

Fundamental Story

Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt14.1, TP Bt17.5

Results Comment

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

4Q21 ผลการดำเนินงานดีกว่าคาด

- STEC รายงานกำไรปกติที่ 235 ลบ. ใน 4Q21 ลดลง 3% y-y แต่เพิ่มขึ้น 73% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้ กำไรพื้นฐาน q-q เนื่องจากการกลับมาดำเนินการอีกครั้งหลังจากการปิดสถานที่ก่อสร้างใน 3Q21 ขณะที่กำไรลดลง y-y เนื่องจากรายได้ที่ลดลง
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" STEC เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากการที่ไม่มีการปิดพื้นที่ก่อสร้างอีกต่อไป และการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และ 2) มูลค่าที่ไม่แพงที่ PEs ที่ 24 เท่า ในปี 2022F เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 34 เท่า ในปี 2015-19
- แม้จะมีมูลค่างานในมือสูง แต่รายได้ของ STEC ลดลง 21% y-y ใน 4Q21 เนื่องจากการกลับมาดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไปในขณะที่โครงการใหม่ยังไม่ได้เริ่มดำเนินการ เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 96 พันลบ. ณ สิ้น 4Q21 ซึ่งยังไม่รวมถึงโครงการอยู่ระยะ 27 พันลบ. และสายสีม่วงตอนใต้ 17 พันลบ. ซึ่งคาดว่าจะสามารถลงนามในสัญญาได้ในปีนี้
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 5.8% ใน 4Q21 เทียบกับ 5.2% ใน 4Q20 หลังจากเสร็จสิ้นโครงการสร้างรัฐสภาแห่งใหม่ที่ไม่ทำกำไร ขณะที่ SG&A ลดลง 15% y-y

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	8,888	7,549	7,072	6,072	6,982
Gross profit	459	385	230	267	405
SG&A	156	182	203	169	133
Operating profit	304	203	26	98	272
EBITDA	580	479	306	382	562
Other income	28	36	111	57	51
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	15	11	8	7	7
Profit before tax	317	228	129	148	316
Income tax	95	46	21	12	78
Equity & invest. income	23	18	20	2	(1)
Minority interests	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)
Extraordinary items	226	0	(124)	0	141
Net profit	468	197	1	136	376
Normalized profit	242	197	125	136	235
EPS (Bt)	0.31	0.13	0.00	0.09	0.25
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.13	0.08	0.09	0.15

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	6,496	7,915	7,784	6,988	6,228
A/C receivable	9,905	8,811	7,975	7,749	8,180
Inventory	3,227	3,002	2,750	2,778	2,745
Other current assets	1,468	1,721	1,787	1,400	2,930
Investment	4,291	4,603	4,521	5,352	5,391
Fixed assets	5,537	5,840	5,330	5,353	5,431
Other assets	13,110	12,486	13,135	14,564	15,716
Total assets	44,033	44,377	43,282	44,184	46,622
S-T debt	1,000	0	0	0	0
A/C payable	21,673	22,662	22,135	21,552	22,642
Other current liabilities	3,921	3,997	3,838	3,641	3,549
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	2,727	2,613	2,564	2,821	3,064
Minority interest	279	282	284	287	288
Shareholders' equity	14,433	14,824	14,461	15,882	17,079
Working capital	(8,541)	(10,849)	(11,410)	(11,025)	(11,716)
Total debt	1,000	0	0	0	0
Net debt	(5,496)	(7,915)	(7,784)	(6,988)	(6,228)

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	15	(21)	100	27,675	30,082
Gross profit	52	(12)	106	1,287	1,661
SG&A	(21)	(15)	96	687	752
Operating profit	177	(10)	120	600	908
EBITDA	47	(3)	107	1,729	2,048
Other income	(11)	79	113	255	201
Other expense					
Interest expense	(7)	(53)	90	33	44
Profit before tax	113	(0)	120	822	1,065
Income tax	558	(18)	127	158	213
Equity & invest. income	na	na	88	40	45
Minority interests	na	na	88	(10)	(12)
Extraordinary items		(38)	na		
Net profit	176	(20)	119	711	885
Normalized profit	73	(3)	116	694	885
EPS (Bt)	176	(20)	119	0.47	0.58
Normalized EPS (Bt)	73	(3)	116	0.46	0.58

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(2.9)	(19.1)	(21.6)	(29.5)	(21.4)
Operating profit growth	(3.9)	(17.7)	(71.4)	(62.6)	(10.4)
EBITDA growth	11.5	(0.8)	(15.7)	(27.9)	(3.2)
Norm profit growth	(50.1)	(5.7)	(30.7)	(42.0)	(3.0)
Norm EPS growth	(50.1)	(5.7)	(30.7)	(42.0)	(3.0)
Gross margin	5.2	5.1	3.2	4.4	5.8
Operating margin	3.4	2.7	0.4	1.6	3.9
EBITDA margin	6.5	6.3	4.3	6.3	8.1
Norm net margin	2.7	2.6	1.8	2.2	3.4
D/E (x)	0.1	-	-	-	-
Net D/E (x)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage (x)	39.9	42.8	37.6	52.3	82.5
Interest rate	11.6	9.0	na	na	na
Effective tax rate	30.1	20.3	16.4	8.0	24.8
ROA	2.2	1.8	1.1	1.2	2.1
ROE	7.0	5.4	3.4	3.6	5.7

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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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