

Current BUY	Previous HOLD	Close 6.00	2020 TP 6.90	Exp Return +15.0%	THAI CAC N/A	CG 2019 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)	8.9	8.5	9.7	8.1
Normalized PER (x)	11.0	10.5	14.0	11.1
PER (x)	11.0	10.8	14.0	11.1
PBV (x)	2.9	2.7	2.5	2.2
Dividend yield (%)	5.2	4.3	3.6	4.5
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

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

งบ 2Q20 ต่ำกว่าคาด แต่ Backlog ยังแข็งแกร่ง

กำไร 2Q20 -24% Q-Q, -29% Y-Y ต่ำกว่าคาด จากรายได้น้อยกว่าคาด

SEAFCO รายงานกำไรสุทธิ 2Q20 ที่ 71.8 ล้านบาท (-24% Q-Q, -29% Y-Y) ต่ำกว่าที่เรคาด 12% (รายได้น้อยกว่าคาด) และตลาดคาด 14.5%

ผลกระทบจากการที่อ่อนลง จากรายได้ก่อสร้างที่หดตัว 16% Q-Q และ 6% Y-Y เป็น 732.5 ล้านบาท หลังงานใหญ่อย่างรถไฟฟ้าสีส้ม, One Bangkok ส่งมอบแล้วใน 4Q19 ขณะที่งานหลักอย่างศูนย์ราชการ และ Dusit Central Park (ยังส่งมอบไม่เต็มพื้นที่) มีความคืบหน้าไม่มาก ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 18.4% ไกลเคียงกับ 1Q20 ที่ 18.1% แต่ปรับลดจาก 2Q19 ที่ 22% ซึ่งรับรู้ฐานรถไฟฟ้าที่มีมาร์จินดี

โมเมนต์ 2H20 คาดทรงตัว จากการรับรู้ฐานใหม่ต่อเนื่อง

กำไร 1H20 อยู่ที่ 166 ล้านบาท (-25% Y-Y) คิดเป็น 52% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่แนวโน้ม 2H20 คาดรายได้จะดีขึ้น หนุนความคืบหน้าของงานที่อยู่ระหว่างทำ บวกกับเริ่มรับรู้ฐานใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 800 ล้านบาทตั้งแต่ 3Q20 โดยประเมินว่า Backlog ณ สิ้น 2Q20 อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท ทอยรับรู้ถึงปี 2021 ถือว่ายังแข็งแกร่งกว่าคู่แข่ง อย่างไรก็ดี คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนลง จากการแข่งขันที่รุนแรงท่ามกลางปริมาณงานในตลาดที่มีน้อย บวกกับส่วนใหญ่เป็นงานลักษณะรับค่าแรงรวม ซึ่งมีมาร์จินต่ำกว่ารับเฉพาะค่าแรง ส่งผลให้เบื้องต้นคาดผลประกอบการ 2H20 จะทำได้ทรงตัว H-H ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปี 2020-2021 ที่ 317 ล้านบาท (-23% Y-Y) และ 400 ล้านบาท (+26% Y-Y) ตามลำดับ

ขณะที่การรับงานเข้ามาเติมในช่วงที่เหลือของปี เราให้น้ำหนักจากภาคเอกชนเป็นหลัก อาทิ อาคารสูง และโครงการ Mixed-use อย่าง The Forestias ที่คาดว่าจะเปิดประมูลเร็วขึ้น ส่วนงานภาครัฐ แม้คาดเห็นความคืบหน้าอย่างเป็นรูปธรรม อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม, รถไฟทางคู่เฟส 2 แต่ต้องใช้เวลาในกระบวนการประมูล ทำให้เริ่มก่อสร้างได้ในกลางปี 2021

คงราคาเหมาะสม 6.90 บาท ปรับคำแนะนำขึ้นเป็นสะสม จาก Upside กว้างขึ้น

เราคงราคาเหมาะสมที่ 6.90 บาท (อิง PER 16x) อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปรับลง 7.7% ในวันก่อนหน้า สะท้อนงบ 2Q20 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด ทำให้มี Upside เปิดกว้างมากกว่า 10% จึงปรับคำแนะนำขึ้นจากถือเป็นสะสม โดยมี Key Catalyst ที่ต้องติดตามจากความคืบหน้าของการเปิดประมูลงานภาครัฐ ส่วน Key Risk คืออัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าคาดจากการแข่งขันสูง และปัญหาขาดแคลนแรงงาน หลังคนงานต่างชาติกลับเข้าประเทศไม่ได้ ทั้งนี้ บริษัทจะจัดประชุม Opportunity Day วันที่ 24 ส.ค.นี้

SEAFCO ประกาศจ่ายเงินปันผล 2Q20 เท่ากับ 0.04 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 0.6% ขึ้น XD วันที่ 28 ส.ค. และจ่ายปันผล 10 ก.ย. 2020

ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

2Q20 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	2Q20	1Q20	%Q-Q	2Q19	%Y-Y	
Revenue	732	869	-15.7	775	-5.5	- รายได้งานก่อสร้างต่ำกว่าคาด -16% Q-Q, -6% Y-Y เนื่องจากงานใหญ่ถูกส่งมอบ และงานใหม่คืบหน้าไม่มาก - อัตรากำไรขั้นต้นดีกว่าคาดเล็กน้อย ทำได้ 18.4% ไกลเคียงกับ 1Q20 ที่ 18.1% เนื่องจากเป็นงานที่ทำต่อเนื่อง แต่ปรับลดจาก 2Q19 ที่ 22% ซึ่งรับรู้ฐานรถไฟฟ้าที่มีมาร์จินดี - ค่าใช้จ่ายบริหารต่อรายได้ปรับขึ้นเป็น 5.1% เทียบกับ 1Q20 ที่ 3.7% และ 2Q19 ที่ 4.9% จากฐานรายได้ที่ต่ำลง
Costs	598	711	-16.0	605	-1.2	
Gross profit	135	158	-14.4	170	-20.8	
SG&A costs	37	32	17.9	38	-1.8	
Interest charge	6	7	-7.4	5	18.6	
Norm profit	72	94	-23.9	101	-28.9	
Net profit	72	94	-23.9	102	-29.4	
Gross margin (%)	18.4	18.1	0.3	22.0	-3.6	
Norm earnings margin (%)	9.8	10.9	-1.1	13.0	-3.2	
Net profit margin (%)	9.8	10.9	-1.1	13.1	-3.3	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณาราม เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	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	สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ๓. ๒. ๓. ๔ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระถมสวรรค์ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมวิมล อ.เมือง จ.บิดดาดี 073-350-140-4				

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส 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