

กำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้วในงวด 2Q55 แนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องใน 2H55

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 20.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 729%YoY

SEAFCO รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 20.4 ล้านบาท ลดลง 46%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 729%YoY โดยมีรายได้ลดลง 27%QoQ เหลือ 341 ล้านบาท เนื่องจาก SEAFCO ส่งมอบงานเสาเข็มหลายแห่งจบไปในช่วง 1Q55 ขณะที่งานที่รับเพิ่มเข้ามาหลายโครงการยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น เช่นเดียวกับงานก่อสร้างสถานีใต้ดิน รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ที่กิจกรรมส่วนใหญ่จะเป็นการย้ายอุปกรณ์ไปเพื่อทำงานที่สถานีฝั่งธนฯ จึงมีรายได้เข้ามาไม่มาก โดย gross margin งวด 2Q55 ทำได้ 14.8% ลดลงเล็กน้อยจากงวด 1Q55 เนื่องจากต้นทุนค่าแรงที่เพิ่มขึ้น รวมถึงสัดส่วนของรายได้งานสถานีรถไฟฟ้าที่น้อยลง ทำให้ gross margin ถูกกดลงจากงานโครงสร้างโยธาซึ่งเป็นงาน margin ต่ำกว่า สำหรับค่าใช้จ่ายอื่นๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากเดิมมากนัก โดยรวมทำให้งวด 1H55 SEAFCO ทำกำไรได้ 58 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 5 เท่าตัวจากงวด 1H54 ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 2Q55 SEAFCO มี Net Gearing เพิ่มขึ้นเป็น 0.94 เท่า และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีอยู่ที่ 2.62 บาท/หุ้น

▶ แนวโน้มกำไร 2H55 สดใส โดยงวด 4Q55 น่าจะเป็นไตรมาสที่มีกำไรสูงสุด

สิ้นงวด 2Q55 SEAFCO มี Backlog คงเหลือประมาณ 1.3 พันล้านบาท โดยงานล่าสุดที่เพิ่งรับเข้ามาคือ งานเสาเข็มอาคารจอดรถและศูนย์ซ่อมในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ต่อจาก CK มูลค่าประมาณ 300 ล้านบาท ทำให้ล่าสุด สัดส่วนงานโครงสร้างโยธาที่มี margin ต่ำ ลดลงเหลือเพียง 10-15% ของ Backlog รวมเท่านั้น โดยการรับรู้รายได้จากงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่มีมากขึ้นในงวด 3Q55 เป็นต้นไป รวมถึงการโอนกลับรายการหนี้สงสัยจะสูญจากลูกหนี้บริษัท เอส-เซเวน จำนวน 7.1 ล้านบาท เข้ามาในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา จะทำให้กำไร 3Q55 มีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างโดดเด่น ส่วน 4Q55 คาดว่าจะเป็นไตรมาสที่ SEAFCO จะสร้างกำไรสูงสุดของปีนี้ จากการเริ่มรับรู้รายได้จากงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ซึ่งเป็นงานที่มี gross margin สูงกว่างานทั่วไปมาก เนื่องจากเป็นงานที่ SEAFCO จะรับเฉพาะค่าแรง

▶ ปรับเพิ่มประมาณการปี 2555 ขึ้นอีก 20% คงคำแนะนำ ชื้อ

ผลประกอบการปี 2555 ที่เติบโตขึ้นอย่างโดดเด่น และมีแนวโน้มที่จะดีต่อเนื่องไปอีกในปี 2556 จากงานประมูลที่มีออกมาสู่ระบบเป็นจำนวนมาก ฝ่ายวิจัยจึงมีการปรับเพิ่มประมาณการปี 2555 และ 2556 ขึ้น 20% และ 38% ตามลำดับ ส่งผลให้ Fair Value ที่ประเมินโดยอิง PBV 1.5 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 4.22 บาท เป็น 4.40 บาท เทียบเท่า PER ปี 2555 ที่ 8.32 เท่า และมี Upside จากราคาปัจจุบันอีก 15% จึงแนะนำ ชื้อ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 3.82 บาท

Fair Value : 4.40 บาท

มูลค่าตลาด : 821 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.53	0.45	18%
2556F	0.59	0.36	64%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	1,785	1,454	1,570	1,738	1,925
กำไรสุทธิ	52	(59)	(59)	121	127
Norm Profit	50	(50)	(59)	114	127
Norm EPS (บาท)	0.23	(0.23)	(0.27)	0.53	0.59
DPS (บาท)	0.05	0.00	0.00	0.17	0.18
Norm PER (เท่า)	16.27	(16.44)	(13.91)	7.22	6.45
Dividend Yield (%)	1.31%	0.00%	0.00%	4.41%	4.65%
BVS (บาท)	3.04	2.72	2.37	2.93	3.36
PBV (เท่า)	1.26	1.41	1.61	1.30	1.14

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

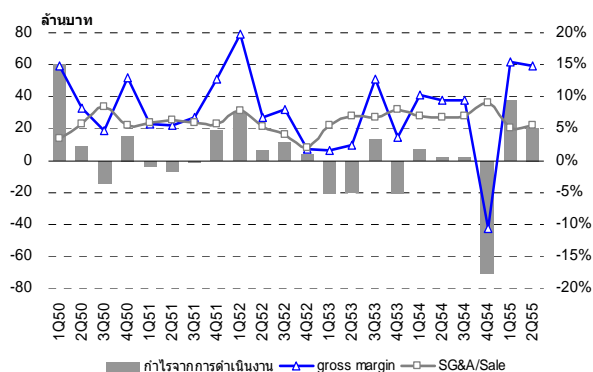
 prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ SEAFCO

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	343	411	378	466	315	468	341	-27%	-10%	808	789	2%
กำไรขั้นต้น	13	43	35	44	(34)	72	50	-31%	42%	123	78	58%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(27)	(29)	(26)	(33)	(28)	(23)	(19)	-20%	-27%	(42)	(54)	-22%
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	4%	1%	(18)	(17)	4%
กำไรจากการดำเนินงาน	(21)	7	2	2	(71)	38	20	-46%	729%	58	10	501%
กำไรสุทธิ	(30)	7	2	2	(71)	38	20	-46%	729%	58	10	501%
รายการพิเศษ	(9)	0	0	0	(0)	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS	(0.14)	0.03	0.01	0.01	(0.33)	0.18	0.10	-46%	729%	0.27	0.05	501%
Gross Margin	3.7%	10.3%	9.3%	9.4%	-10.7%	15.5%	14.8%			15.2%	9.9%	
SG&A/Sale	7.9%	6.9%	6.8%	7.0%	9.0%	5.0%	5.5%			5.2%	6.9%	
Net Gearing	0.92	1.03	1.06	1.01	1.14	0.88	0.94			0.94	1.06	
Book Value/Share (บาท)	2.72	2.65	2.67	2.67	2.34	2.52	2.62			2.62	2.67	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ SEAFCO



ที่มา : ASP

การเซ็นสัญญารับงานเพิ่มเติมตั้งแต่ 30 ธ.ค. 54

วันที่	โครงการ	ลักษณะงาน	ล้านบาท
30 ธ.ค. 54	รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน	กำแพงกันดิน เสาเข็มเจาะ	425
5 ม.ค. 55	4 โครงการ	เสาเข็มเจาะ	109
10 ม.ค. 55	6 โครงการ	กำแพงกันดิน เสาเข็มเจาะ	122
16 ม.ค. 55	4 โครงการ	เสาเข็มเจาะ	145
27 ม.ค. 55	2 โครงการ	งานก่อสร้างสวนขึ้นไต่ดิน	338*
2 ก.พ. 55	7 โครงการ	เสาเข็มเจาะ	141
17 พ.ค. 55	8 โครงการ	เสาเข็มเจาะ	113
23 ก.ค. 55	5 โครงการ	เสาเข็มเจาะ	162
26 ก.ค. 55	รถไฟฟ้าสายสีเขียว, อาคาร	เสาเข็มเจาะ	356
	รวม		1,741

หมายเหตุ * รับทำงานในนาม บริษัท ซีพีโก้ คอนสตรัคชั่น ที่ SEAFCO ถือหุ้น 50%

ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	114	127	95	92
EPS (บาท)	0.53	0.59	0.44	0.43
Fair value	PBV 1.5X		PBV 1.5X	
Fair value (บาท)	4.40		4.22	
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
เซ็นรับงานเพิ่มระหว่างงวด	1,800	1,800	1,800	1,800
รายได้จากงานก่อสร้าง	1,738	1,925	1,788	1,881
Gross Margin	15.0%	14.0%	13.6%	12.0%
SG&A/Sale	5.9%	6.2%	6.4%	6.2%
Effective Tax Rate	5.4%	15.0%	5.1%	15.0%

ที่มา : ASP

Technical Graph



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	1,738	1,925	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,384	1,482	1,478	1,656	กำไรสุทธิ	(59)	(59)	121	127
กำไรขั้นต้น	71	88	260	270	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	156	57	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	106	115	102	119	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	86	89	96	101
ดอกเบี้ยจ่าย	30	36	36	20	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	(0)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	7	6	9	20	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(146)	(38)	(7)	(59)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(57)	(57)	131	150	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	20	9	220	170
ภาษีเงินได้	2	1	7	22	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(0.8)	(10.1)	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(1)	-	-
กำไรสุทธิ	(58.9)	(58.7)	120.8	127.3	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(123)	(45)	(150)	(100)
กำไรจากการดำเนินงาน	(50.0)	(59.0)	113.7	127.3	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(127)	(51)	(150)	(100)
Norm EPS	(0.23)	(0.27)	0.53	0.59	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	100	30	(59)	(35)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-18.5%	8.0%	10.7%	10.8%	เพิ่ม/ลด วรรเรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	-292.6%	12.0%	ลด จ่ายปันผล	(11)	-	-	(36)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.9%	5.6%	15.0%	14.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	89	30	(59)	(71)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-3.4%	-3.8%	6.5%	6.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(17)	(11)	11	(1)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	466	315	468	341	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	24	12	13	12
ต้นทุนขาย	422	349	395	290	ลูกหนี้การค้า	553	590	678	751
กำไรขั้นต้น	44	(34)	72	50	สินค้าคงเหลือ	78	79	96	106
ค่าใช้จ่ายในการขาย	33	28	23	19	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	9.4	9.5	8.7	9.0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	559	515	569	568
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	1,518	1,540	1,663	1,766
รายได้อื่น	1.9	1.4	2.7	2.5					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3.4	(70.1)	43.1	25.0	เจ้าหนี้การค้า	228	304	313	347
ภาษีเงินได้	1.1	(0.3)	2.3	1.7	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	146	111	163	177
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	(0.8)	(3.1)	(2.9)	หนี้สินรวม	934	1,030	1,032	1,044
รายการพิเศษอื่น ๆ	0.4	(0.1)	-	-					
กำไรสุทธิ	2.3	(70.7)	37.7	20.4	ทุนที่ชำระแล้ว	215	215	215	215
กำไรจากการดำเนินงาน	1.9	(70.6)	37.7	20.4	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
Norm EPS	0.01	(0.33)	0.18	0.10	กำไรสะสม	205	125	246	337
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	584	510	631	722
ยอดขาย (QoQ)	23%	-32%	48%	-27%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	24%	-177%	N/A	-31%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-22%	-3778%	N/A	-46%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,518	1,540	1,663	1,766
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	0.77	0.86	0.92	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,502	1,300	1,800	1,800
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.63	2.66	2.56	2.56	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	1,348	1,077	1,139	1,014
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	18.54	19.85	18.18	18.18	Gross margin	4.9%	5.6%	15.0%	14.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.38	5.16	5.56	5.56	SG&A/Sale	6.7%	7.3%	5.9%	6.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.60	2.02	1.64	1.45	Effective tax rate	-3%	-2%	5%	15%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-3.3%	-3.8%	6.8%	7.2%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-8.6%	-11.6%	18.0%	17.6%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP