

2Q24 กำไรสุทธิเหลือ 25 ล้านบาท

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ด้วยเหตุผลเดิมคือให้ติดตามการเปิดประมูลงานใหม่ของภาครัฐ เพราะระยะสั้นถูกกดดันจากผลประกอบการงวด 2Q24 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 25 ล้านบาท หลังมีต้นทุนจากงานซ่อมบำรุงโครงการอิมโงคังบองของบอนเข้ามากว่า 180 ล้านบาท และทำให้เราปรับกำไรทั้งปีลงเหลือ 170 ล้านบาทเท่านั้น อย่างไรก็ตามปัจจัยบวกคือรายได้ในช่วง 2H24 ยังคงรักษาระดับ 8,000 ล้านบาทได้จากฐาน Backlog ที่มีอยู่กว่า 60,000 ล้านบาท สำหรับการปรับโครงสร้างบริษัทเป็นโฮลดิ้งนั้น เพื่อเป็นการเพิ่มโอกาสในการลงทุนรูปแบบอื่นๆ เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้รายได้ทั้งในส่วนของการก่อสร้าง และรายได้จากการดำเนินกิจการซึ่งเป็นธุรกิจที่มีกำไรสูงกว่าปัจจุบัน

2Q24 กำไรสุทธิ 25 ล้านบาท (-84%YoY,+113%QoQ)

- งวด 2Q24 STEC มีกำไรสุทธิ 25 ล้านบาท (-84%YoY,+113%QoQ) เทียบกับปีก่อนสาเหตุหลักเพราะผลขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู ส่วนเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าเพิ่มขึ้นสาเหตุหลักเพราะมีรายได้เงินปันผลเข้ามากว่า 203 ล้านบาท และรายได้เพิ่มขึ้นแต่ถูกกดดันจากต้นทุนค่าซ่อมอิมโงคังบองที่รับรู้เพิ่ม
- รายได้หลักที่ 8,457 ล้านบาท (+17%YoY,+30%QoQ) เพิ่มขึ้นมากจากธุรกิจก่อสร้างที่โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ที่รวมถึงงานโรงไฟฟ้าต่างๆ ที่มีกำหนดเสร็จในปีนี้เป็นต้น
- กำไรขั้นต้นเหลือที่ 2.8% ดีขึ้นจาก 2.1% ใน 2Q23 แม้ เพราะมีรายได้จากโครงการที่มีกำไรขั้นต้นสูงมากขึ้น แต่ลดลงจาก 5.9% ใน 1Q24 เพราะต้นทุนส่วนเพิ่มของโครงการซ่อมอิมโงคังบองเข้ามาค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ 242 ล้านบาท (+12%YoY,+22%QoQ) รวมแล้ว STEC ขาดทุนจากการดำเนินงาน ล้านบาท ดีขึ้นจากขาดทุน 60 ล้านบาทใน 2Q23 แต่พลิกจากที่มีกำไร 182 ล้านบาทใน 1Q24
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม 166 ล้านบาท จากที่รับรู้กำไร 36 ล้านบาทใน 2Q23 และเพิ่มขึ้น 15%QoQ เพราะเป็นช่วง Low Seasons ของธุรกิจรถไฟฟ้าจากการมีวันหยุดมาก

ปรับโครงสร้างบริษัทจะเห็นผลดีในระยะยาว

สำหรับการปรับโครงสร้างบริษัทจากเดิมที่เน้นธุรกิจก่อสร้างไปเป็นบริษัทโฮลดิ้งและใช้ชื่อเป็น STECON Group (ปัจจุบันอยู่ระหว่างทำการแลกเปลี่ยนหุ้น) ซึ่งจะขยายธุรกิจไปยังกลุ่มโรงไฟฟ้า กลุ่มบริษัทยา หรือกลุ่มเทคโนโลยี ภายใต้ชื่อ STECON Power หรืองานด้านระบบ Logistic ภายใต้ชื่อ STECON Logistic ซึ่งนอกจากจะช่วยเพิ่มรายได้จากงานก่อสร้างแล้ว (อย่างเช่นโครงการ Data Center ที่จะมีการก่อสร้างเข้ามากว่า 7,000 ล้านบาท) จะเป็นการเพิ่มรายได้ อื่นซึ่งจะเป็นธุรกิจที่มีกำไรมากขึ้นกว่างานก่อสร้างในปัจจุบัน

ปรับกำไรลงหลัง 1H24 ทำได้ 37 ล้านบาท แต่ยังแนะนำ “ซื้อ”

เราปรับกำไรในปี 24 ลงจากเดิม 58% เหลือ 170 ล้านบาท เพื่อสะท้อนถึงผลประกอบการในช่วง 1H24 ที่มีกำไรเพียง 37 ล้านบาท โดยเราคาดว่าผลประกอบการในช่วง 2H24 จะดีขึ้นได้ ทั้งจากงานก่อสร้างที่คืบหน้าขึ้นจากฐาน Backlog ที่มีกว่า 60,000 ล้านบาท รวมถึงส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูที่จะไม่สูงเท่า 2Q24 ขณะที่ Backlog ใหม่คาดว่าในช่วง 2H24 มีโอกาสได้รับงานเพิ่มประมาณ 40,000 ล้านบาท โดยมีงานที่อยู่ระหว่างรอผลอย่างรถไฟฟ้าทางคู่ขอนแก่น-หนองคายมูลค่ากว่า 28,700 ล้านบาท หรืองาน Data Center เป็นต้น ส่วนงานสนามบินอุตุฯภาคใต้เริ่มก่อสร้างได้ปี 25

คำแนะนำการลงทุน เราแนะนำเพียงเชิงกำไรตามการเปิดประมูลงานใหม่ของภาครัฐเท่านั้น โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 11.8 บาท (1XPBV'24E)

BUY

Fair price: Bt 11.8

Upside (Downside): +38%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	STEC TB
Current Price (Bt)	8.55
Market Cap. (Bt m)	13,040
Shares issued (mn)	1,525
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	12.1/7.90
Foreign limit/ actual (%)	49/15.99
NVDR Shareholders (%)	3.3
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	30,997	31,055
Net Profit (Bt m)	857	528	170	484
NP Growth (%)	21%	-38%	-68%	184%
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.11	0.32
PER (x)	23.6	32.0	76.6	27.0
BPS (Bt)	13.0	11.8	11.8	12.0
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%	0.7%	2.0%
ROA (%)	2.2%	1.4%	0.9%	1.7%
ROE (%)	4.6%	2.8%	0.9%	2.7%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

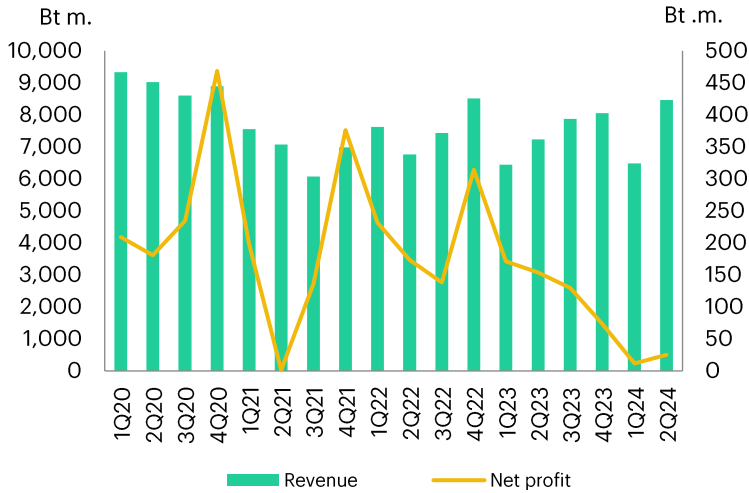
Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

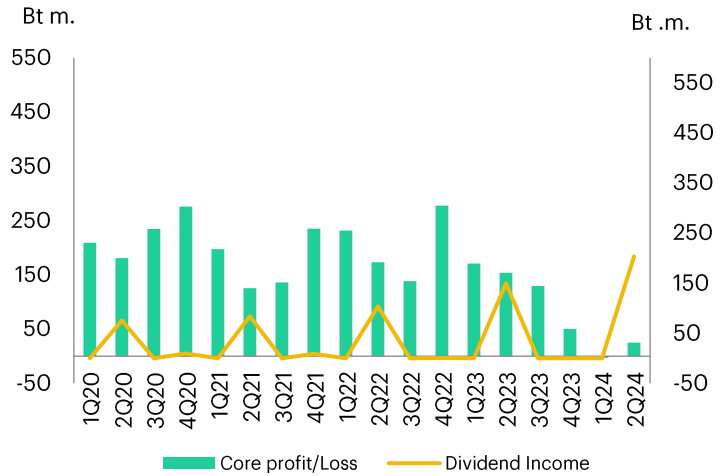
(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	7,231	7,876	8,053	6,484	8,457	30.4	17.0
Cost of sales	(7,076)	(7,519)	(7,643)	(6,104)	(8,221)	34.7	16.2
Gross profit	155	357	410	380	236	(37.9)	52.0
SG&A	(216)	(137)	(292)	(198)	(242)	22.4	12.3
Other (exp)/inc							
EBIT	(60)	220	118	182	(6)	N.M.	(89.5)
Finance cost	(7)	(9)	(22)	(35)	(32)	(8.2)	357.0
Other inc/(exp)	179	15	32	40	240	498.1	34.3
Earnings before taxes	112	227	128	187	202	7.8	80.9
Income tax	9	(41)	(27)	(42)	(6)	(85.9)	(165.8)
Earnings after taxes	121	186	101	145	196	35.2	62.3
Equity income	36	(54)	(51)	(146)	(166)	13.6	N.M.
Minority interest	(3)	(2)	(0)	(2)	(5)	117.7	58.8
Earnings from cont. operations	154	130	50	(3)	25	N.M.	(83.6)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	23	15	-	(100.0)	N.M.
Net profit	154	130	74	12	25	113.1	(83.6)
EBITDA	141	422	313	371	196	(47.2)	38.2
Recurring EPS (Bt)	0.10	0.08	0.03	(0.00)	0.02	N.M.	(83.6)
Reported EPS (Bt)	0.10	0.08	0.05	0.01	0.02	113.0	(83.6)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	2.1	4.5	5.1	5.9	2.8	(3.1)	0.6
Operating margin	(0.8)	2.8	1.5	2.8	(0.1)	(2.9)	0.8
Net margin	2.1	1.6	0.9	0.2	0.3	0.1	(1.8)

Source : Company Data, Pi Research

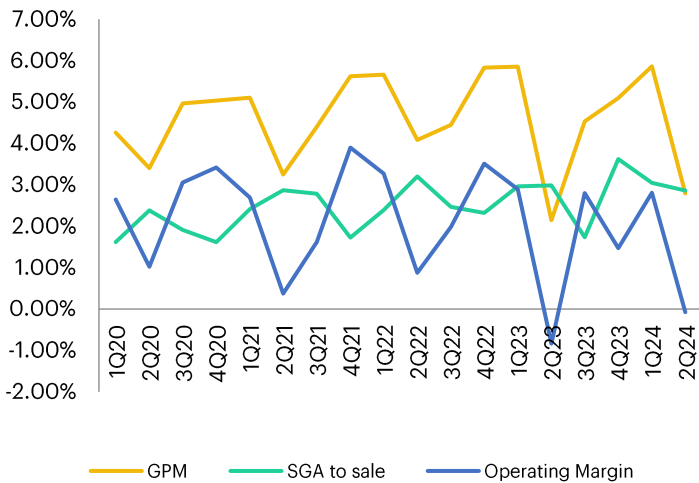
รายได้ และกำไรสุทธิรายไตรมาส



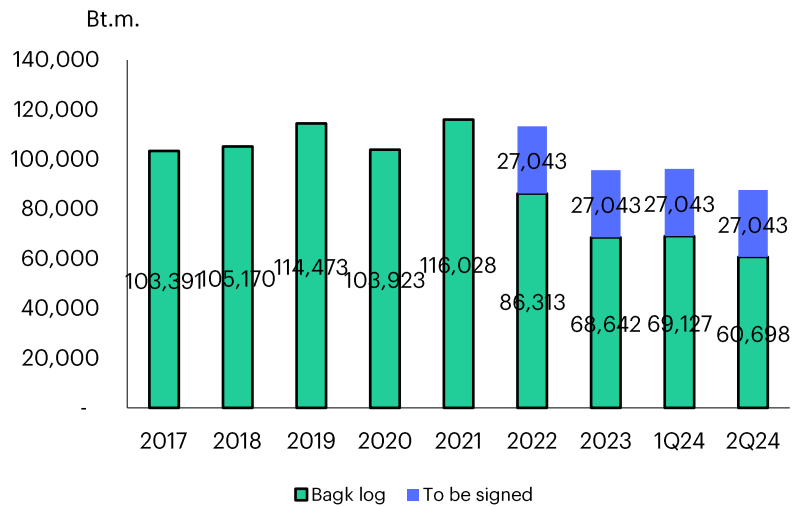
2Q24 กำไรเพิ่มจาก 1Q24 เพราะปันผลรับ



อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



งานในมือและงานที่รอเซ็นสัญญา



โครงการที่ STEC คาดว่าจะเข้าประมูลในปี 24

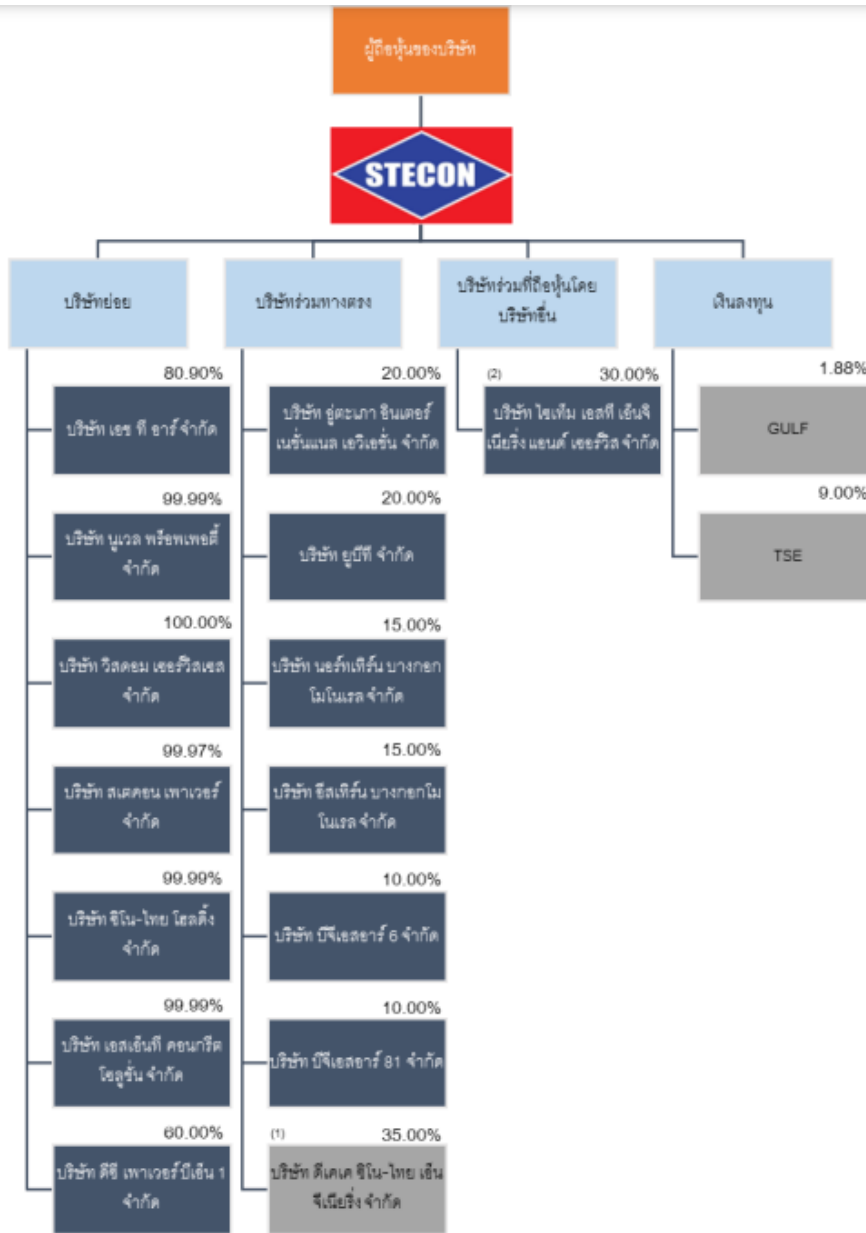
Category	Value (Mb.)
Khon Kaen-Nong Khai section	29,748 Mb.
Data Center	7,200 Mb.
Renewable Energy Power Plants	6,000 Mb.
Dark Red Line 2 Sections	21,700 Mb.
Building	14,000 Mb.

รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

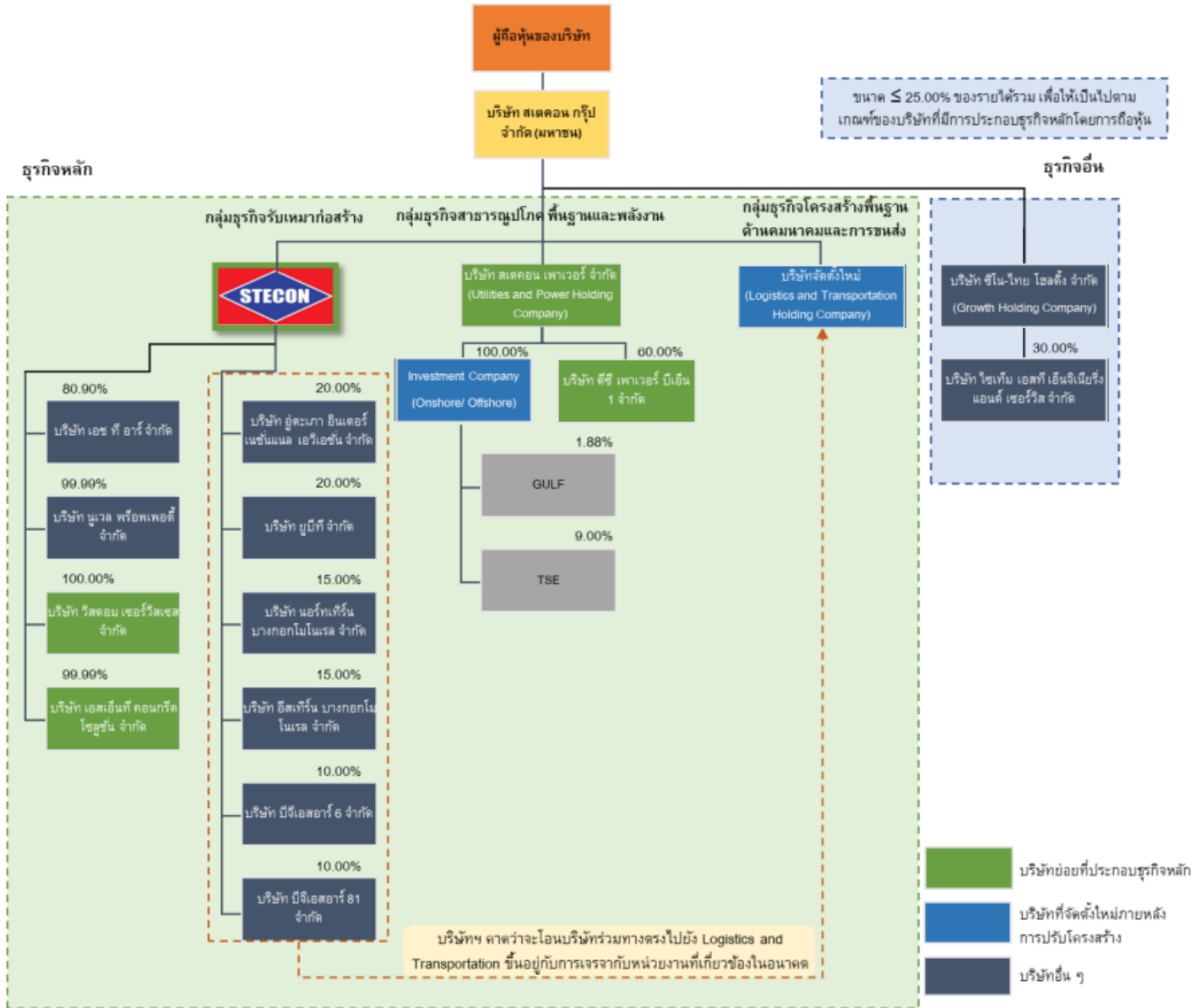
โครงสร้างบริษัทในปัจจุบันก่อนเปลี่ยนแปลง



(1) ปัจจุบัน บริษัท ดีเคเค ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริง จำกัด ได้จดทะเบียนเลิกบริษัทแล้วเมื่อวันที่ 8 กรกฎาคม 2566 แต่ยังไม่มีการจดทะเบียนชำระบัญชีแต่อย่างใด
 (2) บริษัท ซีโน-ไทย โฮลดิ้ง จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 30 ใน บริษัท ไฮเท็ม เอสที เอ็นจิเนียริง แอนด์ เซอร์วิสเซส จำกัด

Source: Company data

โครงสร้างบริษัทในปัจจุบันหลังเปลี่ยนแปลง



Source: Company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,993	4,242	4,429	4,550
Accounts receivable	9,772	10,386	9,609	9,627
Inventories	352	440	440	440
Other current assets	5,044	5,567	4,851	4,950
Total current assets	22,160	20,636	19,329	19,568
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	5,752
Total assets	50,790	47,449	46,260	46,674
Short-term debt	324	4,637	4,748	4,728
Accounts payable	26,895	21,244	20,148	20,807
Other current liabilities	253	373	310	-
Total current liabilities	27,472	26,253	25,206	25,534
Long-term debt	376	265	265	265
Other liabilities	3,052	2,415	2,828	2,522
Total liabilities	30,900	28,932	28,299	28,321
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	9,258	9,651
Non-controlling interests	297	371	371	371
Total equity	19,889	18,072	17,961	18,354
Total liabilities & equity	50,790	47,004	46,260	46,675
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	30,326	29,598	30,997	31,055
Cost of goods sold	(28,792)	(28,299)	(29,442)	(29,293)
Gross profit	1,534	1,299	1,555	1,762
SG&A	(779)	(834)	(899)	(870)
Other income / (expense)				
EBIT	754	464	656	892
Depreciation	1,038	805	890	974
EBITDA	2,076	1,462	1,329	1,774
Finance costs	(20)	(43)	(124)	(123)
Other income / (expense)	249	262	377	378
Earnings before taxes (EBT)	984	683	910	1,147
Income taxes	(187)	(102)	(136)	(183)
Earnings after taxes (EAT)	797	582	773	963
Equity income	34	(70)	(594)	(470)
Non-controlling interests	(9)	(8)	(9)	(9)
Core Profit	821	504	170	484
FX Gain/Loss & Extraordinary	36	23	-	-
Net profit	857	528	170	484
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.11	0.32

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,908	(5,847)	1,747	1,866
CF from investing	2,132	(978)	(764)	(858)
CF from financing	(1,104)	4,075	(796)	(887)
Net change in cash	2,935	(2,751)	187	121

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.11	0.32
Core EPS (Bt)	0.54	0.33	0.11	0.32
DPS (Bt)	0.30	0.18	0.06	0.17
BVPS (Bt)	13.0	11.8	11.8	12.0
EV per share (Bt)	9.1	11.5	8.9	8.8
PER (x)	23.6	32.0	76.6	27.0
Core PER (x)	24.6	33.5	76.6	27.0
PBV (x)	1.0	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	6.7	12.0	10.2	7.6
Dividend Yield (%)	2.3	1.7	0.7	2.0

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	5.1	4.4	5.0	5.7
EBITDA margin	6.8	4.9	4.3	5.7
EBIT margin	2.5	1.6	2.1	2.9
Net profit margin	2.8	1.8	0.5	1.6
ROA	1.7	1.1	0.4	1.0
ROE	4.3	2.9	0.9	2.6

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	0.7	0.7
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	5.3	7.2
Inventory day (days)	4	6	5	5
Receivable day (days)	118	128	113	113
Payable day (days)	341	274	250	259
Cash conversion cycle	(219)	(140)	(131)	(141)

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	9.6	(2.4)	4.7	0.2
EBITDA	2.6	(29.6)	(9.1)	33.5
EBIT	25.7	(38.4)	41.3	36.0
Core profit	18.3	(38.6)	(66.3)	184.4
Net profit	20.6	(38.5)	(67.8)	184.4
EPS	20.6	(38.5)	(67.8)	184.4

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 และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย