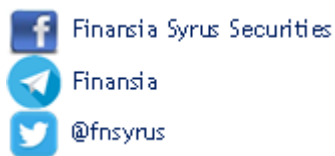


Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	5.00	6.90	+38.0%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	368	421	317	400
Net profit	368	410	317	400
Normalized EPS (Bt)	0.55	0.57	0.43	0.54
EPS (Bt)	0.55	0.55	0.43	0.54
% growth	58.7	1.1	-22.6	26.2
Dividend (Bt)	0.3	0.3	0.2	0.3
BV/share (Bt)	2.1	2.2	2.4	2.7
EV/EBITDA (x)	7.8	7.4	8.5	7.1
Normalized PER (x)	9.1	8.8	11.7	9.2
PER (x)	9.1	9.0	11.7	9.2
PBV (x)	2.4	2.3	2.1	1.9
Dividend yield (%)	6.2	5.2	4.3	5.4
ROE (%)	26.2	25.0	17.7	20.1
YE No. of shares (million)	672	740	740	740
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti
 Register No.: 101203
 Tel.: +662 646 9805
 Email: thanyatorn.s@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



งบ 1Q20 ตามคาด รายได้โตดี แต่ถูกกดดันจากรัฐเงิน

กำไร 1Q20 เติบโต 11% Q-Q แต่ชะลอ 21% Y-Y

SEAFCO รายงานกำไรสุทธิ 1Q20 ที่ 94 ล้านบาท (+11% Q-Q, -21% Y-Y) ไกลเคียงเราและตลาดคาด โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น Q-Q เป็นไปในทิศทางเดียวกับรายได้ ส่วนการหดตัว Y-Y มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ชะลอลง สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้งานก่อสร้างทำได้ 868 ล้านบาท เป็นระดับสูงสุดไตรมาส ขยายตัว 34.5% Q-Q และ 2% Y-Y หนุนจากการเดินหน้าโครงการ Dusit Central Park รวมถึงความคืบหน้าของงานอื่น อาทิ ศูนย์ราชการ โซน C 2) อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 18.1% ปรับลดจาก 21.1% ใน 4Q19 และ 22% ใน 1Q19 จากงานรับค่าแรงรวมวัสดุ (มาร์จิ้นต่ำ) มีสัดส่วนที่สูงขึ้น 3) ค่าใช้จ่ายบริหารต่อรายได้ที่ทรงตัวที่ 3.7% เทียบกับ 7.5% ใน 4Q19 และ 3.9% ใน 1Q19

แนวโน้ม 2Q20 คาดขยายตัวได้ Q-Q จากความคืบหน้างานเพิ่มขึ้น

กำไร 1Q20 คิดเป็น 30% ของประมาณการทั้งปีที่ 317 ล้านบาท (-23% Y-Y) แนวโน้ม 2Q20 คาดขยายตัว Q-Q ตามความคืบหน้าของงานที่ต่อเนื่อง บวกกับงานใหม่ที่ประกาศรับเพิ่มในเดือนเม.ย. รวม 5 โครงการ มูลค่ารวม 210 ล้านบาท รวมถึงไม่มีวันหยุดยาวในช่วงสงกรานต์ และการก่อสร้างยังดำเนินการได้ตามปกติแม้มีประกาศเคอร์ฟิว อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลดลง สะท้อนงานรับค่าแรงรวมวัสดุที่เป็นสัดส่วนหลักราว 72% ของงานในมือทั้งหมด

มีโอกาสรับงานเข้ามาเติมมากขึ้นใน 2H20

งานในมือปัจจุบันคาดอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท ทอยรับปรับถึงต้น 4Q20 รองรับคาดการณ์รายได้งานก่อสร้างปีนี้แล้ว 83% ส่วนที่เหลือประเมินได้รับเพิ่มจากงานภาคเอกชนที่มีแนวโน้มฟื้นตัวหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย ขณะที่งานภาครัฐเริ่มมีสัญญาณบวกจากแผนการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม คาดขาย TOR ได้ภายในเดือนพ.ค. นี้ โดยคาดว่าโครงการภาครัฐจะถูกขับเคลื่อนมากขึ้นใน 2H20 ซึ่งจะเป็ปัจจัยหนุนรายได้ในปี 2021 เนื่องจากเราเชื่อว่าการลงทุนภาครัฐจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอหลังได้รับผลกระทบ COVID-19

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 6.90 บาท

เราคงราคาเหมาะสม 6.90 บาท (อิง PER 16x) และยังคงแนะนำซื้อ จาก Upside สูง 38% และถูกกระทบจำกัดจาก COVID-19 รวมถึงมี Success rate การรับงานสูงในฐานะเบอร์หนึ่งฐานราก ทั้งนี้ บริษัทจะจัดประชุม Opportunity Day วันที่ 25 พ.ค. นี้ ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 1Q20 เท่ากับ 0.03 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 0.6% ขึ้น XD 29 พ.ค. 2020 และจ่ายปันผล 11 มิ.ย. 2020

ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัสดุที่เพิ่มขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

1Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenue	869	646	34.5	851	2.1	<ul style="list-style-type: none"> รายได้งานก่อสร้าง +34.5% Q-Q, +2% Y-Y แม้ส่งมอบงานรถไฟฟ้าสายสีส้มแล้ว แต่ถูกแทนที่ด้วยการเดินหน้าก่อสร้างโครงการ Dusit Central Park รวมถึงความคืบหน้าของงานอื่น อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 18% ปรับลดจาก 21% ใน 4Q19 และ 22% ใน 1Q20 ที่มีกรรับจ้างงานรถไฟฟ้าซึ่งมาร์จิ้นดี ค่าใช้จ่ายบริหารต่อรายได้ที่อยู่ 3.7% เทียบกับ 4Q19 ที่ 3.7% จากฐานรายได้ที่สูงขึ้น แต่ทรงตัวจาก 1Q19 ที่ 3.9%
Costs	711	510	39.5	664	7.2	
Gross profit	158	136	15.7	187	-15.9	
SG&A costs	32	48	-34.5	34	-5.3	
Interest charge	7	7	-1.6	6	4.9	
Norm profit	94	86	10.0	131	-28.2	
Net profit	94	85	11.0	120	-21.4	
Gross margin (%)	18.1	21.1	-2.9	22.0	-3.9	
Norm earnings margin (%)	10.9	13.3	-2.4	15.4	-4.6	
Net profit margin (%)	10.9	13.2	-2.3	14.1	-3.2	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนทรวง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รัชโยธิน 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-224-504</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต. หนองกุงศรี อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 053-805-388</p>
<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>
<p>สาขา ตรีัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>	<p>สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>		

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใช้ข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTG, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC