



## จบงวดสุดท้ายปี 2563 ไปแบบขาดทุน

4Q63 ขาดทุน 35 ล้านบาท เพราะการปรับปรุงทางบัญชีทำให้กำไรขั้นต้นหายไปกว่า 20 ล้านบาท รวมถึงการตั้งสำรองหนี้สูญ 15.4 ล้านบาท ภาพรวมปี 2563 กำไรจริงลดลง 62% YoY ปัจจุบันสถานการณ์ Covid-19 คลี่คลาย ระยะสั้น 1Q64 คาดพลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง แนะนำซื้อ

### 4Q63 ขาดทุนในรอบ 9 ปี

SEAFCO รายงาน 4Q63 มีผลขาดทุนครั้งแรกในรอบ 9 ปีที่ 35 ล้านบาท เพราะมีการปรับปรุงต้นทุนเพิ่มสำหรับงานโครงการหนึ่งที่ไม่สามารถเข้าพื้นที่ได้ตามกำหนดการ ขาดกำไรขั้นต้นหายไปกว่า 20 ล้านบาท ส่งผลให้ Gross Margin ตีลบ 1.5% จากที่เคยเป็นบวก 11.3% ในงวด 3Q63 โดยมีรายได้ 4Q63 เหลือเพียง 433 ล้านบาท (-18%QoQ, -33%YoY) ขณะที่มีการตั้งสำรองหนี้สูญเพิ่ม 15.4 ล้านบาท เพื่อฟ้องร้องทางกฎหมายเรียกชำระหนี้คืนลูกหนี้รายหนึ่ง ส่งผลให้ SG&A เพิ่มขึ้น 46%QoQ ภาพรวมปี 2563 มีกำไรสุทธิ 154 ล้านบาท (-62%YoY) และ Gross Margin ลดลงเป็น 13.5%

### ธุรกิจจะกลับมาดีขึ้นใน 1Q64

ปัจจุบัน Covid-19 ใกล้เคียงคลี่คลาย เพราะเริ่มฉีดวัคซีนภายในประเทศแล้ว ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย และ Mega Project รถไฟเชื่อม 3 สนามบิน น่าจะเริ่มก่อสร้างช่วง 2H64 รวมถึงทางด่วนดาวคะนองพระราม 3 บางสัญญาณต้องเปิดประมูลใหม่ เชื่อว่า SEAFCO จะได้รับงานใหม่เข้ามาเติม Backlog ให้สูงขึ้น ระยะสั้น 1Q64 คาดจะสามารถกลับมาทำกำไรได้ตามปกติ เพราะปัจจุบันเข้าทำงาน The Forestias เป็นไตรมาสแรก ต่อจากนั้น 2Q64 จะเริ่มงาน Central Embassy

### แนะนำซื้อ FV 5.30 บาท

แม้ 4Q63 สะดุดจากปัญหาหลายเรื่อง แต่บริษัทได้ตั้งสำรองเอาไว้แล้ว เชื่อว่าธุรกิจเสถียรระยะยาวยังสดใส น่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนช่วง 2Q64 ปัจจุบันหุ้นมี Upside เหลือ 21.56% จาก FV'64 อยู่ที่ 5.30 บาท (อิง PER 16x) แนะนำซื้อ

### ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	410	154	246	350	379
Norm. Profit	421	167	246	350	379
EPS (บาท)	0.55	0.21	0.33	0.47	0.51
DPS (บาท)	0.26	0.10	0.20	0.23	0.25
PER (เท่า)	7.88	20.89	13.13	9.22	8.51
Dividend Yield	5.96%	2.29%	4.59%	5.16%	5.73%
BV (บาท)	2.19	2.17	2.31	2.56	2.82

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# SEAFCO

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.36
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.30
Upside (%)	21.56
Dividend Yield (%)	4.59
Total Return (%)	26.15
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,225

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.33	0.33	1%
2565F	0.47	0.45	5%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = na.

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ชัชกร กัศน์ธนก์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

## 4Q63 ขาดทุนในรอบ 9 ปี

SEAFCO รายงาน 4Q63 มีผลขาดทุนครั้งแรกในรอบ 9 ปีที่ 35 ล้านบาท เพราะมีการปรับปรุงต้นทุนย้อนหลังสำหรับงานเสาเข็มโครงการหนึ่งเนื่องจากปัญหาเวเนคืนที่ดินล่าช้า ทำให้ไม่สามารถเข้าพื้นที่ก่อสร้างได้ทันตามกำหนดการ จุดกำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างบางอยู่แล้วเนื่องจากการแข่งขันรุนแรง หายไปกว่า 20 ล้านบาท ส่งผลให้ Gross Margin 4Q63 ตีลบในรอบ 9 ปีอยู่ที่ 1.5% จากเคยเป็นบวกอยู่ที่ 11.3% ในงวด 3Q63 และทำให้รายได้ 4Q63 ต่ำกว่า 16% มาที่ 433 ล้านบาท (-18%QoQ,-33%YoY) นอกจากนี้บริษัทได้ตั้งสำรองหนี้สูญเพิ่มอีก 15.4 ล้านบาท เนื่องจากต้องดำเนินคดีทางกฎหมายเพื่อเรียกชำระหนี้คืนจากลูกหนี้รายหนึ่ง ส่งผลให้ SG&A เพิ่มขึ้น 46%QoQ ภาพรวมปี 2563 SEAFCO มีกำไรสุทธิ 154 ล้านบาท (-62%YoY) และ Gross Margin ลดลง 7.8% เหลือเพียง 13.5% จาก 21.3% ในปีก่อน คงเหลือ Backlog ณ สิ้นปี 2563 รอรับรู้รายได้ในปี 1.9 พันล้านบาท

## ธุรกิจจะกลับมาดีขึ้นใน 1Q64

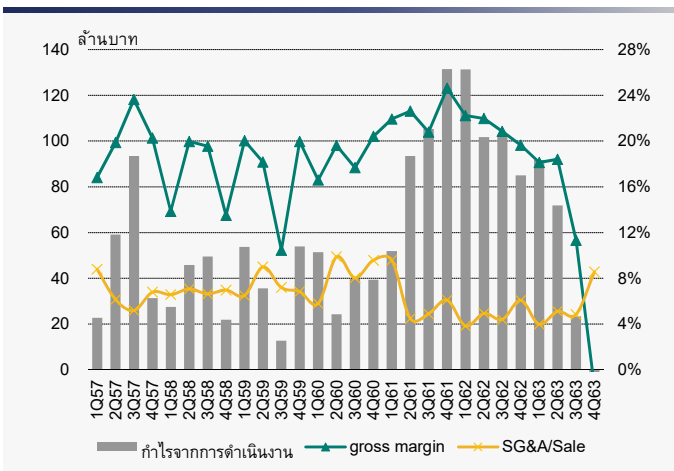
ปัจจุบัน Covid-19 ใกล้คลี่คลาย เพราะเริ่มฉีดวัคซีนภายในประเทศแล้ว ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย และ Mega Project รถไฟเชื่อม 3 สนามบิน น่าจะเริ่มก่อสร้างช่วง 2H64 รวมถึงทางด่วนดาวคะนองพระราม 3 บางสัญญาต้องเปิดประมูลใหม่ ทำให้เชื่อว่า SEAFCO จะได้รับงานใหม่เข้ามาเติม Backlog ให้สูงขึ้น ขณะที่ช่วง ม.ค.-ก.พ. 2564 ได้มีการรับงานเสาเข็มคอนกรีตโครงการ Low Rise เข้ามาเติมได้บ้างแล้ว เพราะโครงการ High Rise ชะลอลงทุน ระยะสั้น 1Q64 คาดจะสามารถกลับมาทำกำไรได้ตามปกติ เพราะปัจจุบันเข้าทำงาน The Forestias (มูลค่า 300 ล้านบาท) เป็นไตรมาสแรก ต่อจากนั้น 2Q64 จะเริ่มงาน Central Embassy (มูลค่า 700 ล้านบาท) ซึ่งปัจจุบันเจ้าของโครงการอยู่ระหว่างการขอใบอนุญาตด้านสิ่งแวดล้อม (EIA) ทั้งนี้ SEAFCO จะทำการขอเพิ่มราคาก่อสร้างตามต้นทุนค่าก่อสร้างที่ปรับสูงขึ้นในปัจจุบัน เนื่องจากโครงการนี้รับมาแล้วตั้งแต่ช่วงกลางปี 2563 และตามแผนการจะลงมือก่อสร้างจริงในปี

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	851	775	759	646	869	732	525	433	-18%	-33%	2,560	3,032	-16%
กำไรขั้นต้น	189	170	158	127	158	135	60	-6	-111%	-105%	345	645	-46%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-33	-38	-33	-39	-34	-37	-25	-37	46%	-6%	-134	-143	-6%
ดอกเบี้ยจ่าย	-6	-5	-6	-7	-7	-6	-9	-2	-77%	-67%	-24	-23	2%
กำไรจากการดำเนินงาน	131	102	103	85	92	72	23	-20	N/A	N/A	167	421	-60%
กำไรสุทธิ	120	102	103	85	94	72	23	-35	N/A	N/A	154	410	-62%
รายการพิเศษ	-11	0	0	0	3	0	0	-15			-13	-11	
EPS	0.16	0.14	0.14	0.11	0.13	0.10	0.03	-0.05	N/A	N/A	0.21	0.55	-62%
Gross Margin	22.2%	22.0%	20.8%	19.6%	18.1%	18.4%	11.3%	-1.5%			13.5%	21.3%	
SG&A/Sale	3.8%	4.9%	4.4%	6.1%	4.0%	5.1%	4.8%	8.6%			5.2%	4.7%	
Net Gearing	0.06	0.10	0.14	0.33	0.32	0.41	0.40	0.35			0.35	0.33	
Book Value/Share (บาท)	2.05	2.04	2.15	2.21	2.32	2.28	2.25	2.18			2.18	2.21	

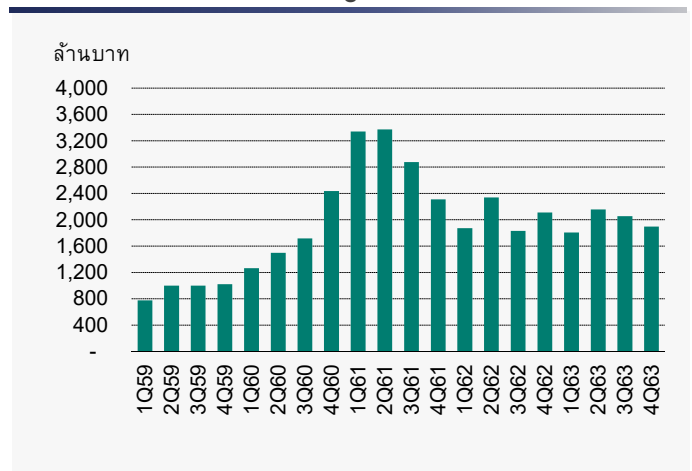
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



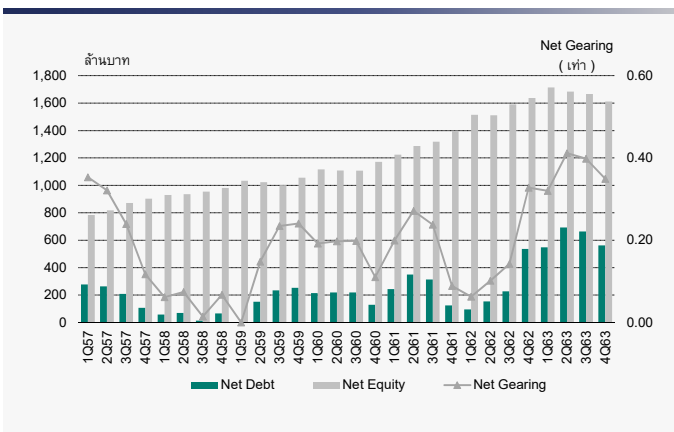
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ Backlog ของ SEAFCO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างทางการเงิน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- ผลกระทบจาก Covid-19 กัดต้นเศรษฐกิจชะลอตัว ถ้า SEAFCO ไม่สามารถหางานใหม่ในระหว่างปีตามสมมติฐานที่ 2.5 พันล้านบาท อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการ
- ความเสี่ยงจากต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมาจากทั้งราคาวัสดุก่อสร้างและการขาดแคลนบุคลากรในอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง
- การขยายฐานรายได้ไปสู่ตลาดเมียนมาร์ที่เกิดการรัฐประหาร ทำให้งานก่อสร้างหยุดชั่วคราว ขณะที่สัดส่วนรายได้ที่เมียนมาร์ต่ำเพียง 3% ไม่ได้เป็นประเด็นที่กระทบกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	2,560	2,865	2,950	2,970
ต้นทุนขาย	2,214	2,407	2,360	2,346
กำไรขั้นต้น	345	458	590	624
ค่าใช้จ่ายในการขาย	150	143	148	149
ดอกเบี้ยจ่าย	24	26	25	25
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	23	23	24	24
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	194	312	441	474
ภาษีเงินได้	48	62	88	95
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	5	-4	-3	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-13	0	0	0
กำไรสุทธิ	154	246	350	379
กำไรจากการดำเนินงาน	167	246	350	379
Norm EPS	0.23	0.33	0.47	0.51
การเติบโตของยอดขาย	-15.6%	11.9%	3.0%	0.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-60%	47%	42%	8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.5%	16.0%	20.0%	21.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.5%	8.6%	11.9%	12.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	869	732	525	433
ต้นทุนขาย	711	598	466	440
กำไรขั้นต้น	158	135	60	-6
ค่าใช้จ่ายในการขาย	34	37	25	37
ดอกเบี้ยจ่าย	7	6	9	2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	4	7	8	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	121	99	33	-42
ภาษีเงินได้	28	25	8	-14
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	-1	-1	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	0	0	-15
กำไรสุทธิ	94	72	23	-35
กำไรจากการดำเนินงาน	92	72	23	-20
Norm EPS	0.13	0.10	0.03	(0.05)
ยอดขาย (QoQ)	34.5%	-15.7%	-28.3%	-17.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	24.1%	-14.4%	-55.9%	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	7.8%	-21.6%	-67.5%	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.97	1.55	1.79	2.26
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.87	1.45	1.68	2.13
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.38	3.13	3.13	3.13
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.38	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.32	4.00	4.00	4.76
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.91	0.85	0.75	0.60
Net Gearing	0.26	0.01	(0.11)	(0.16)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.4%	7.8%	10.6%	11.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.5%	14.8%	19.4%	19.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	154	246	350	379
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	54	9	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	213	220	229	238
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	55	74	-16	-123
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	442	553	566	495
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	133	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-102	-150	-180	-180
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	21	-17	-180	-180
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-257	0	-60	-50
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-155	-148	-166	-185
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-412	-148	-226	-235
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	51	388	159	80
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	111	519	675	754
ลูกหนี้การค้า				
	758	917	944	950
สินค้าคงเหลือ				
	82	86	89	89
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	24	0	0	0
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
	1,286	1,216	1,167	1,109
สินทรัพย์รวม				
	3,078	3,166	3,314	3,346
เจ้าหนี้การค้า				
	593	716	738	624
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	252	115	118	119
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	158	158	108	58
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	376	376	366	366
หนี้สินรวม				
	1,466	1,452	1,416	1,253
ทุนที่ชำระแล้ว				
	370	370	370	370
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	164	164	164	164
กำไรสะสม				
	1,076	1,174	1,358	1,552
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	1,612	1,715	1,898	2,092
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	3,078	3,166	3,314	3,346
เมบติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )				
	2,221	2,500	3,000	3,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )				
	1,815	1,450	1,500	1,530
Gross margin				
	15.30%	16.00%	20.00%	21.00%
SG&A/Sale				
	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
Effective tax rate				
	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส