

# Fundamental Story

Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt13.7, TP Bt17.5

Results Comment

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

## กำไร 3Q21 ดีกว่าคาด

- STEC รายงานกำไรปกติที่ 136 ลบ. ใน 3Q21 ลดลง 42% y-y แต่เพิ่มขึ้น 9% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้ เราประหลาดใจกับอัตรากำไรขั้นต้นของ STEC ที่สามารถคงไว้ที่ระดับทรงตัวใน 3Q21 ทั้งที่มีการปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนก.ค. และเราจำเป็นต้องสอบถามประเด็นนี้ต่อบริษัทฯ
- เนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ และการกลับมาเปิดสถานที่ก่อสร้างอีกครั้งตั้งแต่เดือนส.ค. เราคาดว่า STEC จะรายงานกำไรที่สูงขึ้นใน 4Q21F ดังนั้นเราจึงเห็น Upside ต่อประมาณการกำไรของเราสำหรับ STEC ในปีนี้
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ STEC เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งในปีหน้า โดยได้แรงหนุนจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ และการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และ 2) มูลค่าที่ไม่แพงที่ PEs ที่ 24 เท่า ในปี 2022F เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 34 เท่า ในปี 2015-19
- แม้จะมีมูลค่างานในมือสูง แต่รายได้ของ STEC ลดลง 29% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตที่ลดลงจากการปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนก.ค. เราคาดว่ามูลค่างานในมือของบริษัทจะยังคงอยู่ที่ 69 พันลบ. ณ สิ้น 3Q21 ซึ่งยังไม่รวมถึงโครงการอู่ตะเภามูลค่า 27 พันลบ. ซึ่งคาดว่าจะลงนามในสัญญาในต้นปีหน้า
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 4.4% ใน 3Q21 เทียบกับ 5% ใน 3Q20 ขณะที่ SG&A ลดลงเล็กน้อย 3% y-y
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง 92% y-y เนื่องจากกำไรที่ลดลงจากบริษัท นอร์ทเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด และ บริษัท อีสเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	9M as % 2021F	2021F	2022F
Revenue	8,606	8,888	7,549	7,072	6,072	Revenue	(14)	(29)	82	25,375	29,363
<b>Gross profit</b>	<b>428</b>	<b>459</b>	<b>385</b>	<b>230</b>	<b>267</b>	<b>Gross profit</b>	<b>16</b>	<b>(37)</b>	<b>116</b>	<b>757</b>	<b>1,621</b>
SG&A	165	156	182	203	169	SG&A	(17)	3	73	761	734
Operating profit	263	304	203	26	98	Operating profit	273	(63)	na	(4)	887
<b>EBITDA</b>	<b>530</b>	<b>580</b>	<b>479</b>	<b>306</b>	<b>382</b>	<b>EBITDA</b>	<b>25</b>	<b>(28)</b>	<b>120</b>	<b>969</b>	<b>1,970</b>
Other income	20	28	36	111	57	Other income	(48)	187	112	182	183
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	13	15	11	8	7	Interest expense	(10)	(46)	72	37	44
<b>Profit before tax</b>	<b>269</b>	<b>317</b>	<b>228</b>	<b>129</b>	<b>148</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>15</b>	<b>(45)</b>	<b>359</b>	<b>141</b>	<b>1,026</b>
Income tax	61	95	46	21	12	Income tax	(44)	(80)	282	28	205
Equity & invest. income	29	23	18	20	2	Equity & invest. income	(89)	(92)	54	75	75
Minority interests	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	Minority interests	na	na	na	(11)	(13)
Extraordinary items	0	226	0	(124)	0	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>235</b>	<b>468</b>	<b>197</b>	<b>1</b>	<b>136</b>	<b>Net profit</b>	<b>9,510</b>	<b>(42)</b>	<b>190</b>	<b>177</b>	<b>883</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>235</b>	<b>242</b>	<b>197</b>	<b>125</b>	<b>136</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>9</b>	<b>(42)</b>	<b>260</b>	<b>177</b>	<b>883</b>
EPS (Bt)	0.15	0.31	0.13	0.00	0.09	EPS (Bt)	9,510	(42)	190	0.12	0.58
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.16	0.13	0.08	0.09	Normalized EPS (Bt)	9	(42)	260	0.12	0.58

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	4,353	6,496	7,915	7,784	6,988	Sales grow th	(4.8)	(2.9)	(19.1)	(21.6)	(29.5)
A/C receivable	9,564	9,905	8,811	7,975	7,749	Operating profit grow th	(28.6)	(3.9)	(17.7)	(71.4)	(62.6)
Inventory	3,441	3,227	3,002	2,750	2,778	EBITDA grow th	(7.6)	11.5	(0.8)	(15.7)	(27.9)
Other current assets	1,357	1,468	1,721	1,787	1,400	Norm profit grow th	(30.4)	(50.1)	(5.7)	(30.7)	(42.0)
Investment	4,025	4,291	4,603	4,521	5,352	Norm EPS grow th	(30.4)	(50.1)	(5.7)	(30.7)	(42.0)
Fixed assets	5,753	5,537	5,840	5,330	5,353	Gross margin	5.0	5.2	5.1	3.2	4.4
Other assets	17,476	13,110	12,486	13,135	14,564	Operating margin	3.1	3.4	2.7	0.4	1.6
<b>Total assets</b>	<b>45,969</b>	<b>44,033</b>	<b>44,377</b>	<b>43,282</b>	<b>44,184</b>	EBITDA margin	6.2	6.5	6.3	4.3	6.3
S-T debt	0	1,000	0	0	0	Norm net margin	2.7	2.7	2.6	1.8	2.2
A/C payable	25,771	21,673	22,662	22,135	21,552	D/E (x)	-	0.1	-	-	-
Other current liabilities	3,750	3,921	3,997	3,838	3,641	Net D/E (x)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	39.3	39.9	42.8	37.6	52.3
Other liabilities	2,911	2,727	2,613	2,564	2,821	Interest rate	na	11.6	9.0	na	na
Minority interest	278	279	282	284	287	Effective tax rate	22.6	30.1	20.3	16.4	8.0
<b>Shareholders' equity</b>	<b>13,258</b>	<b>14,433</b>	<b>14,824</b>	<b>14,461</b>	<b>15,882</b>	ROA	2.0	2.2	1.8	1.1	1.2
Working capital	(12,766)	(8,541)	(10,849)	(11,410)	(11,025)	ROE	6.9	7.0	5.4	3.4	3.6
Total debt	0	1,000	0	0	0						
<b>Net debt</b>	<b>(4,353)</b>	<b>(5,496)</b>	<b>(7,915)</b>	<b>(7,784)</b>	<b>(6,988)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ 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)