

Fundamental Story

Sino Thai Eng. & Const. (STEC TB) - BUY, Price Bt10.5, TP Bt16.5

Results Comment

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

กำไร 2Q23 ต่ำกว่าคาด

- STEC รายงานกำไรปกติ 154 ลบ. ใน 2Q23 ลดลง 11% y-y และ 10% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ การลดลงของกำไร y-y และ q-q สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง
- เนื่องจากกำไร 6MFY23 คิดเป็นเพียง 37% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราจึงเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา ดังนั้นเราจึงจะทบทวนประมาณการ และคำแนะนำของเรา
- รายได้ของ STEC เติบโต 7% y-y ใน 2Q23 จากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่างานในมือ เราประเมินมูลค่างานในมือที่ 7.3 หมื่นลบ. ณ สิ้น 2Q23 นี้ยังไม่รวมงานมูลค่า 2.7 หมื่นลบ. สำหรับโครงการสนามบินอุตะเภะ
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ลดลงเหลือ 2.1% ใน 2Q23 เทียบกับ 4.1% ใน 2Q22 เราเชื่อว่าเป็นผลมาจากการเร่งก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองให้เสร็จ
- ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ทรงตัว y-y รายได้อื่นๆ ใน 2Q23 เติบโต 36% y-y และ 400% q-q เนื่องจากรายได้เงินปันผลจาก Gulf Energy Development ที่ถือหุ้น 1.9% (GULF “ซื้อ”)

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	6,759	7,437	8,509	6,438	7,231
Gross profit	276	331	496	377	155
SG&A	217	183	197	191	216
Operating profit	59	147	299	186	(60)
EBITDA	330	410	527	393	141
Other income	132	23	60	36	179
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	5	4	4	5	7
Profit before tax	186	167	355	217	112
Income tax	23	37	72	43	(9)
Equity & invest. income	13	11	(2)	(1)	36
Minority interests	(2)	(2)	(3)	(2)	(3)
Extraordinary items	0	0	36	0	0
Net profit	173	138	314	171	154
Normalized profit	173	138	278	171	154
EPS (Bt)	0.11	0.09	0.21	0.11	0.10
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.09	0.18	0.11	0.10

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	8,566	8,151	8,297	6,047	3,768
A/C receivable	8,530	9,228	9,772	9,486	9,599
Inventory	2,929	2,873	2,728	3,963	3,813
Other current assets	1,924	1,360	1,363	1,653	1,509
Investment	5,949	6,022	5,814	5,773	5,873
Fixed assets	5,128	5,064	4,938	4,797	4,738
Other assets	15,824	17,150	17,877	17,480	16,122
Total assets	48,850	49,848	50,790	49,200	45,421
S-T debt	0	0	0	0	300
A/C payable	24,661	24,237	24,511	22,780	20,813
Other current liabilities	3,192	3,043	2,961	2,950	3,064
L-T debt	0	0	0	605	0
Other liabilities	3,004	3,324	3,428	3,288	2,985
Minority interest	292	294	297	299	302
Shareholders' equity	17,700	18,950	19,592	19,277	17,956
Working capital	(13,202)	(12,136)	(12,011)	(9,331)	(7,401)
Total debt	0	0	0	605	300
Net debt	(8,566)	(8,151)	(8,297)	(5,442)	(3,468)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	12	7	43	31,818	35,640
Gross profit	(59)	(44)	32	1,666	1,954
SG&A	13	(0)	49	827	891
Operating profit	na	na	15	838	1,063
EBITDA	(64)	(57)	27	1,995	2,205
Other income	400	36	94	229	196
Other expense					
Interest expense	35	28	74	17	23
Profit before tax	(49)	(40)	31	1,051	1,237
Income tax	na	na	16	210	247
Equity & invest. income	na	184	78	45	45
Minority interests	na	na	na	(11)	(12)
Extraordinary items					
Net profit	(10)	(11)	37	875	1,022
Normalized profit	(10)	(11)	37	875	1,022
EPS (Bt)	(10)	(11)	37	0.57	0.67
Normalized EPS (Bt)	(10)	(11)	37	0.57	0.67

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	(4.4)	22.5	21.9	(15.5)	7.0
Operating profit growth	124.4	50.0	9.8	(25.3)	na
EBITDA growth	7.9	7.4	(6.3)	(25.3)	(57.1)
Norm profit growth	38.1	1.6	18.2	(26.2)	(11.3)
Norm EPS growth	38.1	1.6	18.2	(26.2)	(11.3)
Gross margin	4.1	4.4	5.8	5.9	2.1
Operating margin	0.9	2.0	3.5	2.9	(0.8)
EBITDA margin	4.9	5.5	6.2	6.1	2.0
Norm net margin	2.6	1.9	3.3	2.7	2.1
D/E (x)	-	-	-	0.0	0.0
Net D/E (x)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.2)
Interest coverage (x)	60.1	94.8	148.1	75.4	20.1
Interest rate	103.3	na	na	6.9	6.2
Effective tax rate	12.4	22.2	20.3	19.8	(8.2)
ROA	1.4	1.1	2.2	1.4	1.3
ROE	3.8	3.0	5.8	3.5	3.3

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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 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 มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"