

2Q24 ค่าใช้จ่ายเพิ่มมาอีกแล้ว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ในรูปแบบเชิงกำไรตามการเปิดประมูลงานใหม่ ของภาครัฐ เช่นเดิม เนื่องจากผลประกอบการงวด 2Q24 คาดว่า กำไรสุทธิจะลดลงจากปีก่อนหลังจากมีค่าใช้จ่ายในการซ่อมพื้นผิวจราจรเข้ามาเหมือน 2Q23 รวมถึงผลขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 1Q24 เพราะเป็นช่วง Low Seasons ของธุรกิจ แม้ว่าในแง่รายได้คาดว่าจะเติบโตได้อย่างมาก หลังจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้มีความคืบหน้ามากขึ้นหลัง ทั้งนี้แนวโน้มในช่วง 2H24 หากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษอีกคาดว่าจะเห็น กำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นได้ โดยกำไรทั้งปีที่เราประเมินไว้ที่ 410 ล้านบาท อาจจะเป็นระดับที่สูงเกินไป ทำให้เราอาจจะมีกำไรปรับกำไรทั้งปีลง

2Q24 คาดกำไรสุทธิ 100 ล้านบาท (-35%YoY,+740%QoQ)

- เราคาดว่าผลประกอบการงวด 2Q24 จะมีกำไรสุทธิ 100 ล้านบาท (-35%YoY,+740%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงสาเหตุหลักเพราะผลขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูที่เพิ่มขึ้น ส่วนเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าเพิ่มขึ้นสาเหตุหลักเพราะมีรายได้เงินปันผลเข้ามา 203 ล้านบาท และรายได้ที่เติบโตมากหลังงานรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้มีความคืบหน้ามากขึ้น แต่โดนกดดันจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมพื้นผิวถนนเข้ามาเพิ่มมากกว่า 100 ล้านบาท (2Q23 มีค่าใช้จ่ายรูปแบบนี้เช่นกัน)
- รายได้หลักรวมค่าที่ 8,114 ล้านบาท (+12%YoY,+25%QoQ) โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นมากจากธุรกิจก่อสร้างที่โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้เริ่มเข้าสู่ช่วงของการขุดเจาะทำให้มีความคืบหน้าของงานมากขึ้น
- กำไรขั้นต้นค่าที่ 3.8% ดีขึ้นจาก 2.1% ใน 2Q23 แม้จะมีค่าใช้จ่ายจากการซ่อมบำรุงเพิ่มเข้ามาเหมือนกันประมาณ 100 ล้านบาท เพราะมีรายได้จากโครงการที่มีกำไรขั้นต้นสูงมากขึ้น แต่ลดลงจาก 5.9% ใน 1Q24 เพราะค่าใช้จ่ายดังกล่าวและการไม่มีเงินประกันเข้ามา ด้านค่าใช้จ่ายในการบริหารค่าที่ 235 ล้านบาท (+9%YoY,+19%QoQ) รวมแล้ว STEC มีกำไรจากการดำเนินงาน 77 ล้านบาท ดีขึ้นจากที่ขาดทุน 60 ล้านบาทใน 2Q23 แต่ลดลง 58%QoQ
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม 168 ล้านบาท จากที่รับรู้กำไร 36 ล้านบาทใน 2Q23 และเพิ่มขึ้น 15%QoQ เพราะโครงการสายสีเหลืองประสบอุบัติเหตุทำให้ต้องมีการปรับการเดินรถ จนทำให้ผู้โดยสารลดลงกว่า 18%QoQ

รายได้ยังดี แต่ที่ต้องติดตามคือค่าใช้จ่ายจะมีพิเศษหรือไม่

แนวโน้มรายได้ในช่วง 2H24 คาดว่ายังสูงในระดับเดียวกับ 2Q24 ได้ หลังจากรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้มีความคืบหน้ามากขึ้น รวมถึงโครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงของ ขณะที่การรับงานใหม่ในอนาคตเราคาดว่า STEC มีโอกาสได้งานกลุ่มรถไฟฟ้าทางคู่และรถไฟฟ้าสายสีแดง ที่มีแนวโน้มเปิดประมูลในช่วงปลายปีนี้ ส่วนโครงการรูดามบินอยู่เท่าที่มีงานรอเซ็นสัญญากว่า 27,000 ล้านบาทคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ในช่วงต้นปี 25 เป็นต้นไป

กำไรปี 24 มีความเสี่ยงที่จะไปไม่ถึง แต่ยังแนะนำ “ซื้อ”

กำไรสุทธิทั้งปีที่เราประเมินไว้ล่าสุดที่ 410 ล้านบาท (-22%YoY) อาจจะไม่มีความเสี่ยงที่จะไปไม่ถึง หากกำไรสุทธิในช่วง 2Q24 ออกมาตามคาดจะทำให้กำไรสุทธิช่วง 1H24 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 27% โดยเราอาจจะมีกำไรปรับหลังการประกาศงบการเงินอีกที

คำแนะนำการลงทุน ด้วยการเปิดประมูลโครงการของภาครัฐที่จะเป็นผลิตภัณฑ์ STEC เราจึงแนะนำ “ซื้อ” เก่งกำไรตามประเด็นดังกล่าวเท่านั้น และประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 11.7 บาท (1XPBV'24E)

BUY

Fair price: Bt 11.7

Upside (Downside): +44%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	STEC TB
Current Price (Bt)	8.15
Market Cap. (Bt m)	12,430
Shares issued (mn)	1,525
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	12.1/7.95
Foreign limit/ actual (%)	49/16.05
NVDR Shareholders (%)	3.4
Free float (%)	66.4
Number of retail holders	19,532
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Construction Service
First Trade Date	31 Aug 1992
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders 29 MAR 2024

C.T. Venture Co.,Ltd.	17.1
UBS AG Singapore Branch	10.5
Thai NVDR company limited	3.9
P.P. Global Wealth Co.,Ltd.	3.7
Mrs.Anilrat Nitisarot	3.4

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	30,326	29,598	30,754	32,258
Net Profit (Bt m)	857	528	410	530
NP Growth (%)	21%	-38%	-22%	29%
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.27	0.35
PER (x)	23.6	32.0	30.3	23.4
BPS (Bt)	13.0	11.8	11.9	12.1
PBV (x)	1.0	0.9	0.7	0.7
DPS (Bt)	0.3	0.2	0.1	0.2
Div. Yield (%)*	2.3%	1.7%	1.8%	2.3%
ROA (%)	2.2%	1.4%	1.5%	1.8%
ROE (%)	4.6%	2.8%	2.3%	2.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	7,231	7,876	8,053	6,484	8,114	25.1	12.2
Cost of sales	(7,076)	(7,519)	(7,643)	(6,104)	(7,802)	27.8	10.3
Gross profit	155	357	410	380	312	(17.9)	101.1
SG&A	(216)	(137)	(292)	(198)	(235)	18.9	9.1
Other (exp)/inc							
EBIT	(60)	220	118	182	77	(57.9)	(227.0)
Finance cost	(7)	(9)	(22)	(35)	(35)	-	397.9
Other inc/(exp)	179	15	32	40	236	487.7	31.9
Earnings before taxes	112	227	128	187	278	48.4	149.1
Income tax	9	(41)	(27)	(42)	(8)	(81.1)	(187.8)
Earnings after taxes	121	186	101	145	270	86.3	123.6
Equity income	36	(54)	(51)	(146)	(168)	15.0	N.M.
Minority interest	(3)	(2)	(0)	(2)	(2)	13.3	(17.4)
Earnings from cont. operations	154	130	50	(3)	100	N.M.	(35.2)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	23	15	-	(100.0)	N.M.
Net profit	154	130	74	12	100	739.7	(35.2)
EBITDA	141	422	313	371	265	(28.4)	87.4
Recurring EPS (Bt)	0.10	0.08	0.03	(0.00)	0.07	N.M.	(35.4)
Reported EPS (Bt)	0.10	0.08	0.05	0.01	0.07	739.2	(35.4)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	2.1	4.5	5.1	5.9	3.8	(2.0)	1.7
Operating margin	(0.8)	2.8	1.5	2.8	0.9	(1.9)	1.8
Net margin	2.1	1.6	0.9	0.2	1.2	1.0	(0.9)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

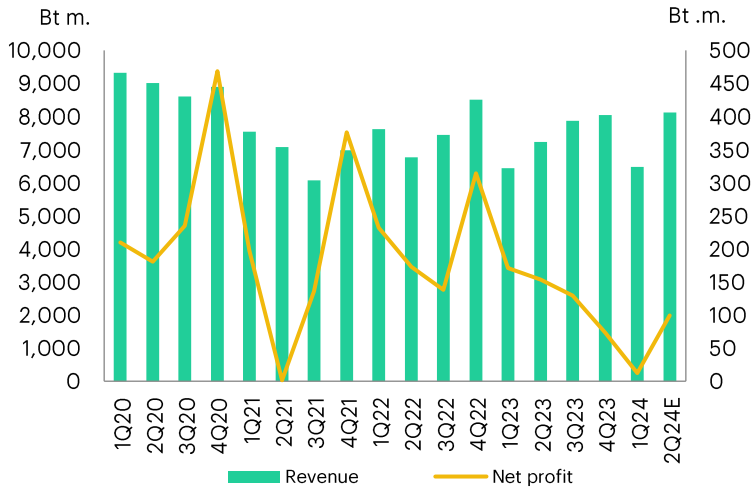


8 AUG 2024

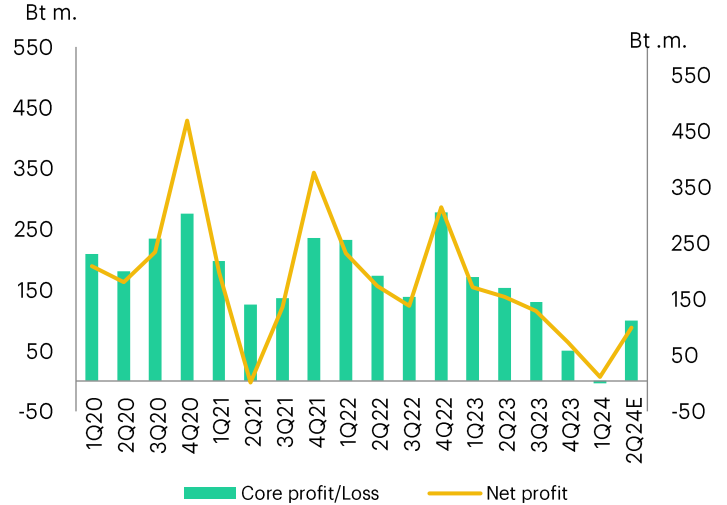
STEC

Sino-Thai Engineering and Construction

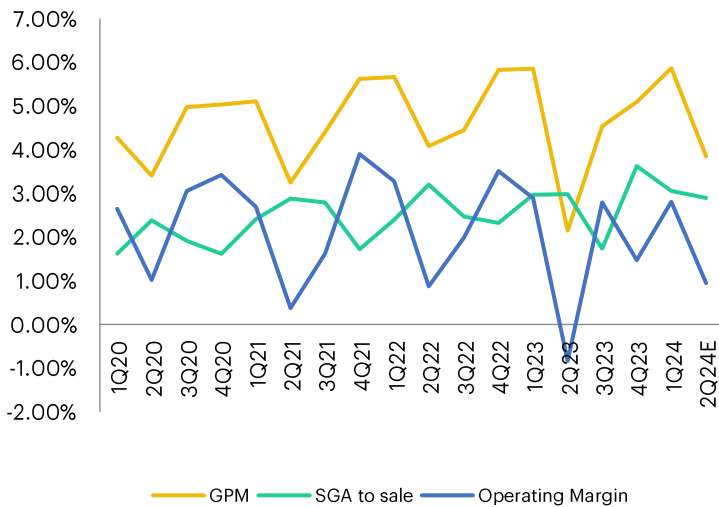
รายได้ และกำไรสุทธิรายไตรมาส



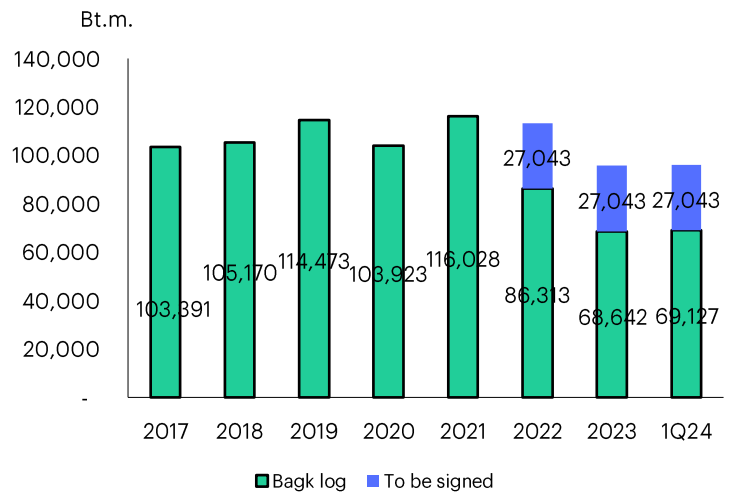
2Q24 กำไรเพิ่มจาก 1Q24 เพราะปันผล



อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



งานในมือและงานที่รอเซ็นสัญญา



โครงการที่ STEC คาดว่าจะเข้าประมูลในปี 24

2H24	Utraphimuk Elevated, Rangsit-Bang Pa-In (M5)	28,300 Mb.
	Bang Khun Thian -Bang Bua Thong (M9)	56,000 Mb.
	Kratuu-Patong	17,800 Mb.
	Dark Red Line 2 Sections	21,700 Mb.
	Suvarnabhumi Airport East Expansion	6,600 Mb.

รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



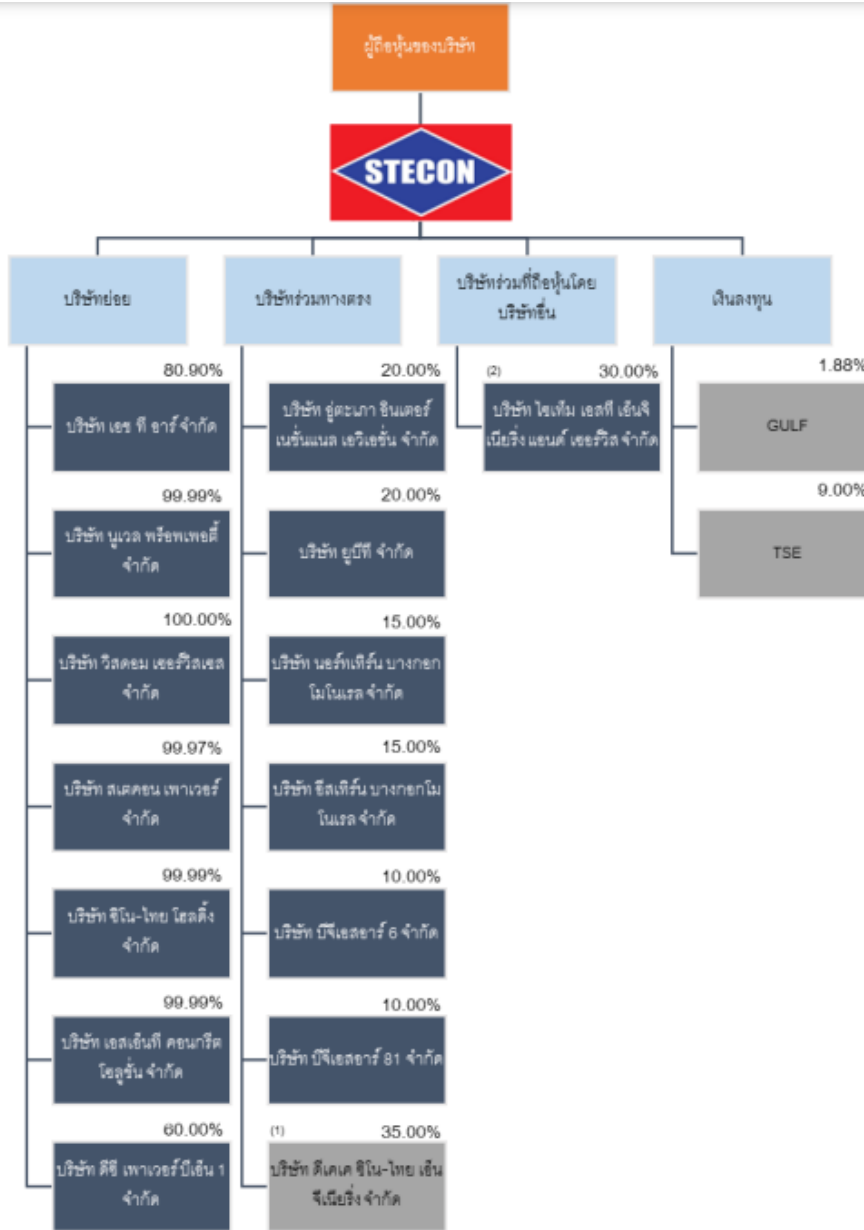
support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

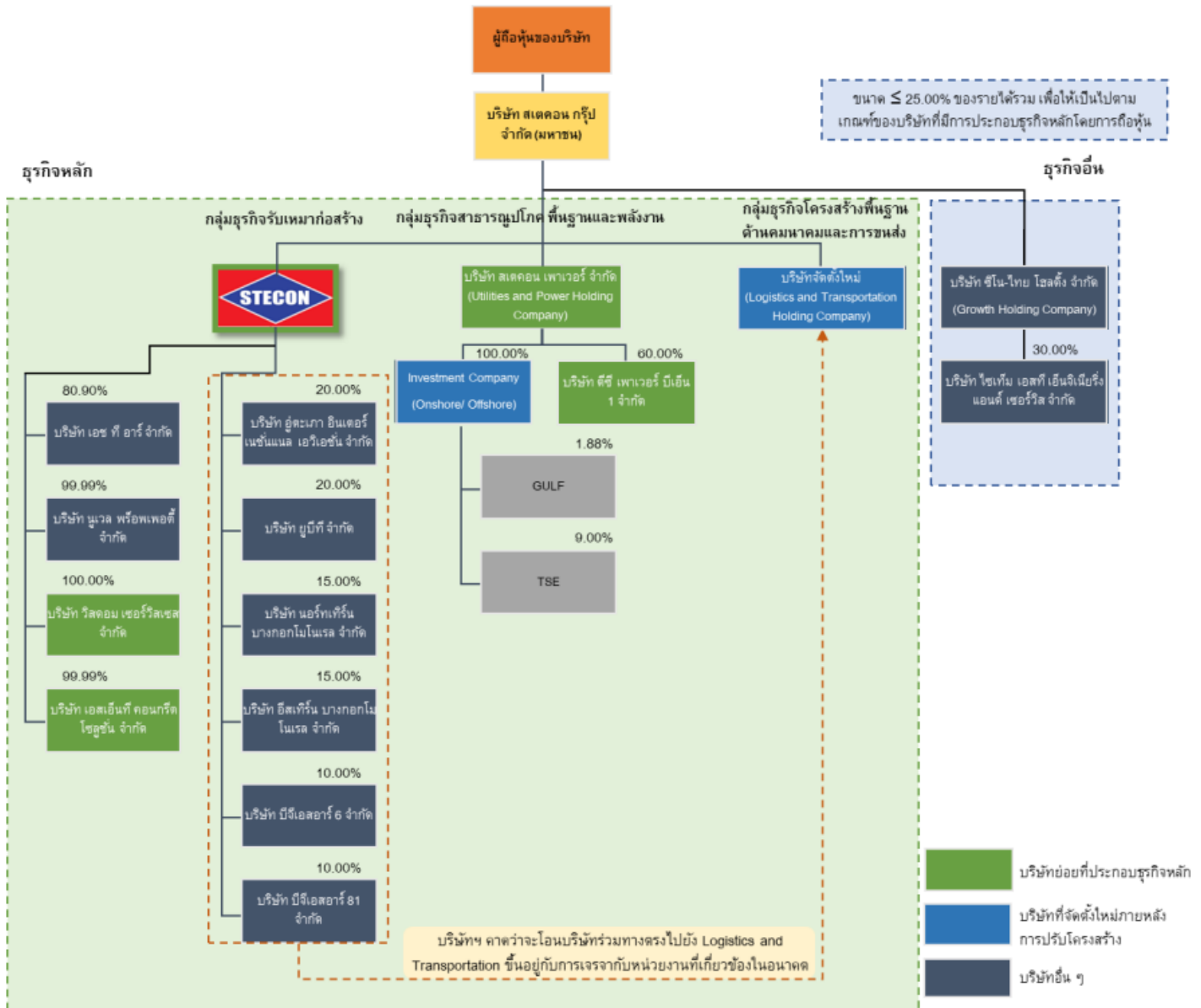
โครงสร้างบริษัทในปัจจุบันก่อนเปลี่ยนแปลง



(1) ปัจจุบัน บริษัท ดีเคเค ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริง จำกัด ได้จดทะเบียนเลิกบริษัทแล้วเมื่อวันที่ 8 กรกฎาคม 2566 แต่ยังไม่มีการจดทะเบียนชำระบัญชีแต่อย่างใด
 (2) บริษัท ซีโน-ไทย โฮลดิ้ง จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 30 โน บริษัท ไชเทม เอสที เอ็นจิเนียริง แอนด์ เซอร์วิส จำกัด

Source: Company data

โครงสร้างบริษัทในปัจจุบันหลังเปลี่ยนแปลง



Source: Company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,993	4,242	4,551	5,284
Accounts receivable	9,772	10,386	9,534	10,000
Inventories	352	440	440	440
Other current assets	5,044	5,567	4,825	5,082
Total current assets	22,160	20,636	19,350	20,807
Invest. in subs & others	18,425	16,373	16,373	16,373
Fixed assets - net	4,938	4,707	4,860	4,981
Other assets	5,266	5,733	5,697	5,755
Total assets	50,790	47,449	46,279	47,916
Short-term debt	324	4,637	4,708	4,922
Accounts payable	26,895	21,244	19,990	21,613
Other current liabilities	253	373	308	-
Total current liabilities	27,472	26,253	25,006	26,535
Long-term debt	376	265	265	265
Other liabilities	3,052	2,415	2,808	2,606
Total liabilities	30,900	28,932	28,079	29,406
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525
Premium-on-share	2,097	2,097	2,097	2,097
Others	6,694	4,710	4,710	4,710
Retained earnings	9,276	9,369	9,498	9,809
Non-controlling interests	297	371	371	371
Total equity	19,889	18,072	18,200	18,512
Total liabilities & equity	50,790	47,004	46,279	47,917
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	30,326	29,598	30,754	32,258
Cost of goods sold	(28,792)	(28,299)	(29,167)	(30,589)
Gross profit	1,534	1,299	1,588	1,669
SG&A	(779)	(834)	(800)	(839)
Other income / (expense)				
EBIT	754	464	788	831
Depreciation	1,038	805	890	974
EBITDA	2,076	1,462	1,589	1,806
Finance costs	(20)	(43)	(123)	(128)
Other income / (expense)	249	262	317	321
Earnings before taxes (EBT)	984	683	982	1,023
Income taxes	(187)	(102)	(157)	(164)
Earnings after taxes (EAT)	797	582	825	859
Equity income	34	(70)	(406)	(320)
Non-controlling interests	(9)	(8)	(9)	(10)
Core Profit	821	504	410	530
FX Gain/Loss & Extraordinary	36	23	-	-
Net profit	857	528	410	530
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.27	0.35

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,908	(5,847)	1,740	2,122
CF from investing	2,132	(978)	(764)	(862)
CF from financing	(1,104)	4,075	(667)	(527)
Net change in cash	2,935	(2,751)	308	733

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.27	0.35
Core EPS (Bt)	0.54	0.33	0.27	0.35
DPS (Bt)	0.30	0.18	0.14	0.19
BVPS (Bt)	13.0	11.8	11.9	12.1
EV per share (Bt)	9.1	11.5	8.4	8.1
PER (x)	23.6	32.0	30.3	23.4
Core PER (x)	24.6	33.5	30.3	23.4
PBV (x)	1.0	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	6.7	12.0	8.1	6.8
Dividend Yield (%)	2.3	1.7	1.8	2.3

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	5.1	4.4	5.2	5.2
EBITDA margin	6.8	4.9	5.2	5.6
EBIT margin	2.5	1.6	2.6	2.6
Net profit margin	2.8	1.8	1.3	1.6
ROA	1.7	1.1	0.9	1.1
ROE	4.3	2.9	2.3	2.9

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Quick ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.3	0.3	0.3
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage (x)	38.0	10.8	6.4	6.5
Inventory day (days)	4	6	6	5
Receivable day (days)	118	128	113	113
Payable day (days)	341	274	250	258
Cash conversion cycle	(219)	(140)	(132)	(139)

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	9.6	(2.4)	3.9	4.9
EBITDA	2.6	(29.6)	8.7	13.7
EBIT	25.7	(38.4)	69.7	5.4
Core profit	18.3	(38.6)	(18.7)	29.3
Net profit	20.6	(38.5)	(22.3)	29.3
EPS	20.6	(38.5)	(22.3)	29.3

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย