

เริ่มต้นปี 1Q24 ไม่ดีนักเพราะเหลือง+ชมพู

ภาพรวม 1Q24 เราคาดว่าผลประกอบการจะไม่สดใสนัก เราคาดว่าจะขาดทุนประมาณ 34 ล้านบาท เพราะได้รับแรงกดดันจากส่วนแบ่งของโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูที่มีผลขาดทุนเข้ามามากกว่าที่คาดไว้ ขณะที่รายได้ยังทรงตัวจากปีก่อนเท่านั้น เนื่องจากโครงการขนาดใหญ่อย่างรถไฟฟ้าสายสีของ GULF ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น ทั้งนี้เรามองว่าในแง่รายได้จะค่อยๆฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป เพราะงานหลักอย่างรถไฟฟ้าสายสีม่วงได้จะมีความคืบหน้ามากขึ้น หลังเริ่มขุดเจาะอุโมงค์ รวมถึงงานรถไฟฟ้าสายสีหลักข้างต้น อย่างไรก็ตามจากการที่ 1Q24 มีแนวโน้มขาดทุนทำให้เราอาจจะมีการปรับกำไรสุทธิทั้งปีลงจากเดิม 547 ล้านบาท หลังประกาศผลประกอบการ

ขาด 1Q24 พลิกขาดทุน 34 ล้านบาท

- เราคาดว่า 1Q24 STEC จะขาดทุน 34 ล้านบาท จากที่มีกำไรสุทธิ 171 ล้านบาทใน 1Q23 และ 74 ล้านบาทใน 4Q23 ได้รับแรงกดดันจากส่วนแบ่งขาดทุนในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู ที่มีผลขาดทุนเข้ามามากกว่าคาดหลังจำนวนผู้โดยสารยังต่ำกว่าจุดคุ้มทุน
- รายได้คาดที่ 6,474 ล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อน แต่ลดลง 20%QoQ รายได้ที่ลดลงจากไตรมาสก่อนเพราะเป็นช่วงเร่งก่อสร้างในช่วงปลายปีทำให้มีความคืบหน้าเข้ามา
- กำไรขั้นต้นรวมที่ 4.9% ลดลงจาก 5.9% ใน 1Q23 เพราะปีก่อนยังคงไม่ได้รับกระทบจากค่าซ่อมงานบึงหนองบอนเข้ามา (เริ่มรับรู้ตอน 2Q23) และ 5.1% ใน 4Q23 เพราะงานที่มีกำไรสูงมีส่วนลดลง ด้านค่าใช้จ่ายในการบริหารขาดที่ 192 ล้านบาททรงตัวจากปีก่อน แต่ลดลง 34%QoQ เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานเข้ามา
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม 128 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20,815%YoY, +152%QoQ เพราะเริ่มรับรู้ผลขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีชมพูเข้ามาเป็นไตรมาสแรก รวมกับสายสีเหลืองที่มีผู้โดยสารเฉลี่ยลดลง 4%QoQ ซึ่งตัวเลขดังกล่าวเป็นตัวเลขขาดทุนมากกว่าที่เคยคาดไว้ว่าจะขาดทุนไตรมาสละ 70-80 ล้านบาท

รายได้ค่อยๆ ฟื้น ตามฐาน Backlog

เราคาดว่ารายได้ในช่วงที่เหลืองของปีจะค่อยๆ เห็นการปรับตัวเพิ่มมากขึ้น เพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายรายได้ที่ระดับ 30,000 ล้านบาท จากฐาน Backlog ที่มีกว่า 90,000 ล้านบาท โดยเฉพาะงานรถไฟฟ้าสายสีม่วงตอนใต้ที่ปัจจุบันเริ่มขึ้นตอนการขุดอุโมงค์แล้ว รวมถึงงานรถไฟฟ้าสายสีหลักของ GULF มูลค่ากว่า 5,200 ล้านบาท ที่เป็นโครงการ ที่มีระยะเวลาก่อสร้าง 1 ปีเท่านั้น แต่สิ่งที่เป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดคือ ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมอย่างรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูที่ปัจจุบันผู้โดยสารยังคงต่ำกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้อย่างมาก ซึ่งเดือนเม.ย. มีผู้โดยสารรายวันเพียง 28,000-44,000 คน/วัน เท่านั้น ยังต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่จะอยู่ในระดับ 100,000 คน/วัน อย่างมาก

กำไรปี 24 อาจจะต้องปรับลดลง

จากผลประกอบการงวด 1Q24 ที่คาดว่าจะขาดทุน ทำให้กำไรทั้งปีที่เราเคยประเมินไว้ที่ 547 ล้านบาท อาจจะเป็นตัวเลขที่สูงไป โดยเราอาจจะมีการปรับประมาณการหลัง การประกาศผลประกอบการ

คำแนะนำการลงทุน ระยะสั้นมีปัจจัยลบจากผลประกอบการที่คาดว่าจะขาดทุน แต่ระยะยาวมีปัจจัยบวกจากการเปิดประมูลงานใหม่ของภาครัฐ ทำให้เราแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" โดยอ้างอิงตามการเปิดประมูลงานใหม่เท่านั้น โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 12 บาท (1 XPBV'24E)

BUY

Fair price: Bt 12.0

Upside (Downside): +13%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	STEC TB
Current Price (Bt)	10.00
Market Cap. (Bt m)	15,251
Shares issued (mn)	1,525
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	12.5/7.95
Foreign limit/ actual (%)	49/15.8
NVDR Shareholders (%)	3.7
Free float (%)	65.7
Number of retail holders	19,771
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	547	610
NP Growth (%)	21%	-38%	4%	11%
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.36	0.40
PER (x)	23.6	32.0	27.9	25.0
BPS (Bt)	13.0	11.8	12.0	12.2
PBV (x)	1.0	0.9	0.8	0.8
DPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.2
Div. Yield (%)*	2.3%	1.7%	1.9%	2.1%
ROA (%)	2.2%	1.4%	1.5%	1.7%
ROE (%)	4.6%	2.8%	3.0%	3.3%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	6,438	7,231	7,876	8,053	6,474	(19.6)	0.6
Cost of sales	(6,061)	(7,076)	(7,519)	(7,643)	(6,159)	(19.4)	1.6
Gross profit	377	155	357	410	315	(23.2)	(16.4)
SG&A	(191)	(216)	(137)	(292)	(192)	(34.3)	0.6
Other (exp)/inc							
EBIT	186	(60)	220	118	123	4.0	(33.8)
Finance cost	(5)	(7)	(9)	(22)	(36)	65.3	589.1
Other inc/(exp)	36	179	15	32	34	7.1	(5.3)
Earnings before taxes	217	112	227	128	121	(5.6)	(44.0)
Income tax	(43)	9	(41)	(27)	(24)	(10.7)	(43.4)
Earnings after taxes	174	121	186	101	97	(4.2)	(44.2)
Equity income	(1)	36	(54)	(51)	(128)	151.7	20,815.0
Minority interest	(2)	(3)	(2)	(0)	(3)	997.3	10.5
Earnings from cont. operations	171	154	130	50	(34)	(166.8)	(119.6)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	23	-	N.M.	N.M.
Net profit	171	154	130	74	(34)	(145.6)	(119.6)
EBITDA	393	141	422	313	330	5.3	(16.0)
Recurring EPS (Bt)	0.11	0.10	0.08	0.03	(0.02)	(166.7)	(119.6)
Reported EPS (Bt)	0.11	0.10	0.08	0.05	(0.02)	(145.5)	(119.6)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	5.9	2.1	4.5	5.1	4.9	(0.2)	(1.0)
Operating margin	2.9	(0.8)	2.8	1.5	1.9	0.4	(1.0)
Net margin	2.7	2.1	1.6	0.9	(0.5)	(1.4)	(3.2)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

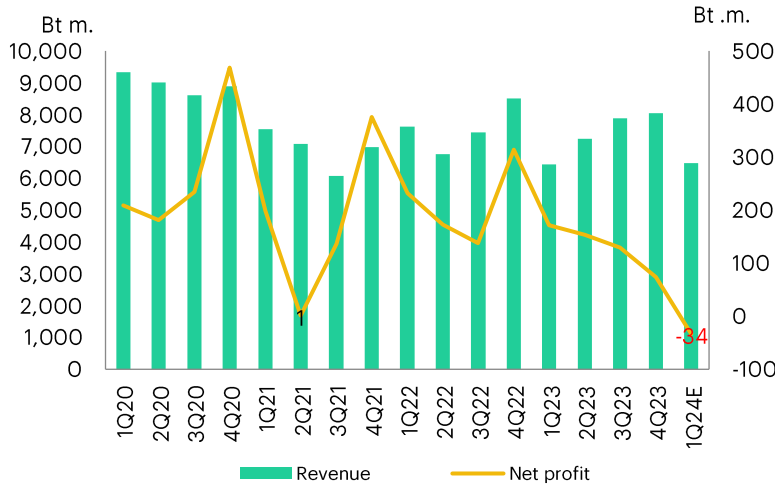
pi

8 MAY 2024

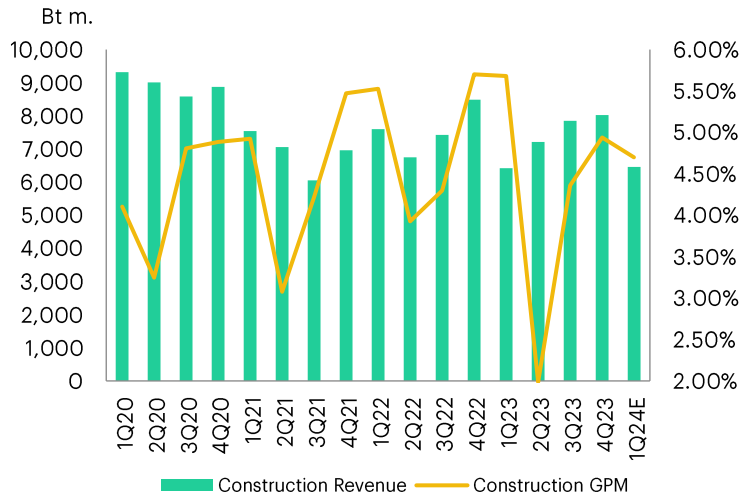
STEC

Sino-Thai Engineering and Construction

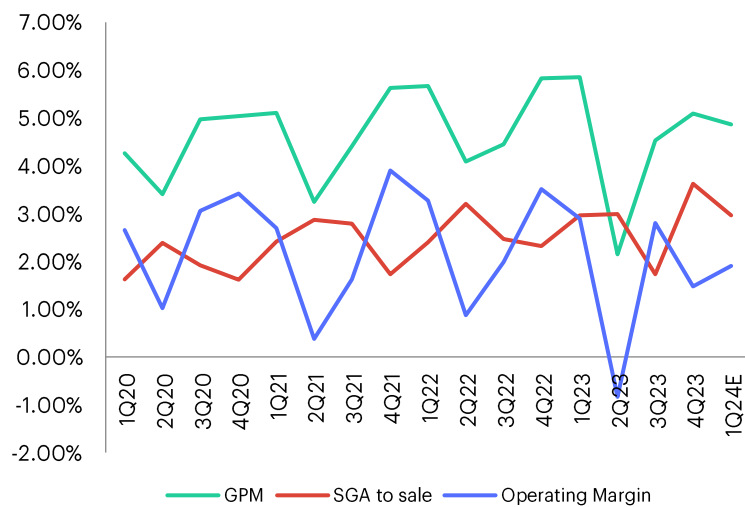
รายได้ และกำไรสุทธิรายไตรมาส



รายได้และกำไรขั้นต้นธุรกิจก่อสร้างรายไตรมาส



อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



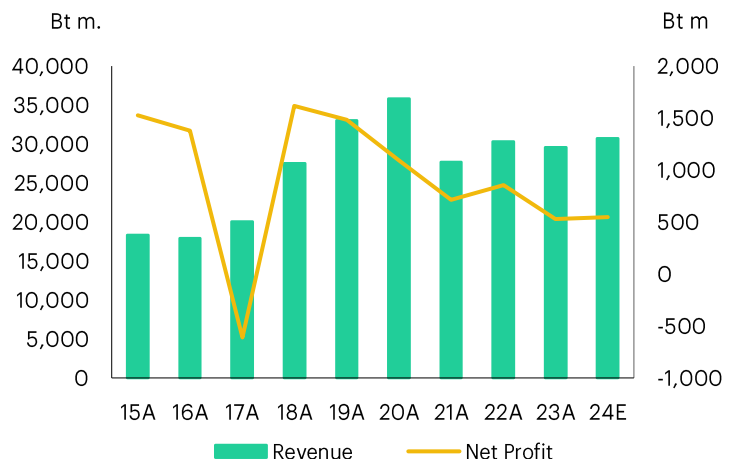
งานในมือและงานที่รอเซ็นสัญญา



โครงการที่ STEC คาดว่าจะเข้าประมูลในปี 24

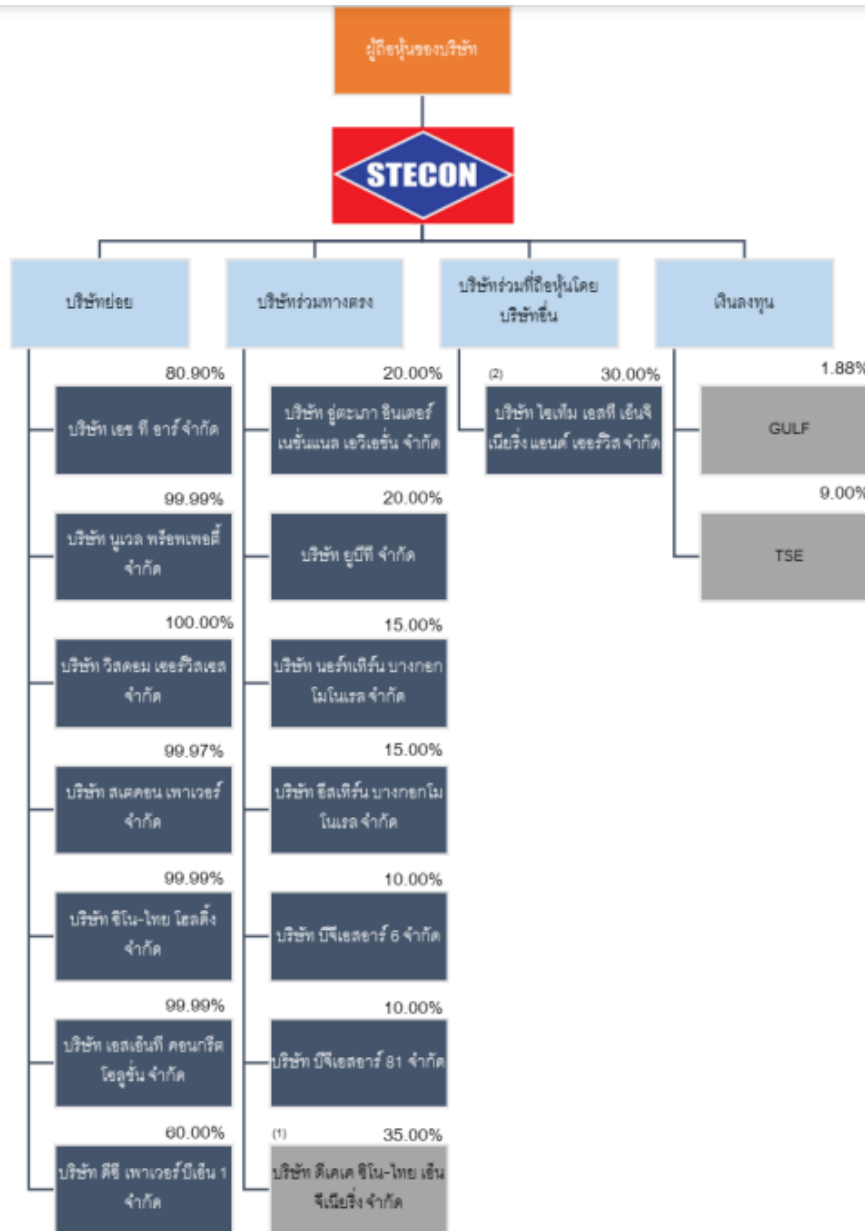
1H24	Chatuchote-Lam Luk Ka Express way	19,400 Mb.
	Khon Khen-Nong Khai Double Track Railway	29,400 Mb.
2H24	Utraphimuk Elevated, Rangsit-Bang Pa-In (M5)	28,300 Mb.
	Bang Khun Thian -Bang Bua Thong (M9)	56,000 Mb.
	Kratuu-Patong	17,800 Mb.
	Dark Red Line 3 Sections	29,300 Mb.
	Suvarnabhumi Airport East Expansion	6,600 Mb.

รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

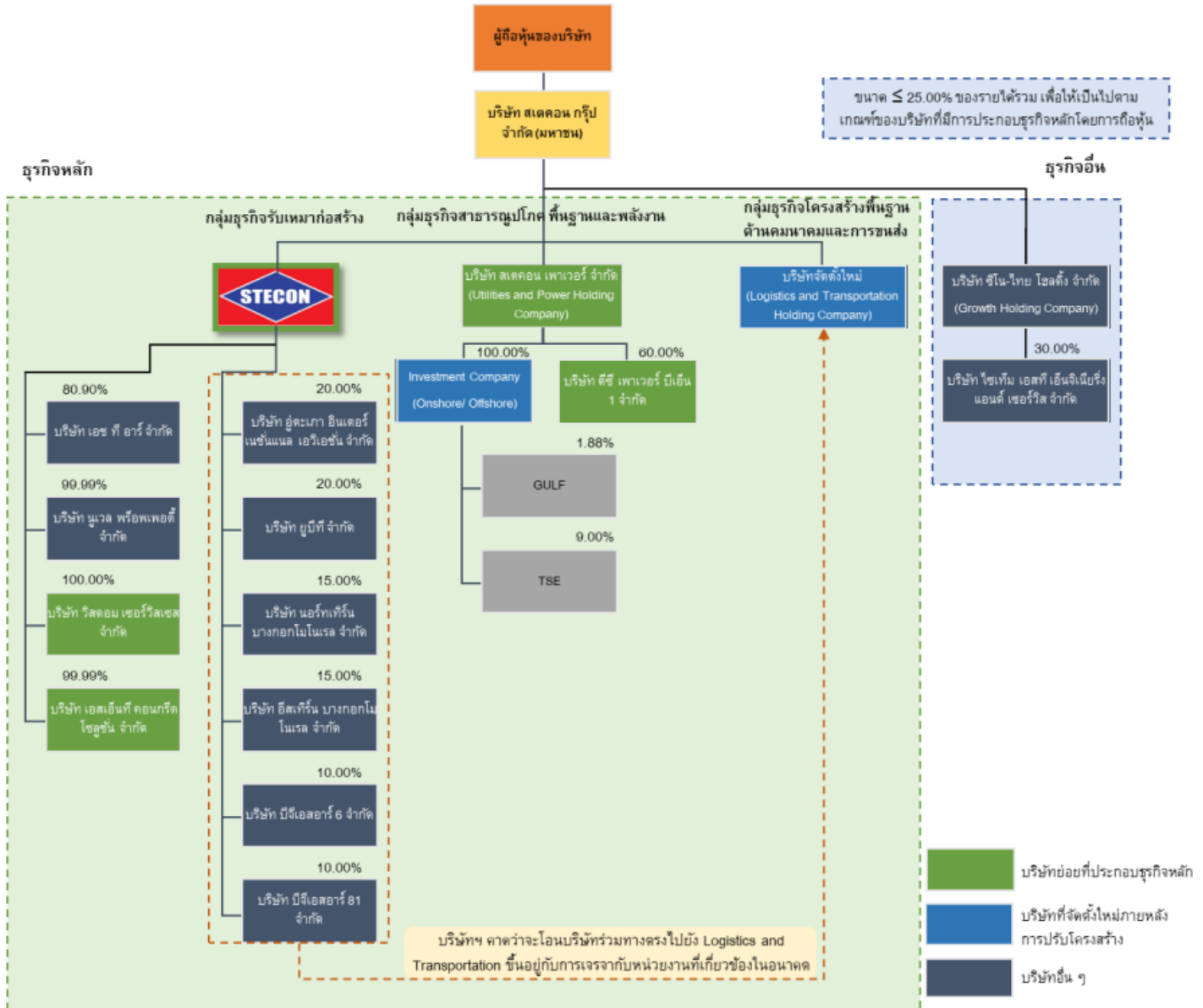
โครงสร้างบริษัทในปัจจุบันก่อนเปลี่ยนแปลง



- (1) ปัจจุบัน บริษัท ดีเคซี ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริง จำกัด ได้จดทะเบียนเลิกบริษัทแล้วเมื่อวันที่ 8 กรกฎาคม 2566 แต่ยังไม่มีการจดทะเบียนชำระบัญชีแต่อย่างใด
- (2) บริษัท ซีโน-ไทย โฮลดิ้ง จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 30 ใน บริษัท ไฮเท็ม 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	4,697	5,437
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	19,496	20,960
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	46,426	48,070
Short-term debt	324	4,637	4,717	4,931
Accounts payable	26,895	21,244	19,990	21,613
Other current liabilities	253	373	308	-
Total current liabilities	27,472	26,253	25,015	26,544
Long-term debt	376	265	265	265
Other liabilities	3,052	2,415	2,808	2,606
Total liabilities	30,900	28,932	28,088	29,415
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	9,635	9,953
Non-controlling interests	297	371	371	371
Total equity	19,889	18,072	18,338	18,655
Total liabilities & equity	50,790	47,004	46,426	48,071
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)	(29,224)	(30,653)
Gross profit	1,534	1,299	1,530	1,605
SG&A	(779)	(834)	(800)	(839)
Other income / (expense)				
EBIT	754	464	730	766
Depreciation	1,038	805	890	974
EBITDA	2,076	1,462	1,609	1,771
Finance costs	(20)	(43)	(57)	(60)
Other income / (expense)	249	262	288	293
Earnings before taxes (EBT)	984	683	961	999
Income taxes	(187)	(102)	(106)	(118)
Earnings after taxes (EAT)	797	582	856	882
Equity income	34	(70)	(299)	(262)
Non-controlling interests	(9)	(8)	(9)	(10)
Core Profit	821	504	547	610
FX Gain/Loss & Extraordinary	36	23	-	-
Net profit	857	528	547	610
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.36	0.40

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,908	(5,847)	1,770	2,144
CF from investing	2,132	(978)	(764)	(862)
CF from financing	(1,104)	4,075	(552)	(542)
Net change in cash	2,935	(2,751)	455	740

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.56	0.35	0.36	0.40
Core EPS (Bt)	0.54	0.33	0.36	0.40
DPS (Bt)	0.30	0.18	0.19	0.21
BVPS (Bt)	13.0	11.8	12.0	12.2
EV per share (Bt)	9.1	11.5	10.2	9.8
PER (x)	23.6	32.0	27.9	25.0
Core PER (x)	24.6	33.5	27.9	25.0
PBV (x)	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	6.7	12.0	9.7	8.5
Dividend Yield (%)	2.3	1.7	1.9	2.1

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	5.1	4.4	5.0	5.0
EBITDA margin	6.8	4.9	5.2	5.5
EBIT margin	2.5	1.6	2.4	2.4
Net profit margin	2.8	1.8	1.8	1.9
ROA	1.7	1.1	1.2	1.3
ROE	4.3	2.9	3.0	3.3

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	12.7	12.9
Inventory day (days)	4	6	5	5
Receivable day (days)	118	128	113	113
Payable day (days)	341	274	250	257
Cash conversion cycle	(219)	(140)	(131)	(139)

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	9.6	(2.4)	3.9	4.9
EBITDA	2.6	(29.6)	10.0	10.1
EBIT	25.7	(38.4)	57.3	4.9
Core profit	18.3	(38.6)	8.5	11.5
Net profit	20.6	(38.5)	3.7	11.5
EPS	20.6	(38.5)	3.7	11.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย