

# STEC (STEC TB)

## บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	BUY	22.30	28.50	+27.8%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	-1,584	1,298	1,579	1,783
Net profit	-611	1,617	1,579	1,783
Normalized EPS (Bt)	-1.04	0.85	1.04	1.17
EPS (Bt)	-0.40	1.06	1.04	1.17
% growth	-144.2	nm	-2.4	13.0
Dividend (Bt)	0.0	0.3	0.3	0.3
BV/share (Bt)	6.2	7.4	8.0	8.8
EV/EBITDA (x)	-45.7	26.6	21.2	19.7
Normalized PER (x)	-21.5	26.2	21.5	19.1
PER (x)	-55.7	21.0	21.5	19.1
PBV (x)	3.6	3.0	2.8	2.5
Dividend yield (%)	0	1.2	1.2	1.4
ROE (%)	-6.5	14.4	12.9	13.3
YE No. of shares (million)	1,525	1,525	1,525	1,525
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662 646 9966

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

### 4Q18 ดีกว่าคาด ปี 2019 โมเมนตัมขาขึ้น

#### กำไรปกติ 4Q18 ดีขึ้นจากปีก่อน แต่ชะลอ Q-Q

STEC รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 อยู่ที่ 638 ล้านบาท เติบโต 67% Q-Q และดีขึ้นจาก 4Q17 ที่ขาดทุน 1.3 พันล้านบาท หากตัดรายการพิเศษจากการปรับมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ 263 ล้านบาท กำไรปกติเท่ากับ 375 ล้านบาท (-2% Q-Q) ดีกว่าที่เราคาด 20% เนื่องจากรายได้งานก่อสร้างทำได้สูงกว่าคาดที่ 9.3 พันล้านบาท (+29% Q-Q, +55% Y-Y) ตามความคืบหน้าของงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นได้น่าพอใจที่ 7.6% ใกล้เคียงกับ 3Q18 อย่างไรก็ตาม SG&A ต่อรายได้ปรับขึ้นเป็น 1.9% จาก 1.6% ใน 3Q18 จากค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงานประจำปี

#### ปี 2018 พลิกเป็นบวก ...ปี 2019 ขยายตัวเด่น

ภาพปี 2018 กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท พลิกเป็นบวกจากปี 2017 ขาดทุน 611 ล้านบาท หลังตั้งสำรองขาดทุนโครงการรัฐสภาใหม่ และสนามบินภูเก็ต หากพิจารณากำไรปกติจะเท่ากับ 1.3 พันล้านบาท สำหรับปี 2019 เราคงประมาณการกำไรปกติที่ 1.6 พันล้านบาท (+22% Y-Y) ด้วยมุมมองบวกดังนี้ 1) คาดรายได้งานก่อสร้างเร่งขึ้น 13% Y-Y เป็น 3.1 หมื่นล้านบาท บน Backlog ณ ปัจจุบันที่คาดอยู่ที่ 1.1 แสนล้านบาท 2) งานรถไฟฟ้าเป็นสัดส่วนหลักของงานในมือ ซึ่งรถไฟฟ้าสี่ล้อ ชุมพ และเหลืองทำได้เร็วกว่าแผนเล็กน้อย อ้างอิงข้อมูลจากรฟม.พบว่าความคืบหน้า ณ สิ้นเดือนม.ค. 2019 อยู่ที่ 25% , 12% และ 12% ตามลำดับ 3) คาดรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นปี 2019 ในระดับ 8% ได้ แม้มีรายได้จากงานรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีกำไรเข้ามา แต่ถูกชดเชยด้วยงานในมือที่มีมาร์จิ้นดี อย่างรถไฟฟ้า และโรงไฟฟ้า ทั้งนี้ คาด 1Q19 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานกรณีเลิกจ้างหรือเกษียณอายุจากเดิม 300 วัน เป็น 400 วันตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 58 ล้านบาท

#### คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมที่ 28.50 บาท

เรายังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 28.50 บาท ระยะสั้นแนะนำนักลงทุนจับตาการเจรจาผลสรุปของรถไฟฟ้าความเร็วสูงกับกลุ่ม CP ในวันที่ 5 มี.ค.นี้ หากกลุ่ม CP ไม่ยอมรับข้อเสนอของคณะกรรมการคัดเลือก และยุติการเจรจา จะเป็นบวกต่อ STEC ทั้งนี้เนื่องจากรถไฟฟ้าสายสีชมพู-เหลือง

นอกจากนี้ เราไม่กังวลหาก STEC พลาดงานนี้ไป เนื่องจากมี Backlog แข็งแกร่ง รับรู้รายได้ในลักษณะ S-curve หนุนผลประกอบการโดดเด่นต่อเนื่อง ขณะที่ยังมีโอกาสได้รับงานใหม่เข้ามาเติมอีกมากจากการประมูลงานของภาครัฐ และการลงทุนของภาคเอกชนที่ขยายตัว โดยบริษัทตั้งเป้ารับงานเพิ่มราว 3-4 หมื่นล้านบาท

ความเสี่ยง – ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมือง, โครงการรัฐสภาใหม่เสร็จไม่ทันกำหนด

### 4Q18 Earnings Results

(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenue	9,321	7,232	28.9	6,008	55.2	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้งานก่อสร้าง +29% Q-Q, +55% Y-Y หลักๆมาจากการรับรู้งานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีชมพู-เหลือง</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 7.6% จาก 7.8% ใน 3Q17 แม้มีแรงกดดันจากงานรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีมาร์จิ้น แต่งานดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนเพียง 10% จึงไม่มีผลกระทบต่อมากนัก</li> <li>SG&amp;A ต่อรายได้อยู่ที่ 1.9% เทียบกับ 1.6% ใน 3Q18 จากค่าใช้จ่ายประจำไตรมาส</li> </ul>
Costs	8,616	6,665	29.3	8,634	-0.2	
Gross profit	705	567	24.3	-2,627	nm	
SG&A costs	177	116	53.3	33	435.3	
Interest charge	8	6	27.9	7	16.3	
Norm profit	375	382	-1.7	-2,294	nm	
Net profit	638	382	67.2	-1,320	nm	
Gross margin (%)	7.6	7.8	-0.3	-43.7	51.3	
Norm earnings margin (%)	4.0	5.3	-1.3	-38.2	42.2	
Net profit margin (%)	6.8	5.3	1.6	-22.0	28.8	

Source: Company and FSS Research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพาร์ค 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พาร์ค 1 ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนทรวง (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อับดุลราฮิม</b> 990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.บัตตานี	

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)