

# Fundamental Story

Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt12.3, TP Bt19.0

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

## กำไร 2Q21 ต่ำกว่าคาด

- STEC รายงานกำไรปกติ 125 ลบ. ใน 2Q21 ลดลง 31% y-y และ 37%q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ผลการดำเนินงานที่ลดลงมีสาเหตุหลักมาจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง กำไร 1H21 คิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- นอกจากนี้กำไรต่ำกว่าคาดใน 2Q21 แล้ว เรายังคาดว่าผลกระทบอย่างต่อเนื่องของโควิด-19 และการล็อกดาวน์สถานที่ก่อสร้างเป็นเวลาหนึ่งเดือนยังทำให้กำไรของ STEC ลดลง y-y ใน 3Q21F ดังนั้นเราจึงเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการทั้งปีนี้ของเรา
- แต่อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นที่ลดลงได้สะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว และ 2) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการล็อกดาวน์ที่ผ่อนคลายลงหลังจากโควิด-19 ลดลง และรัฐบาลยังคงดำเนินโครงการเมกะโปรเจกต์
- แม้มูลค่างานในมือจะสูงที่ 1.06 แสนลบ. แต่รายได้ของบริษัทฯ ลดลง 22% y-y ใน 2Q21 เราเชื่อว่าเป็นเพราะอัตราการดำเนินงานที่ลดลงจากมาตรการป้องกันโควิด-19 ของภาครัฐที่เข้มงวดขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 3.2% ใน 2Q21 เทียบกับ 3.4% ใน 2Q20 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงเล็กน้อย 5% y-y
- ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทฯ รวมลดลงเป็น 46%y-y จากกำไรที่ลดลงจากบริษัท นอร์ทเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด และ บริษัท อีสเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	9,018	8,606	8,888	7,549	7,072	
<b>Gross profit</b>	<b>307</b>	<b>428</b>	<b>459</b>	<b>385</b>	<b>230</b>	
SG&A	215	165	156	182	203	
Operating profit	92	263	304	203	26	
<b>EBITDA</b>	<b>362</b>	<b>530</b>	<b>580</b>	<b>479</b>	<b>306</b>	
Other income	94	20	28	36	111	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	12	13	15	11	8	
<b>Profit before tax</b>	<b>174</b>	<b>269</b>	<b>317</b>	<b>228</b>	<b>129</b>	
Income tax	28	61	95	46	21	
Equity & invest. income	38	29	23	18	20	
Minority interests	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	
Extraordinary items	0	0	226	0	(124)	
<b>Net profit</b>	<b>181</b>	<b>235</b>	<b>468</b>	<b>197</b>	<b>1</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>181</b>	<b>235</b>	<b>242</b>	<b>197</b>	<b>125</b>	
EPS (Bt)	0.12	0.15	0.31	0.13	0.00	
Normalized EPS (Bt)	0.12	0.15	0.16	0.13	0.08	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	4,940	4,353	6,496	7,915	7,784	
A/C receivable	9,567	9,564	9,905	8,811	7,975	
Inventory	3,737	3,441	3,227	3,002	2,750	
Other current assets	1,867	1,357	1,468	1,721	1,787	
Investment	3,902	4,025	4,291	4,603	4,521	
Fixed assets	5,627	5,753	5,537	5,840	5,330	
Other assets	17,934	17,476	13,110	12,486	13,135	
<b>Total assets</b>	<b>47,574</b>	<b>45,969</b>	<b>44,033</b>	<b>44,377</b>	<b>43,282</b>	
S-T debt	0	0	1,000	0	0	
A/C payable	26,246	25,771	21,673	22,662	22,135	
Other current liabilities	3,666	3,750	3,921	3,997	3,838	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	3,269	2,911	2,727	2,613	2,564	
Minority interest	275	278	279	282	284	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>14,117</b>	<b>13,258</b>	<b>14,433</b>	<b>14,824</b>	<b>14,461</b>	
Working capital	(12,942)	(12,766)	(8,541)	(10,849)	(11,410)	
Total debt	0	0	1,000	0	0	
<b>Net debt</b>	<b>(4,940)</b>	<b>(4,353)</b>	<b>(5,496)</b>	<b>(7,915)</b>	<b>(7,784)</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(6)	(22)	44	33,037	37,825	
<b>Gross profit</b>	<b>(40)</b>	<b>(25)</b>	<b>43</b>	<b>1,444</b>	<b>2,137</b>	
SG&A	12	(5)	52	743	757	
Operating profit	(87)	(71)	33	701	1,381	
<b>EBITDA</b>	<b>(36)</b>	<b>(16)</b>	<b>47</b>	<b>1,674</b>	<b>2,464</b>	
Other income	206	18	86	170	174	
Other expense						
Interest expense	(27)	(32)	30	65	68	
<b>Profit before tax</b>	<b>(43)</b>	<b>(26)</b>	<b>44</b>	<b>806</b>	<b>1,487</b>	
Income tax	(54)	(25)	42	161	297	
Equity & invest. income	10	(46)	51	75	75	
Minority interests	na	na	58	(9)	(11)	
Extraordinary items						
<b>Net profit</b>	<b>(99)</b>	<b>(99)</b>	<b>28</b>	<b>710</b>	<b>1,254</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(37)</b>	<b>(31)</b>	<b>45</b>	<b>710</b>	<b>1,254</b>	
EPS (Bt)	(99)	(99)	28	0.47	0.82	
Normalized EPS (Bt)	(37)	(31)	45	0.47	0.82	

Financial Ratios		6M as				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	23.6	(4.8)	(2.9)	(19.1)	(21.6)	
Operating profit grow th	(59.5)	(28.6)	(3.9)	(17.7)	(71.4)	
EBITDA grow th	(13.1)	(7.6)	11.5	(0.8)	(15.7)	
Norm profit grow th	(32.5)	(30.4)	(50.1)	(5.7)	(30.7)	
Norm EPS grow th	(32.5)	(30.4)	(50.1)	(5.7)	(30.7)	
Gross margin	3.4	5.0	5.2	5.1	3.2	
Operating margin	1.0	3.1	3.4	2.7	0.4	
EBITDA margin	4.0	6.2	6.5	6.3	4.3	
Norm net margin	2.0	2.7	2.7	2.6	1.8	
D/E (x)	-	-	0.1	-	-	
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	
Interest coverage (x)	30.2	39.3	39.9	42.8	37.6	
Interest rate	na	na	11.6	9.0	na	
Effective tax rate	16.1	22.6	30.1	20.3	16.4	
ROA	1.5	2.0	2.2	1.8	1.1	
ROE	5.4	6.9	7.0	5.4	3.4	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)