



## กำไรฟื้นแรง QoQ ปริมาณงานทำได้สูงต่อเนื่อง

กำไร 4Q63 ฟื้นตัว QoQ หลังผ่านฤดูฝนโดยปริมาณชุดขนดินทั้งโครงการเหมืองแม่เมาะและหงสาดีขึ้นต่อเนื่อง แต่กำไรลดลง YoY จากค่าใช้จ่ายบริหารที่เพิ่มขึ้น คาดกำไรปี 2564 เติบโต 6% YoY แม้ปริมาณงานจะลดลง แต่ราคาขายที่เพิ่มขึ้นและการบริหารโครงการที่ราบรื่น คงคำแนะนำ ชื้อ

## กำไร 4Q63 ฟื้นดีตามคาด

กำไร 4Q63 เท่ากับ 72 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 324% QoQ ฟื้นตัวแรงหลังผ่านช่วงฤดูฝนและสามารถทำงานได้เต็มประสิทธิภาพ โดยรายได้โครงการเหมืองแม่เมาะ 8 อยู่ที่ 873 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% QoQ และ 35% YoY ส่วนรายได้โครงการเหมืองหงสาเท่ากับ 357 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% QoQ และ 16% YoY อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 27% ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 3Q63 ที่ทำได้เพียง 19% และ 4Q62 ที่ทำได้ 22% จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและบริหารจัดการต้นทุนได้ดี ทั้งนี้กำไรที่หดตัว 39% YoY มีสาเหตุจากค่าใช้จ่ายในการบริหารด้านพนักงานและเตรียมความพร้อมสำหรับโครงการใหม่

## คาดปี 2564 เติบโต 6% YoY

กำไรปี 2564 คาดเท่ากับ 276 ล้านบาท เติบโต 6% YoY แม้ปริมาณชุดขนดินโครงการแม่เมาะ 8 จะลดลงจากปี 63 ลดลง 20% ตามสัญญา แต่ยังได้ชดเชยจากราคาขายที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 54 บาท เป็น 58 บาท ส่วนโครงการเหมืองหงสาและงาน O&M คาดทำได้ดีกว่าปีก่อนหลังปรับปรุงสายพานเสร็จสิ้นแล้ว ทำให้อัตรากำไรปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน

## กำไรมั่นคง รออัปเดตจากโครงการใหม่ แนะนำซื้อ

ประเมิน FV เท่ากับ 2.60 บาท แนะนำ ซื้อ กำไรมั่นคงการันตีด้วย Backlog ณ สิ้นปี 63 เท่ากับ 22,960 ล้านตัน รอรับรู้ในอีก 5-7 ปี และจะกลับมาจ่ายปันผลได้ในปีนี้ นอกจากนี้มีอัปเดตเพิ่มเติมจากการเข้าประมูล 2 งาน มูลค่ารวม 4 พันล้านบาท คาดรู้ผลในปี

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1	241	276	316	271
EPS (บาท)	0.00	0.21	0.24	0.28	0.24
DPS (บาท)	0.00	0.08	0.10	0.11	0.10
PER (X)	2,065	9.54	8.34	7.27	8.49
Dividend Yield (%)	0.00%	4.19%	4.80%	5.50%	4.71%
Book Value (บาท)	1.90	2.12	2.20	2.37	2.51
P/BV (X)	1.06	0.95	0.92	0.85	0.80
EV/EBITDA (X)	6.26	5.40	4.71	4.15	3.77
ROE (%)	0.1%	10.5%	11.2%	12.1%	9.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# SQ

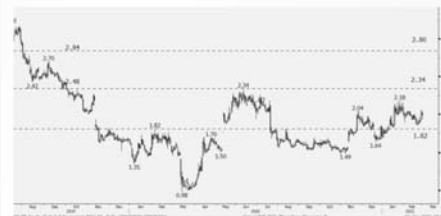
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.60
Upside (%)	30.0%
Dividend Yield (%)	4.8%
Total Return (%)	34.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,277

### Technical Chart



CG Score : 3 = ดี  
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา, CISA, CFA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ศุภณัฐ จตุรภัทรโพยูลย์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SQ

สิ้นสุด ร.ก.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	% YoY	2562	2563	% YoY
ยอดขาย	1,185	868	1,396	1,297	1,117	1,078	1,235	14.6%	-11.6%	4,690	4,726	-1%
กำไร(ขาดทุน)ขั้นต้น	239	-129	276	275	186	198	328	65.9%	18.9%	650	986	52%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	83	96	81	109	76	108	197	82.1%	143.9%	341	491	44%
ดอกเบี้ยจ่าย	98	94	95	86	77	79	72	-8.8%	-24.7%	389	314	-19%
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน	66	-266	117	102	51	17	72	324.2%	-38.7%	9	241	2575%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	58	-266	117	102	51	17	72	324.2%	-38.7%	1	241	21537%
รายการพิเศษ	-8	0	0	0	0	0	0			-8	0	NA
EPS (บาท)	0.05	-0.23	0.10	0.09	0.04	0.01	0.06	324.2%	-38.7%	0.00	0.21	21537%
Gross Margin	20.2%	-14.8%	19.7%	21.2%	16.6%	18.3%	26.5%			13.9%	20.9%	
SG&A/Sales	7.0%	11.0%	5.8%	8.4%	6.8%	10.1%	16.0%			-7.3%	-10.4%	
Net Profit Margin	4.9%	-30.7%	8.4%	7.9%	4.5%	1.6%	5.8%			0.0%	5.1%	
Net Gearing	3.43	3.74	3.47	3.32	3.32	3.32	3.32			3.74	3.53	
Book Value	2.03	1.80	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90			1.80	1.89	

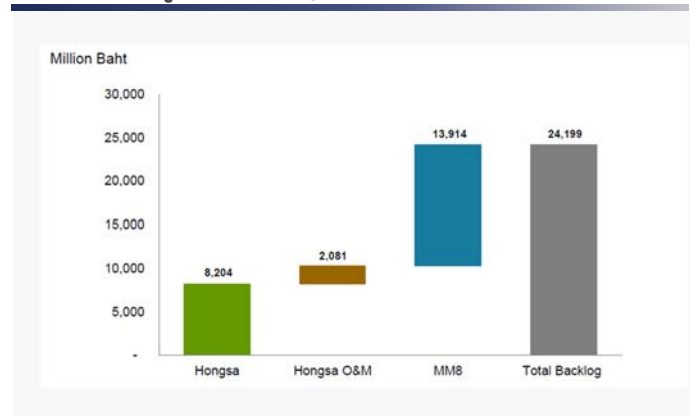
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณวัตถุดิบและถ่านหิน



ที่มา: SQ

มูลค่า Backlog คงเหลือ ณ สิ้น 3Q63



ที่มา: SQ

Guidance 2564 ของบริษัท



ที่มา: SQ

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าหลักเพียงไม่กี่ราย
2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุน
3. ความเสี่ยงจากปริมาณงานต่ำกว่าเป้าหมายตามสัญญา เนื่องจากปัญหาสภาพหน้างาน และการบริหารการทำงาน ของเครื่องจักร
4. ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและการผิดเงื่อนไขทางการเงิน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	4,726	4,166	4,553	3,760
ต้นทุนขาย	3,740	3,250	3,558	2,939
กำไรขั้นต้น	986	916	995	821
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	491	379	455	376
ดอกเบี้ยจ่าย	314	270	231	189
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	49	58	64	62
กำไร(ขาดทุน)สุทธิก่อนหักภาษี	231	324	372	319
(รายได้)ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(9)	49	56	48
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	241	276	316	271
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน (Norm Profit)	241	276	316	271
EPS	0.21	0.24	0.28	0.24
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	0.8%	-11.9%	9.3%	-17.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	21537.0%	14.4%	14.7%	-14.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	20.9%	22.0%	21.9%	21.8%
อัตรากำไรสุทธิ	5.1%	6.6%	6.9%	7.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	1,297	1,117	1,078	1,235
ต้นทุนขาย	1,023	931	880	907
กำไร(ขาดทุน)ขั้นต้น	275	186	198	328
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	109	76	108	197
ดอกเบี้ยจ่าย	86	77	79	72
ค่าใช้จ่ายอื่น	8	-	-	-
รายได้อื่น	9	16	11	14
กำไร(ขาดทุน)สุทธิก่อนหักภาษี	89	48	21	72
(รายได้)ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(11)	(2)	4	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	0	0	(3)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	102	51	17	72
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน (Norm Profit)	102	51	17	72
EPS	0.09	0.04	0.01	0.06
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)	-7.1%	-13.9%	-3.5%	14.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ)	-12.7%	-50.3%	-66.7%	324.2%
อัตรากำไรขั้นต้น	21.2%	16.6%	18.3%	26.5%
อัตรากำไรสุทธิ	7.9%	4.5%	1.6%	5.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.59	0.53	0.63	0.78
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.81	4.99	4.99	4.99
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.58	8.51	8.54	8.51
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	3.15	2.76	2.18	1.59
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	2.9%	3.7%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.0%	11.0%	11.7%	9.5%
Net Gearing (เท่า)	2.75	2.13	1.66	1.23

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	231	324	372	319
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,103	1,025	1,025	1,025
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	337	10	4	(8)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(128)	357	(44)	91
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,193	1,668	1,301	1,379
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(310)	(300)	(300)	(300)
อื่นๆ	10	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(300)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(902)	(1,042)	(1,130)	(1,136)
อื่นๆ	(5)	-	0	-
ลด จ่ายปันผล	-	(110)	(126)	(108)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(907)	(1,153)	(1,256)	(1,244)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(14)	215	(255)	(165)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว	243	472	216	51
ลูกหนี้การค้า	814	834	912	753
สินค้าคงเหลือ	195	187	205	169
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	488	387	425	346
สินทรัพย์ถาวร	7,581	6,855	6,130	5,405
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	697	697	697	697
สินทรัพย์รวม	10,017	9,432	8,585	7,422
เจ้าหนี้การค้า	354	382	417	345
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	315	556	610	499
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	2,258	2,624	1,771	853
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	4,609	3,201	2,925	2,707
หนี้สินรวม	7,605	6,922	5,886	4,560
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,139	1,139	1,139	1,139
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	861	861	861	861
กำไรสะสม	413	510	700	862
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,412	2,510	2,699	2,862
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,017	9,432	8,585	7,422
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	23,031	19,166	14,913	10,853
%Gross Profit Margin	20.9%	22.0%	21.9%	21.8%
%SG&A/Sales	10.4%	9.1%	10.0%	10.0%
%Effective Interest Rate	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
%Effective tax Rate	-3.9%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส