

Fundamental Story

SEAFCO Public Co Ltd (SEAFCO TB) - BUY, Price Bt3.50, TP Bt5.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

กำไร 1Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- SEAFCO รายงานจากการดำเนินงานปกติ 42 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับมีกำไรปกติที่ 24 ลบ. ใน 1Q21 และขาดทุน 33 ลบ. ใน 4Q21 ขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากรายได้ที่อ่อนแอ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำ เมื่อรวมผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของลูกหนี้ 2 ลบ. ผลขาดทุนสุทธิของ SEAFCO อยู่ที่ 43 ลบ. ใน 1Q22
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SEAFCO เนื่องจากเราคาดว่ากำไรของบริษัทฯ จะค่อยๆ พื้นตัวใน 2Q22 เป็นต้นไป เนื่องจากกลับมาเริ่มงานก่อสร้างใหม่หลังจากการล็อกดาวน์พื้นที่ก่อสร้างใน 3Q21 ราคาหุ้นที่ร่วงลงอย่างมากยังได้สะท้อนข่าวร้ายแล้ว หุ้นซื้อขายที่ 12 เท่า ในปี 2023F เทียบกับ PE เฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 20 เท่า ในปี 2015-19
- รายได้ของ SEAFCO ลดลง 60% y-y ใน 1Q22 เนื่องจากการกลับมาก่อสร้างที่ช้าลงหลังจากการปิดสถานที่ก่อสร้างใน 3Q21 และมูลค่างานในมือที่ต่ำ เราคาดว่ามูลค่า Backlog ของ SEAFCO อยู่ที่ 1.2 พันลบ. ณ สิ้น 1Q22
- เนื่องจากธุรกิจมี operating leverage ที่สูง อัตราการดำเนินงานที่ลดลงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นติดลบที่ 13% ใน 1Q22 เทียบกับติดลบ 10% ใน 1Q21 ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 4% y-y ใน 1Q65 ตามรายได้ที่ลดลง

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	589	360	202	285	237
Gross profit	57	26	(29)	(23)	(30)
SG&A	29	33	32	26	28
Operating profit	28	(7)	(62)	(49)	(58)
EBITDA	81	46	(9)	2	(7)
Other income	8	9	9	15	9
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	5	5	5	6	4
Profit before tax	32	(2)	(58)	(40)	(53)
Income tax	9	(3)	(7)	(9)	(10)
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	1	0	4	(3)	1
Extraordinary items	(0)	(3)	(11)	12	(2)
Net profit	24	(2)	(57)	(22)	(43)
Normalized profit	24	1	(46)	(33)	(42)
EPS (Bt)	0.03	(0.00)	(0.08)	(0.03)	(0.06)
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.00	(0.06)	(0.05)	(0.06)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	92	53	81	231	165
A/C receivable	440	693	688	372	254
Inventory	78	75	71	65	41
Other current assets	426	326	284	217	297
Investment	60	59	59	57	56
Fixed assets	1,250	1,206	1,180	1,177	1,151
Other assets	759	684	628	593	521
Total assets	3,104	3,096	2,991	2,713	2,486
S-T debt	182	243	319	311	182
A/C payable	626	675	534	355	356
Other current liabilities	255	199	193	176	158
L-T debt	159	122	164	135	113
Other liabilities	246	227	215	182	166
Minority interest	4	3	(2)	1	(2)
Shareholders' equity	1,633	1,628	1,568	1,553	1,514
Working capital	(108)	92	225	83	(60)
Total debt	341	365	483	446	295
Net debt	249	312	403	215	130

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(17)	(60)	17	1,360	2,154
Gross profit	na	na	na	177	388
SG&A	7	(4)	23	122	140
Operating profit	na	na	na	54	248
EBITDA	na	na	na	248	451
Other income	(39)	6	26	35	35
Other expense					
Interest expense	(31)	(24)	21	19	20
Profit before tax	na	na	na	70	263
Income tax	na	na	na	14	53
Equity & invest. income					
Minority interests	na	(53)	21	3	5
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	na	59	215
Normalized profit	na	na	na	59	215
EPS (Bt)	na	na	na	0.08	0.29
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.08	0.29

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(32.2)	(50.9)	(61.6)	(34.2)	(59.8)
Operating profit grow th	(76.2)	na	na	na	na
EBITDA grow th	(59.5)	(64.0)	na	(77.9)	na
Norm profit grow th	(72.9)	(98.6)	na	na	na
Norm EPS grow th	(72.9)	(98.6)	na	na	na
Gross margin	9.7	7.3	(14.6)	(8.0)	(12.6)
Operating margin	4.8	(1.9)	(30.7)	(17.1)	(24.3)
EBITDA margin	13.7	12.8	(4.5)	0.9	(3.0)
Norm net margin	4.1	0.3	(23.0)	(11.7)	(17.7)
D/E (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Net D/E (x)	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1
Interest coverage (x)	15.4	9.9	(1.8)	0.4	(1.8)
Interest rate	5.7	5.3	4.9	5.0	4.3
Effective tax rate	28.4	129.1	12.9	22.8	19.3
ROA	3.1	0.1	(6.1)	(4.7)	(6.4)
ROE	5.9	0.3	(11.6)	(8.6)	(10.9)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)