

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### Go beyond Contractor

ทิศทางธุรกิจก่อสร้างปี 2567 ดูมีความหวังมากขึ้นจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ทั้งภาครัฐและเอกชนที่เริ่มกลับมา นับรวมมูลค่ากว่า 3.3 แสนล้านบาท ที่อยู่ในความสนใจของ STEC นอกจากนี้ยังมีการเดินหน้าสู่ธุรกิจใหม่ๆ เพื่อเพิ่มโอกาสสร้างรายได้ กระจายความเสี่ยง และลดความผันผวนของผลประกอบการ

เชื่อว่าผลประกอบการของ STEC น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2566 อย่างไรก็ตามกำไรที่สูงสุดใน 4Q65 จะทำให้เห็นการอ่อนตัวลงของกำไร 4Q66 แบบ YoY ส่วนปี 2567 เป็นต้นไป จะเห็นการทยอยฟื้นตัวทั้งส่วนของรายได้ก่อสร้างและอัตรากำไร ให้นำน้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PBV 1 เท่า ที่ 12.20 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	711	857	610	737	951
Norm Profit	722	828	590	713	927
EPS (บาท)	0.47	0.56	0.40	0.48	0.62
DPS (บาท)	0.25	0.30	0.25	0.30	0.35
PER (เท่า)	20.0	16.5	23.2	19.3	14.9
Dividend Yield (%)	2.69%	3.23%	2.69%	3.23%	3.76%
BVS (บาท)	11.20	12.85	11.97	12.20	12.52
PBV (เท่า)	0.83	0.72	0.78	0.76	0.74
EV/EBITDA (X)	5.28	3.56	6.42	5.53	4.44

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 8.35 บาท

แนวต้าน : 10.30/12.10 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 23 พฤศจิกายน 2566

# STEC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	9.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.20
Upside (%)	31.18
Dividend yield (%)	3.23

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.40	0.39	3%
2567F	0.48	0.48	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	60.21
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	36.37
S&P	22.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## มุมมองธุรกิจก่อสร้างดูดีขึ้นในปี 2567

การจัดประชุมนักวิเคราะห์ครั้งแรกในรอบหลายปีของ STEC ฉายภาพธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในปี 2567 ที่ดูมีความหวังมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงหลายปีที่ผ่านมามีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐและเอกชนจำนวนมากที่อยู่ในความสนใจของ STEC มูลค่ารวมกว่า 335,190 ล้านบาท ประกอบไปด้วยงานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ ทางด่วน รถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ และโรงไฟฟ้า โครงการส่วนใหญ่อยู่ในขั้นตอนการเสนอต่อคณะรัฐมนตรี เมื่อได้รับการอนุมัติก็จะเข้าสู่ขั้นตอนของการเปิดประมูลต่อไป โครงการแรกๆที่น่าจะเห็นการประมูลคือ รถไฟทางคู่เส้นทางขอนแก่น-หนองคาย มูลค่า 29,748 ล้านบาท ที่ผ่านการเห็นชอบของ ครม. แล้ว รวมถึงโครงการเอกชนที่ STEC เข้าไปร่วมถือหุ้นด้วย คือ อาคาร Data Center มูลค่า 1,800 ล้านบาท ที่น่าจะเริ่มก่อสร้างได้ต้นปี 2567

### Stecon Targeted Projects

Projects	Project Owner	มูลค่า ( ล้านบาท )	Project Status
<b>Infrastructure</b>			
<b>มอเตอร์เวย์</b>			
ทางยกระดับอุดรธานี-มุกดาหาร (M5)	กรมทางหลวง	28,360	เสนอ ครม. ใน 1H67
ทางยกระดับศรีนครินทร์-สุวรรณภูมิ (M7)	กรมทางหลวง	4,508	เสนอ กระทรวงคมนาคม ใน 1H67
บางขุนเทียน-บางม้าทอง (M9)	กรมทางหลวง	56,035	เสนอ ครม. ใน 1H67
<b>ทางด่วน</b>			
ทางด่วน N2 (ประเสริฐบุปผา-วงแหวนรอบนอก)	EXAT	16,960	เสนอ ครม. ใน 1Q67
<b>รถไฟฟ้า</b>			
สายสีน้ำตาล (แคราย-ลำสาลี)	รฟท.	41,720	เสนอ ครม. ใน 1Q67
สายสีส้มตะวันตก (ศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์)	รฟท.	85,200	อยู่ในขั้นตอนการประมูล
สายสีแดงเข้ม (ธรรมศาสตร์-มหาชัย)	รฟท.	6,468	เสนอ ครม. ใน 1Q67
สายสีแดงอ่อน (ตลิ่งชัน-ศาลายา)	รฟท.	15,364	เสนอ ครม. ใน 1Q67
<b>รถไฟทางคู่</b>			
ขอนแก่น-หนองคาย	รฟท.	29,748	ครม. อนุมัติแล้ว
ชุมทางจิระ-อุดรราชธานี	รฟท.	37,527	เสนอ กระทรวงคมนาคม ใน 1H67
<b>รวม</b>		<b>321,890</b>	
<b>Building</b>			
Data center	Sini Thai Holding	1,800/Building	คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างต้นปี 2567
Others	Various	14,000	คาดว่าจะประมูลภายในปี 2567
<b>Power&amp;Energy</b>			
Renewable Energy Power Plants	Various	6,500	คาดว่าจะประมูลภายในปี 2567
<b>รวม</b>		<b>22,300</b>	
<b>Grand Total</b>		<b>335,190</b>	

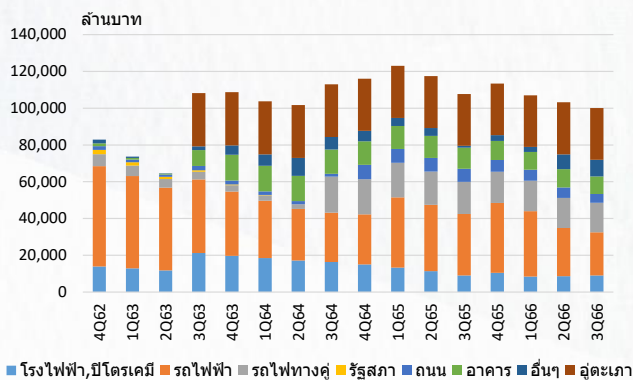
ที่มา: STEC

สำหรับมูลค่างานในมือ (Backlog) ปัจจุบันของ STEC มีอยู่ 100,111 ล้านบาท ถือเป็นระดับที่ค่อนข้างสูง เพียงพอรองรับรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยงานที่มูลค่าสูงสุดใน Backlog คือ งานก่อสร้างอาคารผู้โดยสารสนามบินอุตะเทกา มูลค่า 27,043 ล้านบาท ที่ยังไม่สามารถเริ่มงานได้เพราะบริษัทอุตะเทกา อินเตอร์เนชั่นแนล เอวิเอชัน จำกัด (UTA) ผู้รับสิทธิการพัฒนาโครงการพัฒนาสนามบินอุตะเทกาและเมืองการบินภาคตะวันออก ต้องรอหนังสือแจ้งให้เริ่มงาน หรือ “NTP” จากสำนักงานคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก ซึ่งมีประเด็นเชื่อมโยงกับการเริ่มดำเนินโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน

# EQUITY TALK

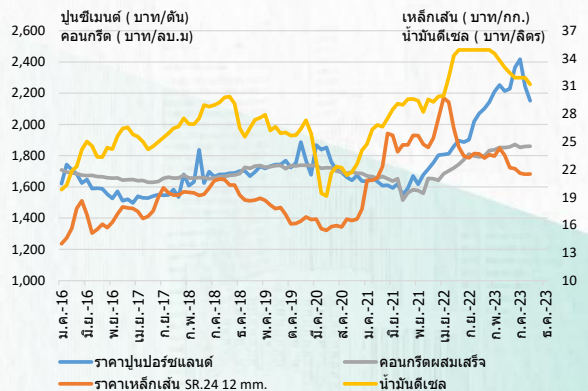
วงกลุ่มซีพี ที่ยังมีความล่าช้าเช่นเดียวกัน แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ที่ UTA จะได้หนังสือแจ้งให้เริ่มงานภายใน 1H67 เนื่องจากโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา ถือเป็นโครงการสำคัญที่อยู่ในแผนการขับเคลื่อนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล ซึ่งจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญสำหรับ STEC ที่จะช่วยผลักดันรายได้ก่อสร้างให้กลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปี 2567

## โครงสร้าง BACKLOG ของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ราคาวัสดุก่อสร้างที่สำคัญ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับต้นทุนการก่อสร้าง ยังไม่มีประเด็นที่น่ากังวลมากนัก โดยราคาปูนซีเมนต์เริ่มปรับตัวลดลงใน 3Q66 และยังมีแนวโน้มที่จะลดลงต่ออีกใน 4Q66 จากแรงกดดันด้านต้นทุนพลังงานที่ลดลง เช่นเดียวกับราคาเหล็กเส้นที่มีราคาปรับตัวลดลงจากช่วงพีคในปีก่อนที่ 30 บาท/กก. ลงมาเหลือเพียง 21 บาท/กก. ส่วนประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำที่จะเกิดขึ้นในปีหน้า จะมีผลกระทบต่ออัตรากำไรไม่มาก เนื่องจากคนงานส่วนใหญ่ของ STEC เป็นแรงงานฝีมือ ซึ่งมีการจ่ายค่าจ้างสูงกว่าค่าแรงขั้นต่ำ อีกทั้งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา STEC มีการนำเทคโนโลยีเข้ามาช่วยในการก่อสร้างเพื่อลดปริมาณแรงงาน เช่น โรงงานผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูป ส่วนงานที่ใช้ทักษะฝีมือไม่มาก STEC จะว่าจ้าง Subcontractor เหนียวเป็นโครงการให้เป็นผู้รับผิดชอบในส่วนค่าแรงที่เพิ่มขึ้นเอง

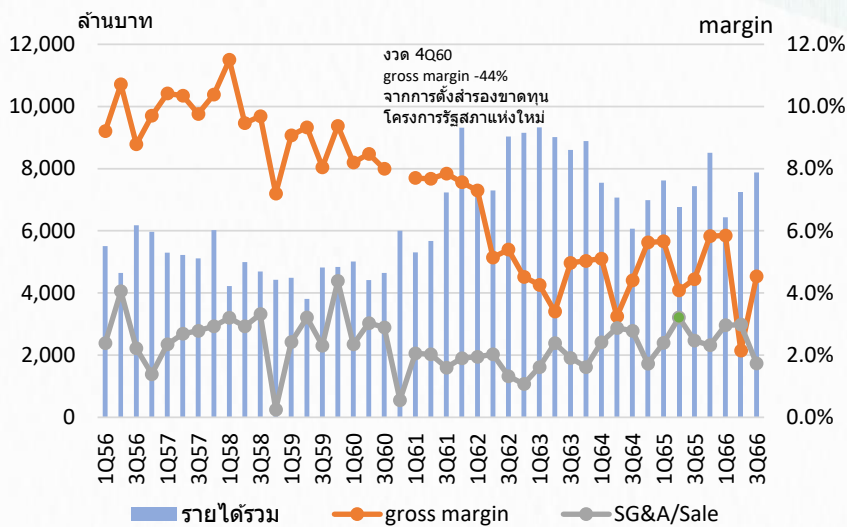
## ตั้งเป้ารายได้ปี 2567 เติบโต 10-15% และมีอัตรากำไรดีขึ้น

ปี 2567 STEC ประเมินรายได้ก่อสร้างน่าจะเติบโตได้ราว 10-15%YoY อยู่ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท ขับเคลื่อนจากโครงการหลักที่อยู่ระหว่างดำเนินงานได้แก่ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP 3 แห่งของ GULF , รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้, รถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงทอง, งาน O&M มอเตอร์เวย์ M6 และ M81 , ศูนย์ราชการเฟส 2 โครงการหมอชิตคอมเพล็กซ์ เป็นต้น บวกกับโครงการใหม่ที่จะเริ่มรับรู้รายได้ คือ อาคารผู้โดยสารสนามบินอู่ตะเภา คาดว่าจะรับรู้รายได้ประมาณ 3,000 ล้านบาท

# EQUITY TALK

ในปี 2567 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น ฝายวิจัยประเมินไว้ที่ 5% ต่ำกว่าปี 2566 ที่น่าจะทำได้เพียง 4.3% เนื่องจากปี 2566 STEC มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับงานซ่อมแซมอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน ที่เกิดอุบัติเหตุในปี 2565 แต่ยังไม่เบิกเงินจากบริษัทประกันไม่ได้ มูลค่ามากกว่า 100 ล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่ายที่ STEC ตั้งประมาณการในการคืนพื้นผิวจราจรตามแนวโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองที่ยังต้องเจรจาเงินชดเชยกับหน่วยงานราชการภายใต้ กทม. มูลค่ามากกว่า 100 ล้านบาท โดยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน คาดว่า จะได้รับชดเชยจากบริษัทประกันภัยทั้งหมด แต่ยังไม่สามารถระบุเวลาที่แน่นอนได้ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการคืนพื้นผิวจราจรตามแนวรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและเงินชดเชยจากความล่าช้าของโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองที่เกิดจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด STEC จะมีการเจรจากับผู้ว่าจ้างคือ “Eastern Bangkok Monorail” หากได้รับเงินเข้ามา ก็จะเป็นอีกเป็นส่วนลดต้นทุนโครงการ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ได้รับเงินปรับตัวสูงขึ้น

## ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาสของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส


## ส่วนแบ่งขาดทุนรถไฟฟ้าเหลือง-ชมพู จุดผลประกอบการปี 67

แม้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างปี 2567 จะมีแนวโน้มดีขึ้นกว่าปี 2566 แต่ปัจจัยที่ยังกดดันผลประกอบการปี 2567 คือส่วนแบ่งขาดทุนตามส่วนได้เสียจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู (STEC ถือหุ้น 15%) โดย STEC เริ่มรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเข้ามาในงวด 3Q66 ประมาณ 50 ล้านบาท หลังรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ในวันที่ 4 ก.ค 66 และคาดว่า

# EQUITY TALK

STEC จะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนในระดับนี้ต่อไปอีกในงวด 4Q66 เนื่องจากจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองอยู่ในระดับต่ำกว่า 4 หมื่นคน/วัน เปรียบเทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับผู้โดยสาร 1.2-1.3 แสนคน/วัน ผู้บริหารโครงการคือ Eastern Bangkok Monorail ประเมินว่าโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองอาจต้องใช้เวลา 4 ปีกว่าจะถึงจุดคุ้มทุน ขณะที่โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูที่จะเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ในวันที่ 18 ธ.ค. 66 แม้เชื่อว่าจะมีจำนวนผู้โดยสารมากกว่าสายสีเหลือง เพราะเป็นเส้นทางที่ผ่านสถานที่สำคัญ ได้แก่ ศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ เมืองทองธานี และห้างสรรพสินค้าแฟชั่นไอซ์แลนด์ เป็นต้น อีกทั้งยังมีจุดเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้า BTS สถานีวัดพระศรีฯ สังกัดผู้โดยสารเข้าใจกลางกรุงเทพฯ แต่ในช่วงปีแรกของการเปิดให้ดำเนินการ ก็น่าจะมีผลขาดทุนเช่นเดียวกัน

## รถไฟฟ้าสายสีเหลือง




General information	
Destination	Lad Phrao - Sam Rong
Distance (kms.)	30
Stations	23
Trains	80
Cabinets	4 cabinets / train
Speed	Up to 80 km/h / hour
Capacity	Up to 568 person/train

Number of Population	
Muang, Samutprakan	31,200 people
Prawet district	182,984 people
Bangkok district	141,489 people
Lat Phro district	114,275 people

Connecting stations	
Sam Rong station	connects to BTS Green Line
Sri Elam station	connects to LRT Light Blue Line (future Line)
Hau Mark station	connects to Airport Rail Link
Yaek Lum Salee station	connects to Orange Line
Lat Phro 71 station	connects to Dark Grey Line (future Line)
Lat Phro station	connects to Blue Line

ที่มา: STEC

## รถไฟฟ้าสายสีชมพู



General information	
Destination	Blue Hill - Min Buri
Distance (kms.)	34.5
Stations	28/2
Trains	47
Cabinets	4 cabinets / train
Speed	Up to 80 km/h / hour
Capacity	Up to 568 person/train

Number of Population	
Min Buri district	141,030 people
Khan Na Yao district	95,523 people
Sai Mai district	208,928 people
Bang Kaeon district	185,369 people
Lak Si district	100,360 people
Maung, Nonthaburi	364,074 people

Connecting stations	
Min Buri station	connects to Orange Line
Wacharaphol station	connects to Dark Grey Line (future Line)
Wai Phoo Si station	connects to BTS Green Line
Lak Si station	connects to Dark Red Line
Nonthaburi Civic Center	connects to Purple Line
2 extension stations	to Muang Thong Thani

ที่มา: STEC





## Go beyond Contractor

ทิศทาง การดำเนินธุรกิจในอนาคต STEC ต้องการเป็นมากกว่าแค่ผู้รับเหมาก่อสร้าง เนื่องจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในช่วงหลายปีที่ผ่านมาต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นความผันผวนของราคาวัสดุ ก่อสร้าง ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น การเปิดประมูลโครงการภาครัฐที่ขึ้นอยู่กับนโยบายและเสถียรภาพทางการเมือง รวมไปถึงปัจจัยเสี่ยงด้านแรงงาน ส่งผลให้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีอัตราราคาไรที่ต่ำมาก ทำให้ STEC มีแนวคิดที่เพิ่มแหล่งรายได้ไปสู่ธุรกิจใหม่ที่มีอัตราราคาไรที่สูงกว่า เพื่อกระจายความเสี่ยงและสร้างการเติบโตที่ยั่งยืน โดยเฉพาะธุรกิจที่มีลักษณะเป็น Recurring Income ที่สามารถสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอในระยะยาว และจะเป็นแหล่งงานป้อนให้กับ STEC ในฐานะที่จะเข้าไปรับงานก่อสร้างด้วย ปัจจุบัน STEC ได้เข้าไปลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู (STEC ถือหุ้น 15%) โครงการเมืองสนามบินอุตะตะกา (STEC ถือหุ้น 20%) การดำเนินงานและบำรุงรักษามอเตอร์เวย์ (STEC ถือหุ้น 10%) ธุรกิจบำรุงรักษาบริหารจัดการระบบประกอบอาคาร (STEC ถือหุ้น 30%) และล่าสุดคือการลงทุนทำ Data Center (STEC ถือหุ้น 60%) บนพื้นที่ของ STEC

# EQUITY TALK

ที่ถนนบางนา-ตราด กม 4.5 ถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ดี อย่างไรก็ตาม การลงทุนในธุรกิจใหม่ยังต้องใช้เวลากว่าจะเห็นดอกผลที่ชัดเจน และบางโครงการมีความเสี่ยงที่จะเผชิญผลขาดทุนในช่วงเริ่มต้น อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู

## CONCESSION PROJECTS ของ STEC

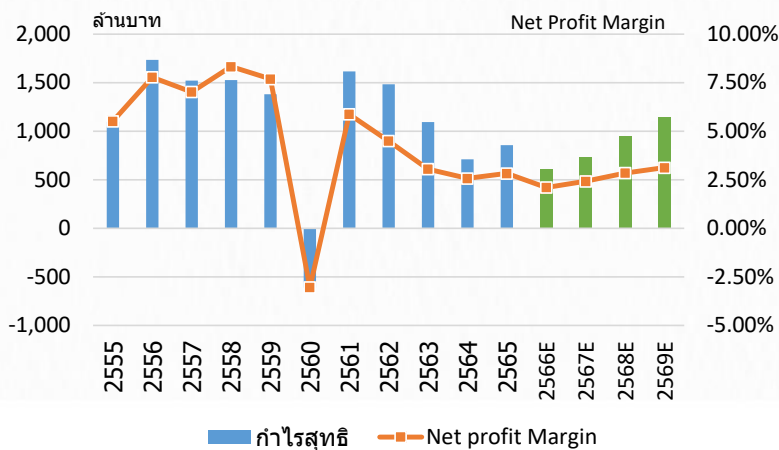
MRT Yellow Line	MRT Pink Line	Motorways (M6 & M81)	U-Tapao Airport
 Joint Venture: BSR (BTS 75% STEC 15% RATCH 10%) Concession Period: 2023 – 2053 (30 Yrs.) Contract Type: PPP Net Cost (with subsidy first 10 yrs.) Regulator: MRTA	 Joint Venture: BSR (BTS 75% STEC 15% RATCH 10%) Concession Period: 30 Yrs. after commercial operation (Expected to operate beginning of 2024) Contract Type: PPP Net Cost (with subsidy first 10 yrs.) Regulator: MRTA	 Joint Venture: BGRS (BTS 40% Gulf 40% STEC 10% RATCH 10%) Concession Period: 30 Yrs. after commercial operation (Expected to operate in 2025) Contract Type: PPP Gross Cost Regulator: DCH	 Joint Venture: UTA (BTS 55% BA 25% STEC 20%) Concession Period: 50 Yrs. (3 Yrs. Design & Build 47 Yrs. O&M) Contract Type: PPP Net Cost Regulator: Royal Thai Navy

ที่มา: STEC

## ราคาหุ้นมี Downside จำกัด ให้คำแนะนำ Neutral

ผลประกอบการที่น่าจะเห็นการฟื้นตัวไม่มากในงวด 4Q66 จากผลกระทบของส่วนแบ่งขาดทุนรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และตัวช่วยจากกำไรพิเศษการตีราคาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนที่มีไม่มากเหมือนในอดีต ขณะที่ปี 2567 Concern หลักเป็นเรื่องส่วนแบ่งขาดทุนที่จะมีมากขึ้นจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 อยู่ที่ 737 ล้านบาท ต่ำกว่าอดีตช่วงปี 2555-2563 ที่ STEC เคยทำกำไรได้สูงกว่า 1,000 ล้านบาท/ปี มาโดยตลอด (ยกเว้นปี 2560 ที่ STEC มีผลขาดทุนสุทธิ 611 ล้านบาท จากการตั้งสำรองขาดทุนโครงการรัฐสภา)

## ผลประกอบการย้อนหลังของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

แม้ในระยะสั้นยังไม่เห็นพัฒนาการเชิงบวกเกี่ยวกับผลประกอบการมากนัก แต่โดยภาพรวมถือว่า STEC ยังคงเป็นบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ทั้งในเชิงของมูลค่า Backlog มากกว่า 1 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า และฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยสิ้น 3Q66 มี Net Gearing ต่ำเพียง 0.02 เท่า ทำให้ STEC มีความพร้อมที่จะแสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ไม่ว่าจะ เป็นโครงการร่วมลงทุนกับภาครัฐในลักษณะ PPP หรือการบุกเบิกธุรกิจใหม่จากสิทธิประโยชน์ประเภทสิทธิประโยชน์เพื่อการลงทุนที่มีอยู่จำนวนมาก ดังนั้น STEC จึงไม่ควรซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ของ STEC อิง PBV 1 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมปี 2567 อยู่ที่ 12.20 บาท หรือคิดเป็น PER 25 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PER ในอดีต ให้คำแนะนำการลงทุน Neutral

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ STEC

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น ได้กำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางสากลและตามที่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ โดยเริ่มจากการระบุผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท และประเมินความคาดหวังหรือความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มต่อบริษัท ผ่านหน่วยงานที่ปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวข้องทั้งโดยตรงและโดยอ้อมกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาประเมินแนวทางการดำเนินงาน ดังนี้

**ด้านเศรษฐกิจ** - เป้าหมายในเชิงเศรษฐกิจที่สำคัญคือการสร้างผลตอบแทนหรือกำไรในการดำเนินงานที่เหมาะสมและต่อเนื่อง ตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส เป็นธรรม ตรวจสอบได้ คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม

**ด้านสังคม** - บริษัทมีนโยบาย “ซีโน-ไทยฯ” คือทำอะไรสู่สังคม เป็นนโยบายเพื่อสาธารณประโยชน์ของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์มุ่งเน้นด้านการศึกษาและพัฒนาเยาวชน โดยการก่อสร้างอาคารเรียน อาคารห้องสมุด อาคารเอนกประสงค์ มอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษาให้แก่โรงเรียนต่างๆที่ขาดแคลน และชุมชนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้างเป็นประจำทุกปี

**ด้านสิ่งแวดล้อม** -บริษัทได้กำหนด นโยบาย แนวปฏิบัติ การติดตามผลและการพัฒนาเรื่องความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มีการให้ความรู้และการฝึกอบรมในการปฏิบัติหน้าที่ในทุกกระบวนการให้เป็นไปตามมาตรฐานการทำงานที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม รวมถึงการสนับสนุนแนวทางการรักษาสิ่งแวดล้อม และการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนที่อาจเกิดขึ้นจากกระบวนการก่อสร้างของบริษัท โดยปี 2564 การวัดคุณภาพอากาศ คุณภาพน้ำ และการบริหารจัดการระดับเสียง อยู่ในเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด

**ด้านกำกับดูแลกิจการที่ดี** - บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ พร้อมคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ผ่านนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องตามแนวทางของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้



# EQUITY TALK

## ผลประกอบการ 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	7,620	6,759	7,437	8,509	6,438	7,231	7,876	9%	6%	21,545	21,817	-1%
กำไรขั้นต้น	431	276	331	496	377	155	357	130%	8%	889	1,038	-14%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-182	-217	-183	-197	-191	-216	-137	-37%	-25%	-543	-582	-7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-7	-5	-4	-4	-5	-7	-9	30%	112%	-21	-16	31%
กำไรจากการดำเนินงาน	232	173	138	285	171	154	130	-16%	-6%	454	543	-16%
กำไรสุทธิ	232	173	138	314	171	154	130	-16%	-6%	454	543	-16%
รายการพิเศษ	0	0	0	29	0	0	0			0	0	
EPS	0.15	0.11	0.09	0.21	0.11	0.10	0.08	-16%	-6%	0.30	0.36	-16%
Gross Margin	5.7%	4.1%	4.4%	5.8%	5.9%	2.1%	4.5%			4.1%	4.8%	
SG&A/Sale	2.4%	3.2%	2.5%	2.3%	3.0%	3.0%	1.7%			2.5%	2.7%	
Net Gearing	Net Cash						Net Cash		0.02		Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	12.10	11.61	12.43	12.85	12.64	11.77	11.79			11.79	12.43	

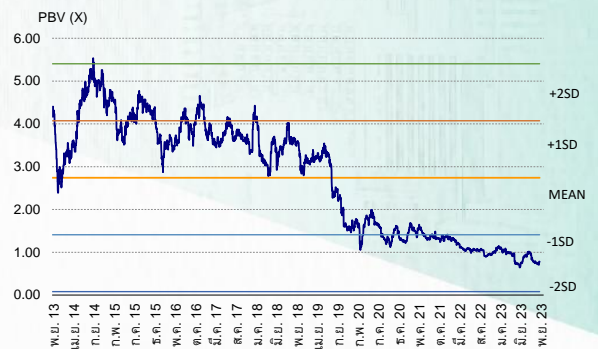
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## KEY MESSAGE จากการประชุมนักวิเคราะห์

- 1 New mega projects are expected to launch bidding From Q1/24.
- 2 UTA project is expected to obtain NTP in H1/24
- 3 From Q3/23 onwards, Stecon has diversified business and will be more diversify in 2024.
- 4 Stecon will focus on decreasing cost and increasing margin though company's construction ecosystem.

ที่มา: STEC

## HISTORICAL 10 ปี PBV ของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ STEC

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	30,326	28,945	30,392	33,432
ต้นทุนขาย	28,792	27,709	28,873	31,760
กำไรขั้นต้น	1,534	1,236	1,520	1,672
ค่าใช้จ่ายในการขาย	779	713	760	802
ดอกเบี้ยจ่าย	20	33	34	34
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	283	217	144	294
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,018	707	871	1,130
ภาษีเงินได้	187	112	154	198
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-9	-10	-10	-10
รายการพิเศษอื่น ๆ	36	25	30	30
กำไรสุทธิ	857	610	737	951
กำไรจากการดำเนินงาน	828	590	713	927
Norm EPS	0.54	0.39	0.47	0.61
การเติบโตของยอดขาย	9.6%	-4.6%	5.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	15%	-29%	21%	30%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.1%	4.3%	5.0%	5.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.7%	2.0%	2.3%	2.8%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	8,509	6,438	7,231	7,876
ต้นทุนขาย	8,013	6,061	7,076	7,519
กำไรขั้นต้น	496	377	155	357
ค่าใช้จ่ายในการขาย	197	191	216	137
ดอกเบี้ยจ่าย	4	5	7	9
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	57	35	215	-38
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	389	216	147	173
ภาษีเงินได้	72	43	-9	41
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-3	-2	-3	-2
รายการพิเศษอื่น ๆ	36	0	0	0
กำไรสุทธิ	314	171	154	130
กำไรจากการดำเนินงาน	285	171	154	130
Norm EPS	0.21	0.11	0.10	0.08
ยอดขาย (QoQ)	14.4%	-24.3%	12.3%	8.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	50.0%	-24.0%	-58.8%	129.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	106.0%	-40.0%	-10.1%	-15.7%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.81	0.71	0.70	0.71
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.66	0.54	0.53	0.54
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.10	3.45	3.45	3.45
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	437.68	100.00	100.00	100.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.74	4.00	4.00	4.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.58	1.39	1.42	1.50
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	1.3%	1.6%	1.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.2%	3.2%	3.8%	4.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ STEC

## งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	857	610	737	951
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-193	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,038	1,205	1,372	1,538
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	693	-4,083	482	1,012
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,888	-2,257	2,600	3,512
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,335	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	124	59	159	40
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-264	-2,480	-2,480	-2,480
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,195	-2,421	-2,321	-2,440
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-703	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-381	-458	-381	-458
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,084	-458	-381	-458
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,999	-5,136	-102	614

## งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
	8,297	3,161	3,059	3,673
<b>ลูกหนี้การค้า</b>				
	9,772	8,394	8,814	9,695
<b>สินค้าคงเหลือ</b>				
	69	289	304	334
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น</b>				
	4,000	3,694	3,853	4,188
<b>ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ</b>				
	4,938	6,213	7,322	8,263
<b>สินทรัพย์รวม</b>				
	50,790	43,875	45,318	48,086
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
	8,118	7,236	7,598	8,358
<b>หนี้สินหมุนเวียนอื่น</b>				
	16,646	12,012	12,613	13,874
<b>หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น</b>				
	324	324	324	324
<b>หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว</b>				
	376	376	376	376
<b>หนี้สินรวม</b>				
	30,900	25,316	26,395	28,659
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
	1,525	1,525	1,525	1,525
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>				
	2,097	2,097	2,097	2,097
<b>กำไรสะสม</b>				
	9,276	9,428	9,784	10,278
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
	19,592	18,251	18,606	19,100
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย</b>				
	297	307	317	327
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
	50,790	43,875	45,318	48,086

## สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )</b>				
	27,654	5,000	38,000	38,000
<b>Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )</b>				
	113,356	89,411	97,019	101,587
<b>Gross margin</b>				
	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%
<b>SG&amp;A/Sale</b>				
	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%
<b>Effective tax rate</b>				
	17.8%	15.3%	17.1%	17.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส