบกับเป็นช่วงที่สภาวะการแข่งขันในตลาดค่อนข้างสูง ส่งผลให้มีอัตรากำไร (gross margin) ระดับต่ำ

Sentiment ไม่สดใส ... แต่มี Upside แต่แนะนำเพียง Neutral

แม้กำไร 2Q66 จะลดลงจาก 1Q66 อย่างมีนัยสำคัญ และแนวโน้มกำไร 2H66 มีโอกาสลดลงจาก 1H66 แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ที่ 131 ล้านบาท เนื่องจากกำไร 1H66 คิดเป็น 54% ของประมาณการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากผลประกอบการ 3Q66 ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ฝ่ายวิจัยอาจพิจารณาปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลงอีกครั้ง ประเมิน Fair value โดยอิง Historical PER ที่ 21 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 3.72 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside 19% แต่กำไรสุทธิ 2Q66 ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวย ไม่ว่าจะเป็นความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ส่งผลให้ mega project ต่างๆ ชะลอตัว ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลต่อ sentiment ในเชิงลบต่อราคาหุ้น ฝ่ายวิจัยจึงให้คำแนะนำการลงทุนเป็น neutral

การดำเนินการด้าน ESG ของ SEAFCO

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทได้กำหนดนโยบาย แนวปฏิบัติการติดตามผล และพัฒนาในเรื่องความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มีการให้ความรู้และการฝึกอบรมในการปฏิบัติหน้าที่ในทุกกระบวนการให้เป็นไปตามมาตรฐานการทำงานที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม

ด้านสังคม : บริษัทให้ความสำคัญต่อการศึกษา โดยมีการทำ MOU กับสถาบันการศึกษาเพื่อส่งนักเรียนในระดับ ปวช. ปวส. เข้ามาฝึกงานกับบริษัทเป็นระยะเวลา 1 ปี เพื่อบริษัทจะได้เป็นแหล่งหาพนักงานทางด้านช่างกลเข้ามาทำงานกับบริษัท

ด้านธรรมาภิบาล: ดำเนินธุรกิจให้ยั่งยืน ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความเป็นกลาง มีความรับผิดชอบและรักษาประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย เปิดโอกาสให้ผู้มีส่วนได้เสียมีส่วนในการให้ความเห็นเกี่ยวกับการดำเนินงาน

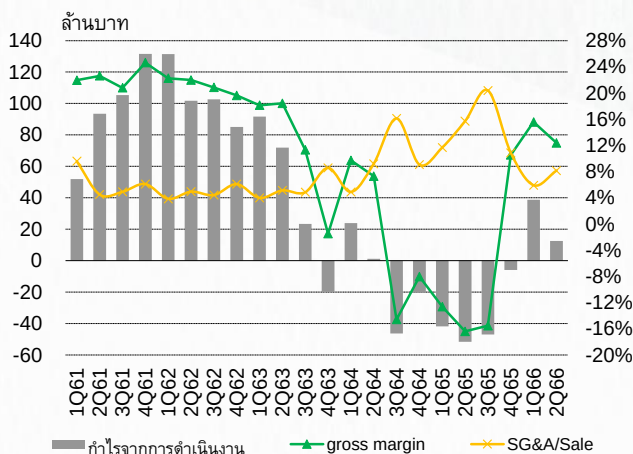
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
ยอดขาย	285	237	172	146	225	473	436	-8%	154%	909	409	123%
กำไรขั้นต้น	(23)	(30)	(28)	(23)	24	74	54	-27%	-292%	128	(58)	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(26)	(28)	(27)	(30)	(24)	(28)	(35)	27%	32%	(63)	(55)	16%
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(4)	(3)	(3)	(5)	(4)	(4)	-10%	20%	(8)	(7)	15%
กำไรจากการดำเนินงาน	(20)	(42)	(52)	(47)	(6)	39	13	-68%	N/A	51	(94)	N/A
กำไรสุทธิ	(22)	(43)	(57)	(39)	10	59	13	-79%	N/A	71	(100)	N/A
รายการพิเศษ	(1)	(2)	(5)	8	16	20	0			20	(7)	N/A
EPS	(0.03)	(0.06)	(0.08)	(0.05)	0.01	0.08	0.02	-79%	N/A	0.10	(0.14)	N/A
Gross Margin	-8.0%	-12.6%	-16.4%	-15.5%	10.5%	15.6%	12.4%			14.0%	-14.2%	
SG&A/Sale	9.0%	11.7%	15.7%	20.4%	10.8%	5.9%	8.1%			7.0%	13.4%	
Net Gearing	0.39	0.15	0.09	0.14	0.16	0.15	0.07			0.14	0.37	
Book Value/Share (บาท)	2.10	2.04	1.97	1.92	1.93	2.01	2.03			1.92	2.12	

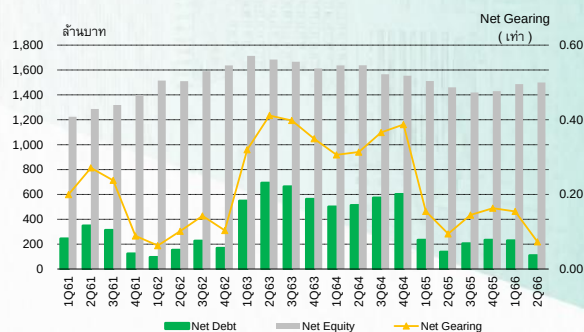
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการรายไตรมาส



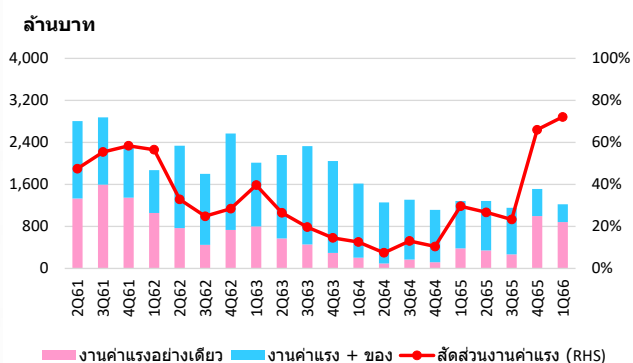
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างทางการเงิน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณ BACKLOG ของ SEAFCO



ที่มา: SEAFCO, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- ผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลให้ SEAFCO ไม่สามารถหางานใหม่หรือสามารถหางานที่มี GROSS MARGIN ต่ำกว่าที่เคยทำได้ในอดีต อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการให้ต่ำกว่าที่คาดไว้
- ความผันผวนของราคาสุดก่อสร้างที่มีโอกาสเกิดขึ้น เนื่องจากงาน 65 – 70% ของ SEAFCO เป็นงานที่รับจากผู้ว่าจ้างภาคเอกชน ซึ่งไม่มีเงินชดเชยค่า K เหมือนงานภาครัฐ จึงต้องแบกรับความเสี่ยงจากราคาสุดก่อสร้างที่เปลี่ยนแปลง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	780	1,611	1,800	2,000
ต้นทุนขาย	837	1,370	1,530	1,700
กำไรขั้นต้น	-57	242	270	300
ค่าใช้จ่ายในการขาย	109	105	117	130
ดอกเบี้ยจ่าย	15	18	6	5
ค่าใช้จ่ายอื่น	2	0	0	0
รายได้อื่น	29	44	50	55
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-154	163	197	220
ภาษีเงินได้	-25	33	39	44
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-5	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	4	0	0	0
กำไรสุทธิ	-129	131	157	176
กำไรจากการดำเนินงาน	-133	131	157	176
Norm EPS	(0.18)	0.18	0.21	0.24

การเติบโตของยอดขาย	-45.7%	106.7%	11.7%	11.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	143%	-198%	21%	12%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-7.3%	15.0%	15.0%	15.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-17.1%	8.1%	8.7%	8.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	146	225	473	436
ต้นทุนขาย	168	202	399	382
กำไรขั้นต้น	-23	24	74	54
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30	24	28	35
ดอกเบี้ยจ่าย	3	5	4	4
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	2	0	2
รายได้อื่น	5	0	7	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-50	-7	49	16
ภาษีเงินได้	-3	-15	10	4
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	16	20	0
กำไรสุทธิ	-39	10	59	13
กำไรจากการดำเนินงาน	-47	-6	39	13
Norm EPS	(0.08)	(0.05)	0.08	0.02

ยอดขาย (QoQ)	-15.1%	54.7%	109.9%	-7.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	210.0%	-26.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	-67.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	1.11	1.33	1.52
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.93	0.90	1.13	1.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.31	3.57	2.94	2.94
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	15.12	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.53	4.55	4.55	4.55
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.51	0.49	0.49	0.49
Net Gearing	0.13	0.05	0.01	(0.09)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-6.2%	5.9%	6.7%	7.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-8.7%	8.9%	10.3%	10.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SEAFCO

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	-129	131	157	176
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-32	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	158	159	160	161
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	158	-112	-156	-63
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	138	178	161	274
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-2	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	18	-15	-15	-15
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2	-15	-15	-15
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-264	-119	-20	-20
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	0	-65	-79	-88
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-264	-185	-99	-108
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-124	-22	48	151
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	113	92	139	290
ลูกหนี้การค้า	338	451	612	680
สินค้าคงเหลือ	52	48	54	60
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	78	78	78	78
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,104	960	814	668
สินทรัพย์รวม	2,164	2,231	2,350	2,483
เจ้าหนี้การค้า	221	354	396	440
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	179	166	185	206
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	83	83	83	83
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	210	91	71	51
หนี้สินรวม	734	735	776	820
ทุนที่ชำระแล้ว	370	370	370	370
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
กำไรสะสม	903	968	1,047	1,135
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,430	1,496	1,574	1,662
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,164	2,231	2,350	2,483
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,892	1,000	2,000	2,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	1,753	900	1,100	1,100
Gross margin	-7.32%	15.00%	15.00%	15.00%
SG&A/Sale	13.9%	6.5%	6.5%	6.5%
Effective tax rate	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส