

Fundamental Story

Stecon Group (STECON TB) - BUY, Price Bt8.10, TP Bt11.00

Results Comment

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

ขาดทุนใน 3Q24 เหนือความคาดหมาย

- STECON รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 122 ลบ. ใน 3Q24 เทียบกับกำไร 130 ลบ. ใน 3Q23 และ 25 ลบ. ใน 2Q24 ขาดทุนที่ไม่คาดคิดนี้ส่วนใหญ่เกิดจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ต่ำต่อเนื่อง ไม่มีรายได้เงินปันผลจาก GULF และมีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม เราจึงเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์กำไรของเรา
- อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นใน 4Q24F เนื่องจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากงานในมือที่มีอยู่ 5.7 หมื่นลบ. และงานใหม่ที่มีศักยภาพราว 4 หมื่นลบ. รวมถึงอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากสัดส่วนโครงการที่มีอัตราค่าไถ่เริ่มต้นสูงมากขึ้น
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" หุ้น STECON เนื่องจาก 1) ราคาหุ้นสะท้อนข่าวร้ายแล้ว 2) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปีหน้าจากรายได้จากการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น อัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมที่ลดลง และ 3) เป็นหนึ่งในหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรอบใหม่ของรัฐบาล
- รายได้ของ STECON ลดลง 7% y-y ใน 3Q24 หลักๆ มาจากรายได้จากการก่อสร้างที่ลดลงจากโครงการโรงไฟฟ้าที่ใกล้จะแล้วเสร็จใน 4Q24
- อัตราค่าไถ่เริ่มต้นยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 3.7% ใน 3Q24 เทียบกับ 4.5% ใน 3Q23 ส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมโครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 142 ลบ. เนื่องจากส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการโรงไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพูที่บริษัทถือหุ้นอยู่ 15% ซึ่งเริ่มดำเนินงานใน 4Q23 และ 1Q24 ตามลำดับ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	7,876	8,053	6,484	8,457	7,349	Revenue	(13)	(7)	75	29,709	30,750
Gross profit	357	410	380	236	272	Gross profit	15	(24)	62	1,432	1,533
SG&A	137	292	198	242	214	SG&A	(12)	56	73	891	923
Operating profit	220	118	182	(6)	58	Operating profit	na	(74)	43	541	611
EBITDA	422	313	371	196	243	EBITDA	24	(42)	57	1,408	1,511
Other income	15	32	55	240	22	Other income	(91)	41	89	359	393
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	9	22	35	32	37	Interest expense	16	306	81	129	129
Profit before tax	227	128	203	202	43	Profit before tax	(79)	(81)	58	771	874
Income tax	41	27	42	6	19	Income tax	214	(54)	54	123	157
Equity & invest. income	(54)	(51)	(146)	(166)	(142)	Equity & invest. income	na	na	na	(522)	(452)
Minority interests	(2)	(0)	(2)	(5)	(4)	Minority interests	na	na	na	(8)	(8)
Extraordinary items	0	23	0	0	(25)	Extraordinary items					
Net profit	130	74	12	25	(147)	Net profit	na	na	na	117	257
Normalized profit	130	50	12	25	(122)	Normalized profit	na	na	na	117	257
EPS (Bt)	0.08	0.05	0.01	0.02	(0.10)	EPS (Bt)	na	na	na	0.08	0.17
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.03	0.01	0.02	(0.08)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.08	0.17

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	2,799	5,310	5,244	3,923	2,813	Sales grow th	5.9	(5.4)	0.7	17.0	(6.7)
A/C receivable	10,075	10,386	10,865	10,804	10,615	Operating profit grow th	49.4	(60.4)	(2.1)	na	(73.6)
Inventory	3,679	3,274	3,305	3,487	3,394	EBITDA grow th	2.9	(40.5)	(5.7)	38.2	(42.4)
Other current assets	1,535	1,665	1,797	1,997	1,823	Norm profit grow th	(6.4)	(81.9)	(93.1)	(83.6)	na
Investment	6,457	6,250	6,051	5,962	6,315	Norm EPS grow th	(6.4)	(81.9)	(93.1)	(83.6)	na
Fixed assets	4,702	4,707	4,797	4,902	5,009	Gross margin	4.5	5.1	5.9	2.8	3.7
Other assets	15,978	15,856	15,868	15,361	19,184	Operating margin	2.8	1.5	2.8	(0.1)	0.8
Total assets	45,225	47,449	47,928	46,436	49,152	EBITDA margin	5.4	3.9	5.7	2.3	3.3
S-T debt	2,000	4,745	4,445	4,418	5,981	Norm net margin	1.6	0.6	0.2	0.3	(1.7)
A/C payable	18,888	18,506	19,560	19,091	16,814	D/E (x)	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3
Other current liabilities	3,244	3,447	3,504	3,407	3,501	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.2
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	46.0	14.4	10.6	6.1	6.5
Other liabilities	2,806	2,680	2,592	2,414	3,109	Interest rate	3.2	2.6	3.0	2.9	2.9
Minority interest	305	371	373	378	382	Effective tax rate	18.0	21.1	20.9	3.0	44.0
Shareholders' equity	17,983	17,701	17,453	16,729	19,366	ROA	1.1	0.4	0.1	0.2	(1.0)
Working capital	(5,134)	(4,845)	(5,391)	(4,801)	(2,805)	ROE	2.9	1.1	0.3	0.6	(2.7)
Total debt	2,000	4,745	4,445	4,418	5,981						
Net debt	(799)	(565)	(799)	495	3,168						

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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"