

Fundamental Story

Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt11.90, TP Bt16.5

Results Comment

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

กำไร 3Q22 เป็นไปตามคาด

- STEC รายงานกำไรปกติที่ 138 ลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 2% y-y แต่ลดลง 20% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไร 9M22 คิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
- เราคาดว่า STEC จะรายงานกำไรที่สูงขึ้นใน 4Q22F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง ขณะที่ปัญหาการขาดแคลนแรงงานน่าจะคลี่คลายหลังจากรัฐบาลอนุญาตให้ผู้รับเหมานำแรงงานต่างด้าวเข้ามา
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" STEC เนื่องจาก 1) เรายังคงคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ และเติบโตไปอีกในปี 2023-24F โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และ 2) มีมูลค่าที่ถูกลงที่ PEs ที่ 21/17 เท่า ในปี 2023/24F เทียบกับค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 34 เท่า ในปี 2015-19
- รายได้ของ STEC เพิ่มขึ้น 22% y-y ใน 3Q22 จากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือ และสถานการณ์การขาดแคลนแรงงานที่เริ่มดีขึ้น เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 8.2 หมื่นลบ. ณ สิ้น 3Q22 นี้ยังไม่รวมโครงการสนามบินอุตะเถามูลค่า 2.7 หมื่นลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวที่ 4.4% ใน 3Q22 เทียบกับ 4.4% ใน 3Q21 แม้ราคาวัสดุก่อสร้างจะสูงขึ้น และปัญหาการขาดแคลนแรงงานก็ตาม
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)					Income Statement 9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	6,072	6,982	7,620	6,759	7,437	Revenue	10	22	75	29,206	33,036
Gross profit	267	405	431	276	331	Gross profit	20	24	72	1,432	1,729
SG&A	169	133	182	217	183	SG&A	(15)	8	77	759	826
Operating profit	98	272	249	59	147	Operating profit	149	50	68	673	904
EBITDA	382	562	526	330	410	EBITDA	24	7	72	1,770	1,994
Other income	57	51	34	132	23	Other income	(82)	(59)	86	222	192
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	7	7	7	5	4	Interest expense	(21)	(41)	66	25	32
Profit before tax	148	316	277	186	167	Profit before tax	(10)	12	72	870	1,063
Income tax	12	78	55	23	37	Income tax	61	210	66	174	213
Equity & invest. income	2	(1)	12	13	11	Equity & invest. income	(12)	380	80	45	45
Minority interests	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	Minority interests	na	na	60	(11)	(12)
Extraordinary items	0	141	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	136	376	232	173	138	Net profit	(20)	2	74	730	883
Normalized profit	136	235	232	173	138	Normalized profit	(20)	2	74	730	883
EPS (Bt)	0.09	0.25	0.15	0.11	0.09	EPS (Bt)	(20)	2	74	0.48	0.58
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.15	0.15	0.11	0.09	Normalized EPS (Bt)	(20)	2	74	0.48	0.58

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	6,988	7,661	10,550	8,566	8,151	Sales grow th	(29.5)	(21.4)	0.9	(4.4)	22.5
A/C receivable	7,749	8,180	7,419	8,530	9,228	Operating profit grow th	(62.6)	(10.4)	22.6	124.4	50.0
Inventory	2,778	2,745	3,172	2,929	2,873	EBITDA grow th	(27.9)	(3.2)	9.8	7.9	7.4
Other current assets	1,400	1,497	1,742	1,924	1,360	Norm profit grow th	(42.0)	(3.0)	17.3	38.1	1.6
Investment	5,352	5,391	5,625	5,949	6,022	Norm EPS grow th	(42.0)	(3.0)	17.3	38.1	1.6
Fixed assets	5,353	5,431	5,297	5,128	5,064	Gross margin	4.4	5.8	5.7	4.1	4.4
Other assets	14,564	15,716	16,867	15,824	17,150	Operating margin	1.6	3.9	3.3	0.9	2.0
Total assets	44,184	46,622	50,672	48,850	49,848	EBITDA margin	6.3	8.1	6.9	4.9	5.5
S-T debt	0	0	42	0	0	Norm net margin	2.2	3.4	3.0	2.6	1.9
A/C payable	21,552	22,642	25,130	24,661	24,237	D/E (x)	-	-	0.0	-	-
Other current liabilities	3,641	3,549	3,500	3,192	3,043	Net D/E (x)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	52.3	82.5	80.8	60.1	94.8
Other liabilities	2,821	3,064	3,252	3,004	3,324	Interest rate	na	na	122.56	103.30	na
Minority interest	287	288	290	292	294	Effective tax rate	8.0	24.8	20.0	12.4	22.2
Shareholders' equity	15,882	17,079	18,457	17,700	18,950	ROA	1.2	2.1	1.9	1.4	1.1
Working capital	(11,025)	(11,716)	(14,539)	(13,202)	(12,136)	ROE	3.6	5.7	5.2	3.8	3.0
Total debt	0	0	42	0	0						
Net debt	(6,988)	(7,661)	(10,508)	(8,566)	(8,151)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัครวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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