

Fundamental Story

SEAFCO Public Co Ltd (SEAFCO TB) - BUY, Price Bt3.54, TP Bt4.80

Results Comment

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

ขาดทุนมากกว่าคาดใน 2Q22

- SEAFCO รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 52 ลบ. ใน 2Q22 เทียบกับกำไรปกติ 1 ลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 42 ลบ. ใน 1Q22 ขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากรายได้ที่อ่อนแอและอัตราค่าไรขั้นต่ำติดลบ เมื่อรวมผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของลูกหนี้ 5 ลบ. ผลขาดทุนสุทธิของ SEAFCO อยู่ที่ 57 ลบ. ใน 2Q22
- เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไร แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SEAFCO เนื่องจากเราคาดว่ากำไรของบริษัทจะฟื้นตัวใน 3Q22 เป็นต้นไป เนื่องจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากโครงการทางยกระดับพระราม 2 และโครงการเซ็นทรัลเวิลด์ และการประหยัดจากขนาด ราคาหุ้นยังสะท้อนข่าวร้ายแล้ว ซื้อขายที่ 16 เท่า PE ในปี 2023F เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 20 เท่า ในปี 2015-19
- รายได้ของ SEAFCO ลดลง 52% y-y ใน 2Q22 เนื่องจากการกลับมาทำงานใหม่ได้ช้า การขาดแคลนแรงงาน และมูลค่างานในมือที่ต่ำ เราประมาณการมูลค่า Backlog ของ SEAFCO ที่ 1.1 พันลบ. ณ สิ้น 2Q22
- เนื่องจากธุรกิจมีเลเวอเรจในการดำเนินงานสูง อัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงทำให้อัตราค่าไรขั้นต่ำติดลบสูงขึ้นที่ 16% ใน 2Q22 เทียบกับบวก 7% ใน 2Q21 ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 19% y-y ใน 1Q22 ตามรายได้ที่ลดลง

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	360	202	285	237	172
Gross profit	26	(29)	(23)	(30)	(28)
SG&A	33	32	26	28	27
Operating profit	(7)	(62)	(49)	(58)	(55)
EBITDA	46	(9)	2	(7)	(18)
Other income	9	9	15	9	15
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	5	5	6	4	3
Profit before tax	(2)	(58)	(40)	(53)	(43)
Income tax	(3)	(7)	(9)	(10)	3
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	4	(3)	1	(5)
Extraordinary items	(3)	(11)	12	(2)	(5)
Net profit	(2)	(57)	(22)	(43)	(57)
Normalized profit	1	(46)	(33)	(42)	(52)
EPS (Bt)	(0.00)	(0.08)	(0.03)	(0.06)	(0.08)
Normalized EPS (Bt)	0.00	(0.06)	(0.05)	(0.06)	(0.07)

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	53	81	231	165	147
A/C receivable	693	688	372	254	201
Inventory	75	71	65	41	37
Other current assets	326	284	217	297	280
Investment	59	59	57	56	56
Fixed assets	1,206	1,180	1,177	1,151	1,119
Other assets	684	628	593	521	493
Total assets	3,096	2,991	2,713	2,486	2,333
S-T debt	243	319	311	182	149
A/C payable	675	534	355	356	330
Other current liabilities	199	193	176	158	144
L-T debt	122	164	135	113	97
Other liabilities	227	215	182	166	152
Minority interest	3	(2)	1	(2)	3
Shareholders' equity	1,628	1,568	1,553	1,514	1,457
Working capital	92	225	83	(60)	(93)
Total debt	365	483	446	295	246
Net debt	312	403	215	130	99

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(28)	(52)	32	1,262	2,151
Gross profit	na	na	(92)	63	323
SG&A	(3)	(19)	46	120	140
Operating profit	na	na	198	(57)	183
EBITDA	na	na	(20)	126	374
Other income	69	68	69	35	35
Other expense					
Interest expense	(15)	(27)	45	16	18
Profit before tax	na	na	252	(38)	200
Income tax	na	na	96	(8)	40
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	(192)	3	4
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	na	na	359	(28)	164
Normalized profit	na	na	335	(28)	164
EPS (Bt)	na	na	359	(0.04)	0.22
Normalized EPS (Bt)	na	na	335	(0.04)	0.22

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	(50.9)	(61.6)	(34.2)	(59.8)	(52.3)
Operating profit grow th	na	na	na	na	na
EBITDA grow th	(64.0)	na	(77.9)	na	na
Norm profit grow th	(98.6)	na	na	na	na
Norm EPS grow th	(98.6)	na	na	na	na
Gross margin	7.3	(14.6)	(8.0)	(12.6)	(16.4)
Operating margin	(1.9)	(30.7)	(17.1)	(24.3)	(32.1)
EBITDA margin	12.8	(4.5)	0.9	(3.0)	(10.3)
Norm net margin	0.3	(23.0)	(11.7)	(17.7)	(30.1)
D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Net D/E (x)	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
Interest coverage (x)	9.9	(1.8)	0.4	(1.8)	(5.2)
Interest rate	5.27	4.89	4.95	4.30	4.98
Effective tax rate	129.1	12.9	22.8	19.3	(6.6)
ROA	0.1	(6.1)	(4.7)	(6.4)	(8.6)
ROE	0.3	(11.6)	(8.6)	(10.9)	(13.9)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)