

Fundamental Story

Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt12.40, TP Bt17.5

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- STEC รายงานกำไรปกติ 173 ลบ. ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 38% y-y แต่ลดลง 25% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อยเนื่องจากรายได้ที่ลดลงจากปัญหาการขาดแคลนแรงงาน กำไร 6M22 คิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราคาดว่า STEC จะรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H22F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูงขึ้น จากปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่ได้รับการแก้ไข หลังจากรัฐบาลอนุญาตให้ผู้รับเหมานำเข้าแรงงานต่างด้าวเข้ามา
- เราคำนวณ "ซื้อ" STEC เนื่องจาก 1) เรายังคงคิดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ และมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปีหน้า โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และ 2) ข้อขายที่ PEs ที่ถูกที่ 21/18 เท่าในปี 2022/23F เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 34 เท่าในปี 2015-19
- แม้จะมีมูลค่า Backlog สูง แต่รายได้ของ STEC ลดลง 4% y-y ใน 2Q22 เนื่องจากปัญหาการขาดแคลนแรงงาน ในขณะที่โครงการใหม่ยังไม่เริ่มดำเนินการ เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 89 พันลบ. ณ สิ้น 2Q22 ซึ่งยังไม่รวมถึงโครงการสนามบินอุตะเภามูลค่า 27 พันลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 4.1% ใน 2Q22 เทียบกับ 3.2% ใน 2Q21 หลังจากเสร็จสิ้นโครงการสร้างรัฐสภาแห่งใหม่ที่มีกำไร
- ในขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 7% y-y รายได้อื่นเพิ่มขึ้น 19% y-y สาเหตุหลักมาจากรายได้เงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจาก GULF ที่ถือหุ้นอยู่ 1.9%

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7,072	6,072	6,982	7,620	6,759	Revenue	(11)	(4)	48	30,084	34,331
Gross profit	230	267	405	431	276	Gross profit	(36)	20	43	1,661	1,940
SG&A	203	169	133	182	217	SG&A	19	7	53	752	790
Operating profit	26	98	272	249	59	Operating profit	(76)	124	34	909	1,150
EBITDA	306	382	562	526	330	EBITDA	(37)	8	41	2,098	2,353
Other income	111	57	51	34	132	Other income	287	19	78	214	193
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	8	7	7	7	5	Interest expense	(16)	(33)	37	32	41
Profit before tax	129	148	316	277	186	Profit before tax	(33)	44	42	1,090	1,301
Income tax	21	12	78	55	23	Income tax	(58)	9	36	218	260
Equity & invest. income	20	2	(1)	12	13	Equity & invest. income	2	(37)	56	45	45
Minority interests	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	Minority interests	na	na	38	(11)	(13)
Extraordinary items	(124)	0	141	0	0	Extraordinary items					
Net profit	1	136	376	232	173	Net profit	(25)	12,127	45	906	1,074
Normalized profit	125	136	235	232	173	Normalized profit	(25)	38	45	906	1,074
EPS (Bt)	0.00	0.09	0.25	0.15	0.11	EPS (Bt)	(25)	12,127	45	0.59	0.70
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.09	0.15	0.15	0.11	Normalized EPS (Bt)	(25)	38	45	0.59	0.70

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	7,784	6,988	7,661	10,550	8,566	Sales grow th	(21.6)	(29.5)	(21.4)	0.9	(4.4)
A/C receivable	7,975	7,749	8,180	7,419	8,530	Operating profit grow th	(71.4)	(62.6)	(10.4)	22.6	124.4
Inventory	2,750	2,778	2,745	3,172	2,929	EBITDA grow th	(15.7)	(27.9)	(3.2)	9.8	7.9
Other current assets	1,787	1,400	1,497	1,742	1,924	Norm profit grow th	(30.7)	(42.0)	(3.0)	17.3	38.1
Investment	4,521	5,352	5,391	5,625	5,949	Norm EPS grow th	(30.7)	(42.0)	(3.0)	17.3	38.1
Fixed assets	5,330	5,353	5,431	5,297	5,128	Gross margin	3.2	4.4	5.8	5.7	4.1
Other assets	13,135	14,564	15,716	16,867	15,824	Operating margin	0.4	1.6	3.9	3.3	0.9
Total assets	43,282	44,184	46,622	50,672	48,850	EBITDA margin	4.3	6.3	8.1	6.9	4.9
S-T debt	0	0	0	42	0	Norm net margin	1.8	2.2	3.4	3.0	2.6
A/C payable	22,135	21,552	22,642	25,130	24,661	D/E (x)	-	-	-	0.0	-
Other current liabilities	3,838	3,641	3,549	3,500	3,192	Net D/E (x)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.5)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	37.6	52.3	82.5	80.8	60.1
Other liabilities	2,564	2,821	3,064	3,252	3,004	Interest rate	na	na	na	122.56	103.30
Minority interest	284	287	288	290	292	Effective tax rate	16.4	8.0	24.8	20.0	12.4
Shareholders' equity	14,461	15,882	17,079	18,457	17,700	ROA	1.1	1.2	2.1	1.9	1.4
Working capital	(11,410)	(11,025)	(11,716)	(14,539)	(13,202)	ROE	3.4	3.6	5.7	5.2	3.8
Total debt	0	0	0	42	0						
Net debt	(7,784)	(6,988)	(7,661)	(10,508)	(8,566)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาการทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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)