

ตั้งสำรองผลขาดทุนในปี 2554...พร้อมกลับมาทำกำไรโดดเด่นในปี 2555

วันพุธที่ 29 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

▶ 4Q54 ขาดทุนสุทธิ 71 ล้านบาท

SEAFCO รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีขาดทุนสุทธิและขาดทุนจากการดำเนินงาน 71 ล้านบาท ผลประกอบการที่ตกต่ำอย่างหนัก เกิดจากผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วม ทำให้งานก่อสร้างหลายโครงการต้องหยุดชะงัก โดยงวด 4Q54 SEAFCO มียอดรับรู้รายได้เพียง 315 ล้านบาท ลดลง 32%QoQ ขณะที่ gross margin งวด 4Q54 กลับมาติดลบ 10.7% เนื่องจาก SEAFCO มีการทบทวนต้นทุนการก่อสร้างในส่วนงานโครงการโยธาใหม่ จากเดิมที่คาดว่าจะมี gross margin 1% กลายเป็นติดลบ 4% ทำให้ SEAFCO ต้องถอดกำไรที่เคยรับรู้แล้วในอดีตออก รวมถึงต้องประเมินผลขาดทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตทั้งหมด เข้ามารับรู้เป็นต้นทุนในงวด 4Q54 ทั้งนี้ รายการดังกล่าวทำให้ SEAFCO มีต้นทุนเพิ่มขึ้น 78 ล้านบาท ขณะที่ SG&A ไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากเดิม แม้ว่า SEAFCO จะมีการตั้งสำรองหนี้สูญเข้ามา 12.78 ล้านบาท แต่ก็ได้รับการชดเชยจากการโอนกลับหนี้สูญจะสูญ บริษัท สาธาสินี จำกัด จำนวน 10.7 ล้านบาท โดยรวมทำให้ปี 2554 SEAFCO มีผลขาดทุนสุทธิ 59 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 2553 ด้านโครงสร้างการเงิน ณ สิ้นปี 2554 SEAFCO มี Net Gearing เพิ่มขึ้นเป็น 1.14 เท่า

▶ พร้อมเติบโตอีกครั้ง จากการรับงานเพิ่ม 1.1 พันล้านบาท ในเวลาแค่ 2 เดือน

งานก่อสร้างอาคารสูงภาคเอกชนเพิ่มขึ้นอย่างเห็นเด่นชัด จากการเซ็นสัญญารับงานเสาเข็มในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. ของ SEAFCO ที่มีเข้ามาถึง 20 โครงการ เมื่อรวมกับงานกำแพงกันดินและเสาเข็มเจาะ ในโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ซึ่ง SEAFCO รับเฉพาะค่าแรงและค่าเครื่องจักร มูลค่า 425 ล้านบาท ต่อจาก CK ทำให้ช่วง 2 เดือน ที่ผ่านมา SEAFCO มีการเซ็นสัญญารับงานเพิ่มแล้ว รวมถึง 1.1 พันล้านบาท เชื่อว่ามูลค่าการรับงานเพิ่มจำนวนมาก และมีหลายงาน ที่เป็นงานที่ SEAFCO รับเฉพาะค่าแรง ซึ่งเป็นงานที่ให้ gross margin สูงกว่างานทั่วไปมาก น่าจะทำให้ผลประกอบการในปี 2555 ของ SEAFCO พื้นตัวกลับขึ้นมามีแนวโน้มสำคัญ สำหรับงานโครงสร้างโยธา gross margin ต่ำ ส่วนที่เหลือในปี 2555 มีอีกเพียง 250 ล้านบาท โดยมีกำหนดส่งมอบภายในปี 2555 จำนวน 200 ล้านบาท ถือว่าเป็นสัดส่วนที่ลดลงมาก หากเทียบกับปี 2553 และ 2554 ที่สัดส่วนรายได้มากกว่า 50% มาจากงานโครงสร้างโยธา

▶ หุ่น Turnaround และยังมี Upside อีก 16% คงคำแนะนำ ชื้อ

SEAFCO ถือเป็นหุ้นที่มีโอกาส Turnaround มาทำกำไรได้อย่างโดดเด่นอีกครั้งในปี 2555 โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า SEAFCO จะพลิกกลับมาทำกำไรจากการดำเนินงาน 60 ล้านบาท ทั้งนี้ยังไม่ได้รวมกำไรพิเศษจากการโอนกลับลูกหนี้สงสัยจะสูญในโครงการ ซาวิธมา ที่อาจมีเข้ามาอีก 27 ล้านบาท เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value อิงที่ PBV 1.5 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 3.98 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันอีก 16% คงคำแนะนำ ชื้อ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 3.44 บาท

Fair Value : 3.98 บาท

มูลค่าตลาด : 740 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	1,785	1,454	1,570	1,722	1,800
กำไรสุทธิ	52	(59)	(59)	60	69
Norm Profit	50	(50)	(59)	60	69
Norm EPS (บาท)	0.23	(0.23)	(0.27)	0.28	0.32
DPS (บาท)	0.05	0.00	0.00	0.08	0.10
Norm PER (เท่า)	14.65	(14.80)	(12.53)	12.30	10.80
Dividend Yield (%)	1.45%	0.00%	0.00%	2.44%	2.78%
BVS (บาท)	3.04	2.72	2.37	2.65	2.89
PBV (เท่า)	1.13	1.27	1.45	1.30	1.19

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

 prasit@asiaplus.co.th

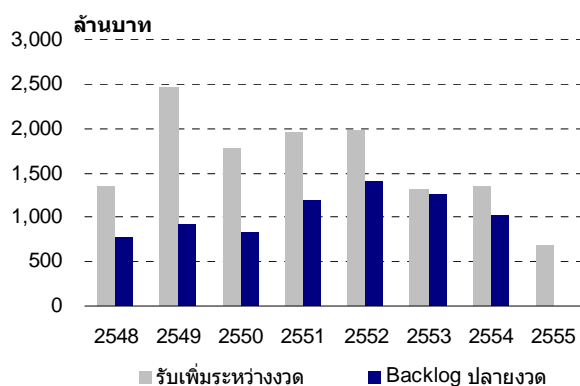
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำ หรือ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ SEAFCO

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	341	342	343	411	378	466	315	-32%	-8%	1,570	1,454	8%
กำไรขั้นต้น	8	43	13	43	35	44	(34)	-177%	-368%	88	71	24%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(24)	(23)	(27)	(29)	(26)	(33)	(28)	-13%	5%	(115)	(97)	19%
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(8)	(9)	(8)	(9)	(9)	(9)	1%	4%	(36)	(30)	21%
กำไรจากการดำเนินงาน	(20)	13	(21)	7	2	2	(71)	N/A	N/A	(59)	(50)	N/A
กำไรสุทธิ	(20)	13	(30)	7	2	2	(71)	N/A	N/A	(59)	(59)	N/A
รายการพิเศษ	0	0	(9)	0	0	0	(0)	N/A	N/A	0	(9)	N/A
EPS	(0.09)	0.06	(0.14)	0.03	0.01	0.01	(0.33)	N/A	N/A	(0.27)	(0.27)	N/A
Gross Margin	2.4%	12.7%	3.7%	10.3%	9.3%	9.4%	-10.7%			5.6%	4.9%	
SG&A/Sale	6.9%	6.8%	7.9%	6.9%	6.8%	7.0%	9.0%			7.3%	6.7%	
Net Gearing	0.78	0.86	0.92	1.03	1.06	1.01	1.14			1.14	0.92	
Book Value/Share (บาท)	2.80	2.86	2.72	2.65	2.67	2.67	2.34			2.34	2.72	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สถานะ Backlog ของ SEAFCO



ที่มา : ASP

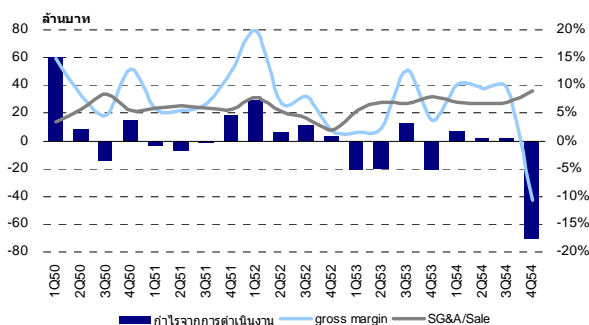
การเซ็นสัญญารับงานเพิ่มช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาของ SEAFCO

วันที่	โครงการ	ลักษณะงาน	ล้านบาท
30 ธ.ค. 54	รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน	กำแพงกันดิน เสาค้ำเข็มเจาะ	425
5 ม.ค. 55	4 โครงการ	เสาค้ำเข็มเจาะ	109
10 ม.ค. 55	6 โครงการ	กำแพงกันดิน เสาค้ำเข็มเจาะ	122
16 ม.ค. 55	4 โครงการ	เสาค้ำเข็มเจาะ	145
27 ม.ค. 55	2 โครงการ	งานก่อสร้างสวนขึ้นไต้ดิน	338*
2 ก.พ. 55	7 โครงการ	เสาค้ำเข็มเจาะ	141
รวม			1,111

หมายเหตุ * รับทำงานในนาม บริษัท ซีพีโก้ คอนสตรัคชั่น ที่ SEAFCO ถือหุ้น 50%

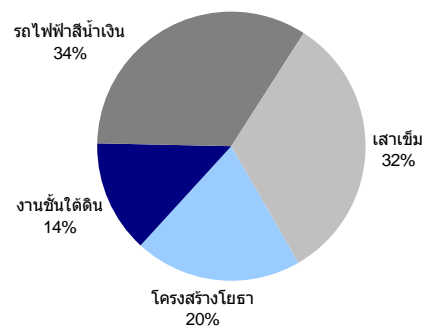
ที่มา : ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ SEAFCO



ที่มา : ASP

โครงสร้าง Backlog ของ SEAFCO



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,454	1,570	1,722	1,800	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,384	1,482	1,533	1,602	กำไรสุทธิ	(59)	(59)	60	69
กำไรขั้นต้น	71	88	189	198	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	156	57	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	106	115	112	112	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	86	89	95	101
ดอกเบี้ยจ่าย	30	36	19	20	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	(0)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	7	6	20	20	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(146)	(38)	33	(23)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(57)	(57)	78	86	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	20	9	188	147
ภาษีเงินได้	2	1	18	17	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(0.8)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(1)	-	-
กำไรสุทธิ	(58.9)	(58.7)	60.1	68.8	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(123)	(45)	(120)	(121)
กำไรจากการดำเนินงาน	(50.0)	(59.0)	60.1	68.8	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(127)	(51)	(120)	(121)
Norm EPS	(0.23)	(0.27)	0.28	0.32	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	100	30	(34)	(10)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-18.5%	8.0%	9.7%	4.5%	เพิ่ม/ลด วรรเรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	-201.8%	14.4%	ลด จ่ายปันผล	(11)	-	-	(18)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.9%	5.6%	11.0%	11.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	89	30	(34)	(28)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-3.4%	-3.8%	3.5%	3.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(17)	(11)	33	(3)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	411	378	466	315	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	24	12	46	43
ต้นทุนขาย	369	343	422	349	ลูกหนี้การค้า	553	590	672	702
กำไรขั้นต้น	43	35	44	(34)	สินค้าคงเหลือ	78	79	95	99
ค่าใช้จ่ายในการขาย	29	26	33	28	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	8.2	8.9	9.4	9.5	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	559	515	541	561
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	1,518	1,540	1,657	1,719
รายได้อื่น	1.4	1.7	1.9	1.4					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7.3	2.5	3.4	(70.1)	เจ้าหนี้การค้า	228	304	344	360
ภาษีเงินได้	0.0	0.0	1.1	(0.3)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	146	111	162	168
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	(0.8)	หนี้สินรวม	934	1,030	1,087	1,099
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	0.4	(0.1)					
กำไรสุทธิ	7.2	2.5	2.3	(70.7)	ทุนที่ชำระแล้ว	215	215	215	215
กำไรจากการดำเนินงาน	7.2	2.5	1.9	(70.6)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
Norm EPS	0.03	0.01	0.01	(0.33)	กำไรสะสม	205	125	185	236
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	584	510	570	621
ยอดขาย (QoQ)	20%	-8%	23%	-32%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	238%	-17%	24%	-177%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-134%	-66%	-22%	-3778%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,518	1,540	1,657	1,719
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	0.77	0.83	0.85	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,502	1,300	1,700	1,700
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.63	2.66	2.56	2.56	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	1,348	1,077	1,055	956
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	18.54	19.85	18.18	18.18	Gross margin	4.9%	5.6%	11.0%	11.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.38	5.16	5.00	5.00	SG&A/Sale	6.7%	7.3%	6.5%	6.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.60	2.02	1.91	1.77	Effective tax rate	-3%	-2%	23%	20%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-3.3%	-3.8%	3.6%	4.0%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-8.6%	-11.6%	10.5%	11.1%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP