

Fundamental Story

Stecon Group (STECON TB) – BUY, Price Bt7.00, TP Bt9.00

Results Comment

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

กำไร 1Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- STECON มีกำไรปกติที่ 342 ลบ. ใน 1Q25 เทียบกับกำไร 11 ลบ. ใน 1Q24 และขาดทุน 1.2 พันลบ. ใน 4Q24 ผลประกอบการออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรอย่างแข็งแกร่งเป็นผลมาจากอัตราค่าไชน์ตันที่สูงขึ้นหลังจากที่บริษัทตั้งสำรองสำหรับโครงการที่ขาดทุนไปแล้วใน 4Q24 และค่าใช้จ่ายภาษีที่ต่ำ เนื่องจากสามารถใช้ผลขาดทุนสะสมเพื่อลดภาระภาษีได้
 - เราคาดว่ากำไรของ STECON ใน 2Q25F จะยังคงเติบโต y-y จากอัตราค่าไชน์ตันที่ยังอยู่ในระดับสูง และไม่มีผลขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองอีกต่อไป เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชี อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรจะลดลง q-q เพราะไม่มีรายได้จากเงินปันผลของ GULF
 - เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” STECON จากการฟื้นตัวของผลประกอบการอย่างชัดเจนในปีนี้ มูลค่าหุ้นที่น่าสนใจที่ PE ที่ 14 เท่า ในปี 2025F และ 10 เท่า ในปี 2026F ตามประมาณการ มุ่งานในมือที่สูงถึง 1.26 แสนลบ. ณ สิ้น 1Q25 และโอกาสในการได้รับงานใหม่ โดยเฉพาะโครงการสนามบินอู่ตะเภา
- รายได้ของ STECON เติบโต 1% y-y ใน 1Q25 โดยหลักมาจากการที่หลายโครงการแล้วเสร็จในไตรมาสนี้ ขณะที่โครงการใหม่ยังไม่ได้เริ่มก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม STECON คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2Q25F เป็นต้นไป และยังคงเป้ารายได้ทั้งปี 2025 ไว้ที่ 32.0 พันลบ.
 - อัตราค่าไชน์ตันใน 1Q25 ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 7.6% จาก 5.9% ใน 1Q24 เนื่องจากไม่มีผลขาดทุนจากโครงการระบบระบายน้ำบึงหนองบอนอีกต่อไป
 - รายได้อื่นใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 360% y-y เนื่องจากได้รับเงินปันผลจากหุ้นที่ถืออยู่ 1.5% ในบริษัท Gulf
 - ส่วนขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทรวมอยู่ที่ 136 ลบ. ใน 1Q25 ซึ่งเป็นผลจากการขาดทุนของโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีชมพูที่บริษัทถือหุ้นอยู่ 15%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	6,484	8,457	7,349	7,715	6,526	Revenue	(15)	1	21	31,648	33,682
Gross profit	380	236	272	(1,006)	497	Gross profit	na	31	26	1,893	2,015
SG&A	198	242	214	192	206	SG&A	8	4	23	886	943
Operating profit	182	(6)	58	(1,198)	291	Operating profit	na	60	29	1,007	1,072
EBITDA	370	196	243	(1,018)	466	EBITDA	na	26	26	1,822	1,974
Other income	55	240	22	23	255	Other income	1,016	360	69	372	382
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	35	32	37	54	61	Interest expense	14	75	30	208	187
Profit before tax	202	202	43	(1,229)	485	Profit before tax	na	140	41	1,172	1,268
Income tax	42	6	19	(135)	3	Income tax	na	(93)	2	176	254
Equity & invest. income	(146)	(166)	(142)	(130)	(136)	Equity & invest. income	na	na	na	(251)	0
Minority interests	(2)	(5)	(4)	42	(4)	Minority interests	na	na	na	32	35
Extraordinary items	0	0	(25)	(1,064)	0	Extraordinary items					
Net profit	11	25	(147)	(2,247)	342	Net profit	na	2,870	44	777	1,049
Normalized profit	11	25	(122)	(1,182)	342	Normalized profit	na	2,870	44	777	1,049
EPS (Bt)	0.01	0.02	(0.10)	(1.47)	0.22	EPS (Bt)	na	2,870	44	0.51	0.69
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.02	(0.08)	(0.78)	0.22	Normalized EPS (Bt)	na	2,870	44	0.51	0.69

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	5,244	3,923	2,813	3,425	4,113	Sales growth	0.7	17.0	(6.7)	(4.2)	0.7
A/C receivable	10,865	10,804	10,615	11,559	12,039	Operating profit growth	(2.3)	na	(73.6)	na	59.8
Inventory	3,305	3,487	3,394	3,231	3,998	EBITDA growth	(5.7)	38.2	(42.4)	na	25.9
Other current assets	1,797	1,997	1,823	1,867	2,115	Norm profit growth	(93.3)	(83.6)	na	na	2,870.5
Investment	6,051	5,962	6,315	6,159	6,972	Norm EPS growth	(93.3)	(83.6)	na	na	2,870.5
Fixed assets	4,797	4,902	5,009	5,231	5,588	Gross margin	5.9	2.8	3.7	(13.0)	7.6
Other assets	15,868	15,361	19,184	20,045	18,012	Operating margin	2.8	(0.1)	0.8	(15.5)	4.5
Total assets	47,928	46,436	49,152	51,516	52,838	EBITDA margin	5.7	2.3	3.3	(13.2)	7.1
S-T debt	4,445	4,418	5,981	6,921	7,241	Norm net margin	0.2	0.3	(1.7)	(15.3)	5.2
A/C payable	19,560	19,091	16,814	18,977	21,532	D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
Other current liabilities	3,504	3,407	3,501	4,258	4,192	Net D/E (x)	(0.0)	0.0	0.2	0.2	0.2
L-T debt	0	0	0	438	422	Interest coverage (x)	10.6	6.1	6.5	(18.9)	7.6
Other liabilities	2,592	2,414	3,109	3,080	3,129	Interest rate	3.0	2.9	2.9	3.2	3.3
Minority interest	373	378	382	432	423	Effective tax rate	21.0	3.0	44.0	11.0	0.6
Shareholders' equity	17,453	16,729	19,366	17,411	15,898	ROA	0.1	0.2	(1.0)	(9.4)	2.6
Working capital	(5,391)	(4,801)	(2,805)	(4,187)	(5,495)	ROE	0.3	0.6	(2.7)	(25.7)	8.2
Total debt	4,445	4,418	5,981	7,359	7,663						
Net debt	(799)	495	3,168	3,934	3,550						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 89.97 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 ปทุมโรสมิล 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 โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"