

Fundamental Story

SEAFCO Public Co Ltd (SEAFCO TB) - BUY, Price Bt3.38, TP Bt4.80

Results Comment

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

ยังคงขาดทุนอย่างมาก

- SEAFCO รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 47 ลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุน 46 ลบ. ใน 3Q21 และขาดทุน 52 ลบ. ใน 2Q22 ขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากรายได้ที่อ่อนแอและอัตรากำไรขั้นต้นที่ติดลบ เมื่อรวมการกลับรายการผลขาดทุนทางด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของลูกหนี้การค้า 8 ลบ. ผลขาดทุนสุทธิของ SEAFCO อยู่ที่ 39 ลบ. ใน 3Q22
- เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไร แต่เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" SEAFCO เนื่องจาก 1) เราเชื่อว่าราคาหุ้นดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายแล้ว และ 2) เราคิดว่ากำไรของบริษัทจะฟื้นตัวใน 4Q22 เมื่อเริ่มก่อสร้างโครงการที่มีอยู่ เช่น ทางยกระดับพระราม 2 และเซ็นทรัล เอ็มบาสซี และโครงการที่มีศักยภาพ เช่น รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และสายสีส้มตะวันออก
- รายได้ของ SEAFCO ลดลง 28% y-y ใน 3Q22 เนื่องจากงานก่อสร้างกลับมาดำเนินการได้ช้าและปัญหาการขาดแคลนแรงงาน เราประเมินมูลค่างานในมือของ SEAFCO ที่ 1.1 พันลบ. ณ สิ้น 3Q22
- ด้วยเป็นธุรกิจที่มี operating leverage สูง อัตราการดำเนินงานต่ำ และราคาวัสดุก่อสร้างที่สูง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นติดลบ 16% ใน 3Q22 เทียบกับติดลบ 15% ใน 3Q21 ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 9% y-y ใน 3Q22 ตามรายได้ที่ลดลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	202	285	237	172	146	Revenue	(15)	(28)	44	1,262	2,151
Gross profit	(29)	(23)	(30)	(28)	(23)	Gross profit	na	na	na	63	323
SG&A	32	26	28	27	30	SG&A	10	(9)	70	120	140
Operating profit	(62)	(49)	(58)	(55)	(52)	Operating profit	na	na	na	(57)	183
EBITDA	(9)	2	(7)	(18)	(16)	EBITDA	na	na	na	126	374
Other income	9	15	9	15	5	Other income	(67)	(47)		35	35
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	5	6	4	3	3	Interest expense	(13)	(44)	63	16	18
Profit before tax	(58)	(40)	(53)	(43)	(50)	Profit before tax	na	na	na	(38)	200
Income tax	(7)	(9)	(10)	3	(3)	Income tax	na	na	na	(8)	40
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	4	(3)	1	(5)	0	Minority interests	na	(92)	na	3	4
Extraordinary items	(11)	12	(2)	(5)	8	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(57)	(22)	(43)	(57)	(39)	Net profit	na	na	na	(28)	164
Normalized profit	(46)	(33)	(42)	(52)	(47)	Normalized profit	na	na	na	(28)	164
EPS (Bt)	(0.08)	(0.03)	(0.06)	(0.08)	(0.05)	EPS (Bt)	na	na	na	(0.04)	0.22
Normalized EPS (Bt)	(0.06)	(0.05)	(0.06)	(0.07)	(0.06)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.04)	0.22

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	81	231	165	147	172	Sales growth	(61.6)	(34.2)	(59.8)	(52.3)	(27.8)
A/C receivable	688	372	254	201	158	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	71	65	41	37	39	EBITDA growth	na	(77.9)	na	na	na
Other current assets	284	217	297	280	247	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	59	57	56	56	56	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	1,180	1,177	1,151	1,119	1,126	Gross margin	(14.6)	(8.0)	(12.6)	(16.4)	(15.5)
Other assets	628	593	521	493	439	Operating margin	(30.7)	(17.1)	(24.3)	(32.1)	(35.9)
Total assets	2,991	2,713	2,486	2,333	2,237	EBITDA margin	(4.5)	0.9	(3.0)	(10.3)	(11.0)
S-T debt	319	311	182	149	147	Norm net margin	(23.0)	(11.7)	(17.7)	(30.1)	(32.3)
A/C payable	534	355	356	330	257	D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Other current liabilities	193	176	158	144	130	Net D/E (x)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0
L-T debt	164	135	113	97	80	Interest coverage (x)	(1.8)	0.4	(1.8)	(5.2)	(5.5)
Other liabilities	215	182	166	152	203	Interest rate	4.89	4.95	4.30	4.98	4.95
Minority interest	(2)	1	(2)	3	3	Effective tax rate	12.9	22.8	19.3	(6.6)	5.9
Shareholders' equity	1,568	1,553	1,514	1,457	1,417	ROA	(6.1)	(4.7)	(6.4)	(8.6)	(8.2)
Working capital	225	83	(60)	(93)	(60)	ROE	(11.6)	(8.6)	(10.9)	(13.9)	(13.1)
Total debt	483	446	295	246	227						
Net debt	403	215	130	99	55						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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