

Fundamental Story

Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt12.9, TP Bt17.5

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 เป็นไปตามคาด

- STEC รายงานกำไรปกติที่ 232 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 17% y-y แต่ลดลง 1% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไร y-y เป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น กำไร 1Q22 คิดเป็น 26% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" STEC เนื่องจาก 1) ผลประกอบการฟื้นตัวแข็งแกร่งในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากฐานกำไรที่ต่ำในปีที่แล้ว เนื่องจากการล็อกพื้นที่ก่อสร้าง และการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง 2) งานใหม่ที่มีศักยภาพในปีนี้ โดยเฉพาะโครงการสนามบินอู่ตะเภามูลค่า 27 พันลบ. และ 2) ข้อขายที่ PE ที่ถูกที่ 22 เท่า ในปี 2022 เทียบกับ PE เฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 34 เท่า ในปี 2015-19
- รายได้ของ STEC เพิ่มขึ้น 1% y-y ใน 1Q22 เนื่องจากการกลับมาดำเนินการก่อสร้างอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังจากการล็อกพื้นที่ก่อสร้างใน 3Q21 ขณะที่โครงการใหม่ยังไม่ได้เริ่มดำเนินการ เราคาดว่ามูลค่างานในมือจะอยู่ที่ 98 พันลบ. ณ สิ้น 1Q22
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 5.7% ใน 1Q22 เทียบกับ 5.1% ใน 1Q21 หลังจากเสร็จสิ้นโครงการสร้างรัฐสภาแห่งใหม่ที่ไม่มีการใช้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทรงตัวเมื่อเทียบ y-y

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7,549	7,072	6,072	6,982	7,620	Revenue	9	1	25	30,082	34,292
Gross profit	385	230	267	405	431	Gross profit	7	12	26	1,661	1,937
SG&A	182	203	169	133	182	SG&A	37	0	24	752	789
Operating profit	203	26	98	272	249	Operating profit	(8)	23	27	908	1,149
EBITDA	479	306	382	562	526	EBITDA	(6)	10	26	2,048	2,304
Other income	36	111	57	51	34	Other income	(33)	(6)	17	201	207
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	11	8	7	7	7	Interest expense	(4)	(42)	15	44	43
Profit before tax	228	129	148	316	277	Profit before tax	(12)	21	26	1,065	1,313
Income tax	46	21	12	78	55	Income tax	(29)	19	26	213	263
Equity & invest. income	18	20	2	(1)	12	Equity & invest. income	na	(33)	28	45	45
Minority interests	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	Minority interests	na	na	18	(12)	(14)
Extraordinary items	0	(124)	0	141	0	Extraordinary items					
Net profit	197	1	136	376	232	Net profit	(38)	17	26	885	1,082
Normalized profit	197	125	136	235	232	Normalized profit	(1)	17	26	885	1,082
EPS (Bt)	0.13	0.00	0.09	0.25	0.15	EPS (Bt)	(38)	17	26	0.58	0.71
Normalized EPS (Bt)	0.13	0.08	0.09	0.15	0.15	Normalized EPS (Bt)	(1)	17	26	0.58	0.71

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	7,915	7,784	6,988	7,661	10,550	Sales grow th	(19.1)	(21.6)	(29.5)	(21.4)	0.9
A/C receivable	8,811	7,975	7,749	8,180	7,419	Operating profit grow th	(17.7)	(71.4)	(62.6)	(10.4)	22.6
Inventory	3,002	2,750	2,778	2,745	3,172	EBITDA grow th	(0.8)	(15.7)	(27.9)	(3.2)	9.8
Other current assets	1,721	1,787	1,400	1,497	1,742	Norm profit grow th	(5.7)	(30.7)	(42.0)	(3.0)	17.3
Investment	4,603	4,521	5,352	5,391	5,625	Norm EPS grow th	(5.7)	(30.7)	(42.0)	(3.0)	17.3
Fixed assets	5,840	5,330	5,353	5,431	5,297	Gross margin	5.1	3.2	4.4	5.8	5.7
Other assets	12,486	13,135	14,564	15,716	16,867	Operating margin	2.7	0.4	1.6	3.9	3.3
Total assets	44,377	43,282	44,184	46,622	50,672	EBITDA margin	6.3	4.3	6.3	8.1	6.9
S-T debt	0	0	0	0	42	Norm net margin	2.6	1.8	2.2	3.4	3.0
A/C payable	22,662	22,135	21,552	22,642	25,130	D/E (x)	-	-	-	-	0.0
Other current liabilities	3,997	3,838	3,641	3,549	3,500	Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.6)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	42.8	37.6	52.3	82.5	80.8
Other liabilities	2,613	2,564	2,821	3,064	3,252	Interest rate	9.0	na	na	na	122.6
Minority interest	282	284	287	288	290	Effective tax rate	20.3	16.4	8.0	24.8	20.0
Shareholders' equity	14,824	14,461	15,882	17,079	18,457	ROA	1.8	1.1	1.2	2.1	1.9
Working capital	(10,849)	(11,410)	(11,025)	(11,716)	(14,539)	ROE	5.4	3.4	3.6	5.7	5.2
Total debt	0	0	0	0	42						
Net debt	(7,915)	(7,784)	(6,988)	(7,661)	(10,508)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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