

Fundamental Story

Stecon Group (STECON TB) – U.R., Price Bt3.44, TP Bt11.00

Results Comment

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

ขาดทุนอย่างหนักคาด

- STECON รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.2 พันลบ. ใน 4Q24 เทียบกับกำไร 48 ลบ. ใน 4Q23 และขาดทุน 122 ลบ. ใน 3Q24 โดยเป็นการขาดทุนที่มากกว่าคาด เนื่องจาก

1) ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการซ่อมแซมความเสียหายของโครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน อย่างไรก็ตาม STECON ระบุว่าค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมดังกล่าวจะสามารถเรียกกรอ่งค่าสินไหมทดแทนจากบริษัทประกันภัยได้

2) ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการตรวจสอบภาพและปรับปรุงโครงสร้างรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลือง

■ รวมถึงสำรอง 1.0 พันลบ. สำหรับการขาดทุนจากเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากโครงการเชื่อมเพลิงสะอาดของ TOP จะมีผลขาดทุนสุทธิ 2.3 พันลบ. ใน 4Q24 STECON ระบุว่าหากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษเหล่านี้ จะมีอัตรากำไรขั้นต้น 6.8% ในปี 2024 (เทียบกับ -0.4%) และมีกำไร 1.4 พันลบ.
- อย่างไรก็ตาม เนื่องจากขาดทุนที่เกิดขึ้นอย่างไม่คาดคิดจำนวนมาก เราจึงต้องทบทวนการคาดการณ์กำไร, ราคาเป้าหมาย และคำแนะนำของเรา

■ รายได้ของ STECON ลดลง 4% y-y ใน 4Q24 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมากรายได้จากการก่อสร้างที่ลดลงจากโครงการโรงไฟฟ้าที่ใกล้เสร็จสิ้นใน 4Q24

■ อัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q24 กลายเป็นลบ 13% เนื่องจากต้นทุนเพิ่มเติมที่กล่าวถึงข้างต้น

■ ขาดทุนจากการลงทุนในบริษัทรวมอยู่ที่ 130 ลบ. ใน 4Q24 เนื่องจากการขาดทุนจากบริษัทที่ถือหุ้น 15% ในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีชมพู ซึ่งเริ่มเปิดให้บริการใน 4Q23 และ 1Q24 ตามลำดับ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	8,053	6,484	8,457	7,349	7,715	Revenue	5	(4)	101	30,005	30,750
Gross profit	410	380	236	272	(1,006)	Gross profit	na	na	na	(118)	1,533
SG&A	292	198	242	214	192	SG&A	(10)	(34)	95	846	923
Operating profit	118	182	(6)	58	(1,198)	Operating profit	na	na	na	(964)	611
EBITDA	313	371	196	243	(1,018)	EBITDA	na	na	na	(209)	1,511
Other income	32	55	240	22	23	Other income	4	(28)	95	341	393
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	22	35	32	37	54	Interest expense	44	148	123	158	129
Profit before tax	128	203	202	43	(1,229)	Profit before tax	na	na	na	(782)	874
Income tax	27	42	6	19	(135)	Income tax	na	na	na	(68)	157
Equity & invest. income	(51)	(146)	(166)	(142)	(130)	Equity & invest. income	na	na	na	(584)	(452)
Minority interests	(2)	(2)	(5)	(4)	42	Minority interests	na	na	(388)	31	(8)
Extraordinary items	23	0	0	(25)	(1,064)	Extraordinary items	na	na	na	(1,089)	0
Net profit	71	12	25	(147)	(2,247)	Net profit	na	na	na	(2,357)	257
Normalized profit	48	12	25	(122)	(1,183)	Normalized profit	na	na	na	(1,268)	257
EPS (Bt)	0.05	0.01	0.02	(0.10)	(1.47)	EPS (Bt)	na	na	na	(1.55)	0.17
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.01	0.02	(0.08)	(0.78)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.83)	0.17

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	5,310	5,244	3,923	2,813	3,425	Sales grow th	(5.4)	0.7	17.0	(6.7)	(4.2)
A/C receivable	10,386	10,865	10,804	10,615	11,559	Operating profit grow th	(60.4)	(2.1)	na	(73.6)	na
Inventory	3,274	3,305	3,487	3,394	3,231	EBITDA grow th	(40.5)	(5.7)	38.2	(42.4)	na
Other current assets	1,665	1,797	1,997	1,823	1,867	Norm profit grow th	(82.7)	(93.1)	(83.6)	na	na
Investment	6,250	6,051	5,962	6,315	6,159	Norm EPS grow th	(82.7)	(93.1)	(83.6)	na	na
Fixed assets	4,707	4,797	4,902	5,009	5,231	Gross margin	5.1	5.9	2.8	3.7	(13.0)
Other assets	15,856	15,868	15,361	19,184	20,045	Operating margin	1.5	2.8	(0.1)	0.8	(15.5)
Total assets	47,449	47,928	46,436	49,152	51,516	EBITDA margin	3.9	5.7	2.3	3.3	(13.2)
S-T debt	4,745	4,445	4,418	5,981	6,921	Norm net margin	0.6	0.2	0.3	(1.7)	(15.3)
A/C payable	18,506	19,560	19,091	16,814	18,977	D/E (x)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
Other current liabilities	3,447	3,504	3,407	3,501	4,258	Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.2	0.2
L-T debt	0	0	0	0	438	Interest coverage (x)	14.4	10.6	6.1	6.5	(18.9)
Other liabilities	2,680	2,592	2,414	3,109	3,080	Interest rate	2.6	3.0	2.9	2.9	3.2
Minority interest	441	373	378	382	432	Effective tax rate	21.2	20.9	3.0	44.0	11.0
Shareholders' equity	17,631	17,453	16,729	19,366	17,411	ROA	0.4	0.1	0.2	(1.0)	(9.4)
Working capital	(4,845)	(5,391)	(4,801)	(2,805)	(4,187)	ROE	1.1	0.3	0.6	(2.7)	(25.7)
Total debt	4,745	4,445	4,418	5,981	7,359						
Net debt	(565)	(799)	495	3,168	3,934						

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"