

Fundamental Story

Stecon Group Pcl. (STECON TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์ 4Q25F แข็งแกร่ง

- เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรแข็งแกร่งที่ 225 ลบ. ใน 4Q25F...
 - ...ได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่ง และ GPM ที่ทรงตัวในระดับดี
 - กำลังเข้าสู่วัฏจักรใหม่ โดยซื้อขายที่ 0.9 เท่า P/BV และ 11-14 เท่า PE...
 - ...ซึ่งเรามองว่ายังคงน่าสนใจ และเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”
- เราคาดว่า STECON จะมีกำไรฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 4Q25F โดยมีกำไรสุทธิ 225 ลบ. เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันลบ. ใน 4Q24 (ซึ่งได้รับแรงกดดันจากการตั้งสำรองจำนวนมากสำหรับโครงการที่ขาดทุน) และคิดเป็นการเพิ่มขึ้น 38% q-q โดยอิงจากประมาณการของเราดังนี้:
- 1) รายได้เติบโต 32% y-y และ 35% q-q โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้รายได้จากงานในมือ (backlog) มูลค่า 9.9 หมื่นลบ. (ไม่รวมโครงการสนามบินอู่ตะเภามูลค่า 2.7 หมื่นลบ.) โครงการหลักในไตรมาสนี้ ได้แก่ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์, รถไฟฟ้าสายสีส้มและสายสีม่วงใต้, โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ และโครงการดาต้าเซ็นเตอร์
 - 2) อัตรากำไรขั้นต้นมากกว่า 7%
 - 3) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ที่ 3.5%
 - 4) รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียจำนวน 40 ลบ. จากการถือหุ้น 15% ใน UTA และ 50% ในโครงการ Vertical Rama 9 Alliance 1
- นอกจากนี้ มีความเป็นไปได้ว่าจะมีการกลับรายการสำรองที่ STECON เคยตั้งไว้สำหรับโครงการ Clean Fuel Project หลังจากการเจรจาเกี่ยวกับประเด็นการชำระเงินกับผู้รับเหมาหลัก UJV ได้ข้อสรุปเป็นที่เรียบร้อย STECON ได้บันทึกค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) จำนวน 1 พันลบ. ที่เกี่ยวกับโครงการดังกล่าวใน 4Q25 ทั้งนี้ มูลค่าของการกลับรายการสำรองยังไม่ได้เปิดเผย และเรายังไม่ได้รวมผลบวกที่อาจเกิดขึ้นจากการกลับรายการดังกล่าวไว้ในประมาณการกำไร 4Q25F ของเรา
- หากเหตุการณ์ดังกล่าวเกิดขึ้นจริง กำไรทั้งปี 2025F ของ STECON จะอยู่ที่ 892 ลบ. ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” STECON ในฐานะผู้ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจก่อสร้างที่กำลังจะมาถึง โดยได้แรงหนุนจากการที่รัฐบาลชุดใหม่เดินหน้าโครงการโครงสร้างพื้นฐานอีกครั้ง การเติบโตอย่างรวดเร็วของอุตสาหกรรมดาต้าเซ็นเตอร์ และการลงทุนเพิ่มในโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนภายใต้แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับใหม่ นอกจากนี้ บริษัทยังมีแนวโน้มจะได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น เนื่องจากคู่แข่งรายใหญ่อย่าง คือบมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นต์ (ITD, not rated) กำลังเผชิญความท้าทายทั้งด้านการก่อสร้างและฐานะทางการเงิน ด้วยเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตใหม่ด้วยระดับ 0.9 เท่าของ P/BV และ PE ที่ 14/12 เท่าในปี 2026-27F เรามองว่า STECON ยังคงน่าสนใจ

Key valuation

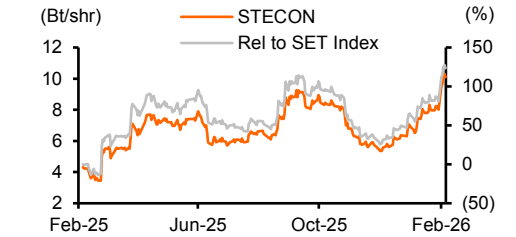
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	30,005	32,054	34,207	37,691
Net profit	(2,357)	1,229	1,104	1,253
Norm net profit	(1,268)	879	1,104	1,253
Norm EPS (Bt)	(0.8)	0.6	0.7	0.8
Norm EPS gr (%)	na	na	25.5	13.5
Norm PE (x)	na	17.4	13.9	12.2
EV/EBITDA (x)	na	9.9	8.5	7.3
P/BV (x)	0.9	1.0	0.9	0.9
Div. yield (%)	0.0	2.4	2.5	3.3
ROE (%)	na	5.3	6.9	7.5
Net D/E (%)	22.9	23.9	22.0	16.9

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	10.10
Target price (Bt)	11.00
Market cap (US\$ m)	493
Avg daily turnover (US\$ m)	4.2
12M H/L price (Bt)	10.30/3.44

Price Performance



Sources: Thanachart estimates, Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"