

STEC (STEC TB)

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น

Current	Previous	Close	2021 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	12.10	17.00	+40.5%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,298	1,491	915	1,118
Net profit	1,617	1,484	915	1,118
Normalized EPS (Bt)	0.85	0.98	0.60	0.73
EPS (Bt)	1.06	0.97	0.60	0.73
% growth	nm	-8.2	-38.3	22.1
Dividend (Bt)	0.5	0.3	0.2	0.2
BV/share (Bt)	7.4	9.6	10.0	11.1
EV/EBITDA (x)	19.8	19.4	28.8	24.8
Normalized PER (x)	14.2	12.4	20.2	16.5
PER (x)	11.4	12.4	20.2	16.5
PBV (x)	1.6	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	4.1	2.5	1.6	2.1
ROE (%)	14.4	10.1	6.0	6.6
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: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

กำไร 3Q20 ดีกว่าคาด จากมาร์จิ้นฟื้นเร็วกว่าคาด

กำไรปกติ 3Q20 +30% Q-Q, -30% Y-Y ดีกว่าคาด

กำไรสุทธิ 3Q20 อยู่ที่ 235 ล้านบาท (+30% Q-Q, -14% Y-Y) หากไม่รวมขาดทุนจากการถูกฟ้องคดี -65 ล้านบาทใน 3Q19 กำไรปกติ 3Q20 จะ +30% Q-Q, -30% Y-Y ดีกว่าเราคาด 67% และตลาดคาด 53% มีสาเหตุจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นเร็วกว่าคาด

แม้ไม่มีรับรู้เงินปันผลรับจาก GULF และ TSE ราว 75 ล้านบาทเหมือนใน 2Q20 แต่กำไรขยายตัวได้ Q-Q จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวเป็น 5% เทียบกับ 3.4% ใน 2Q20 และค่าเฉลี่ย 5 ไตรมาสย้อนหลังที่ 4.5% อย่างไรก็ดี ยังต่ำกว่า 3Q19 ที่ 5.4% ส่งผลให้กำไรหดตัว Y-Y ขณะที่รายได้ก่อสร้างทำได้ 8.6 พันล้านบาท (-5% Q-Q, -5% Y-Y) หลักๆ เป็นงานรถไฟฟ้ายาสีส้มตะวันออก, ชมพู่ และเหลือง

คาดผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2021 หลังงานมาร์จิ้นต่ำทยอยจบ

กำไรปกติ 9M20 อยู่ที่ 625 ล้านบาท (-38% Y-Y) คิดเป็น 68% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่ 4Q20 ธุรกิจก่อสร้างมีแนวโน้มทรงตัว แต่คาดบันทึกกำไรพิเศษการขายหุ้นหมอบซิเดแลนต์ราว 120 ล้านบาท (ก่อนหักภาษี) หนุนให้กำไรสุทธิโต Q-Q ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 915 ล้านบาท (-39% Y-Y) ส่วนปี 2021 คาด 1.1 พันล้านบาท (+22% Y-Y) บนสมมติฐานรายได้ +1% Y-Y ที่ระดับ 3.6 หมื่นล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 4.8% จาก 3.9% ในปีนี้ แม้ยังถูกกดดันจากการแข่งขันสูง รวมถึงงานอสังหาริมทรัพย์ที่ชะงักและงานอาคารที่มาร์จิ้นต่ำ แต่โครงการรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีมาร์จิ้นส่งมอบในต้นปีหน้า (งานหลักเสร็จในปี) และงานที่มาร์จิ้นดีอย่างโรงไฟฟ้าปลวกแดงมีความคืบหน้าขึ้น อย่างไรก็ดี มีประเด็นที่ต้องติดตามคือมาร์จิ้นที่เร่งขึ้นใน 3Q20 เป็นเหตุการณ์ชั่วคราวหรือไม่ ซึ่งหากมีทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่องอาจเป็น Upside ต่อประมาณการ

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปีหน้า 17 บาท ต้องติดตามมาร์จิ้น

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 17 บาท (อิง PER 23.2x) ยังแนะนำซื้อจาก 1) แนวโน้มผลประกอบการฟื้นตัวตามอัตรากำไรขั้นต้น หลังงานมาร์จิ้นต่ำทยอยส่งมอบ 2) ปัจจุบันมีงานในมือสูง 8.7 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 2-3 ปีข้างหน้า และมีงานรอเซ็นกว่า 2.5 หมื่นล้านบาท 3) ฐานะการเงินแข็งแกร่งในฐานะ Net Cash 4) มีศักยภาพรับงานเพิ่มทั้งเข้าประมูลเอง และจับมือกับพันธมิตร ล่าสุด จับมือกับกลุ่ม BSR ยื่นขอรถไฟฟ้ายาสีส้ม 5) ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV เพียง 1.1x เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี หรือค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง -1.75SD ขณะที่ต้องติดตามความสามารถในการทำกำไรซึ่งเป็นทั้ง Key Catalyst และ Key Risk โดยประเมิน Sensitivity อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนไปทุกๆ 25bps จะส่งผลต่อประมาณการกำไร 7% และราคาเหมาะสม 1.10 บาท/หุ้น ระยะสั้นคาดหุ้นได้แรงหนุนจากงบ 3Q20 ออกมาดีกว่าคาดมาก และมีโอกาสที่ตลาดปรับประมาณการขึ้น

ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า, COVID-19 ระบาดรอบสอง

3Q20 Earnings Results

(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	8,606	9,018	-4.6	9,037	-4.8	▪ รายได้ก่อสร้าง 8.6 พันล้านบาท ต่ำกว่าคาดที่ประเมินว่าทำได้ 9 พันล้านบาท+ ต่อไตรมาส
Cost of services	8,179	8,711	-6.1	8,549	-4.3	
Gross profit	428	307	39.3	488	-12.3	▪ อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าคาดมากที่สุดที่ 5% คาดมาจากมูลค่างานในมือของโครงการรัฐสภาใหม่เหลือไม่มาก
SG&A	165	215	-23.4	120	37.6	
Equity Income	13	12	12.0	14	-3.2	▪ ควบคุมค่าใช้จ่ายดีขึ้น โดยค่าใช้จ่ายบริหารต่อรายได้อยู่ที่ 1.9% จาก 2.4% ใน 2Q20
Normalized earning	235	181	29.7	337	-30.4	
Net profit	235	181	29.7	272	-13.8	
Gross margin (%)	5.0	3.4	1.6	5.4	-0.4	
Norm profit margin (%)	2.7	2.0	0.7	3.7	-1.0	
Net profit margin (%)	2.7	2.0	0.7	3.0	-0.3	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทรทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนทรวง (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกวมอร่าม ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ 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) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC