Fundamental Story

Stecon Group Pcl (STECON TB) - BUY, Price Bt13.10, TP Bt16.00

Results Comment

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

กำไร 1Q26 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- STECON รายงานกำไรปกติที่ 154 ลบ. ใน 1Q26 ลดลง 55% y-y และ 39% q-q สอดคล้องกับคาดการณ์ โดยการลดลง y-y มีสาเหตุจากไม่มีรายได้เงินปันผลจาก GULF หากไม่รวมเงินปันผลดังกล่าว กำไรจะเติบโต 29% y-y การลดลง q-q มาจากรายได้ที่อ่อนตัวลงหลังบางโครงการก่อสร้างแล้วเสร็จ ขณะที่โครงการใหม่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นการก่อสร้าง
- เมื่อรวมรายการกลับรายการผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น 196 ลบ. หลังบริษัทสามารถเรียกเก็บลูกหนี้ที่เกี่ยวข้องกับโครงการ Clean Fuel Project ได้ STECON มีกำไรสุทธิ 351 ลบ. ใน 1Q26
- เราคาดว่ากำไรของ STECON ใน 2Q26 จะสูงกว่า 750 ลบ. จากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากงานในมือมูลค่า 8.9 หมื่นลบ. และรายได้เงินปันผลจาก GULF จำนวน 679 ลบ.
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” STECON ซึ่งเป็น Top pick ของเราในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยมองว่า STECON จะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์หลักจากวัฏจักรการก่อสร้างรอบใหม่ ขับเคลื่อนโดยโครงการโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ การลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน
- รายได้ของ STECON เติบโต 12% y-y ใน 1Q26 หลัก ๆ ได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากงานในมือมูลค่า 9.6 หมื่นลบ. ณ สิ้น 4Q25 (ไม่รวมโครงการสนามบินอู่ตะเภามูลค่า 2.7 หมื่นลบ.)
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 7.8% ใน 1Q26 เทียบกับ 7.6% ใน 1Q25 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 44% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายบริหารโครงการของกิจการร่วมค้า (JV) และค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้น
- รายได้อื่นลดลง 88% y-y ใน 1Q26 เนื่องจากไม่มีรายได้เงินปันผลจาก GULF จำนวน 222 ลบ.
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนลดลงเหลือ 30 ลบ. ใน 1Q26 จาก 136 ลบ. ใน 1Q25 เนื่องจากไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง หลังมีการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	6,526	8,789	7,533	10,624	7,294
Gross profit	**497**	**632**	**543**	**791**	**571**
SG&A	206	373	261	288	296
Operating profit	291	259	283	503	275
EBITDA	**466**	**407**	**504**	**702**	**479**
Other income	255	23	5	63	30
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	61	63	70	73	73
Profit before tax	**485**	**219**	**218**	**493**	**231**
Income tax	3	30	50	199	51
Equity & invest. income	(136)	(22)	(10)	(45)	(30)
Minority interests	(4)	(5)	5	5	4
Extraordinary items	0	350	0	678	196
Net profit	**342**	**512**	**163**	**931**	**351**
Normalized profit	**342**	**162**	**163**	**253**	**154**
EPS (Bt)	0.22	0.34	0.11	0.61	0.23
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.11	0.11	0.17	0.10

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	(31)	12	21	35,413	37,811
Gross profit	**(28)**	**15**	**22**	**2,585**	**2,760**
SG&A	3	44	26	1,133	1,172
Operating profit	(45)	(5)	19	1,452	1,588
EBITDA	**(32)**	**3**	**22**	**2,211**	**2,437**
Other income	(53)	(88)	4	806	393
Other expense					
Interest expense	(0)	19	27	272	249
Profit before tax	**(53)**	**(52)**	**12**	**1,986**	**1,732**
Income tax	(74)	1,624	14	357	312
Equity & invest. income	na	na	na	(180)	(130)
Minority interests	(6)	na	na	(3)	(3)
Extraordinary items	(71)	na	98	200	0
Net profit	**(62)**	**3**	**21**	**1,645**	**1,287**
Normalized profit	**(39)**	**(55)**	**11**	**1,445**	**1,287**
EPS (Bt)	(62)	3	21	1.08	0.85
Normalized EPS (Bt)	(39)	(55)	11	0.95	0.85

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	4,113	3,728	2,958	4,216	4,825
A/C receivable	12,039	12,438	12,368	14,524	14,294
Inventory	3,998	3,803	4,157	3,886	4,352
Other current assets	2,115	1,757	1,929	1,996	2,324
Investment	6,972	3,129	3,117	8,318	8,313
Fixed assets	5,588	5,865	6,185	6,307	6,456
Other assets	18,012	20,180	22,129	17,002	20,994
Total assets	**52,838**	**50,901**	**52,844**	**56,249**	**61,559**
S-T debt	7,241	7,328	7,179	7,903	8,341
A/C payable	21,532	21,382	22,353	23,774	24,547
Other current liabilities	4,192	3,659	3,521	3,648	3,418
L-T debt	422	408	385	425	406
Other liabilities	3,129	2,736	2,979	3,448	4,252
Minority interest	423	422	422	417	425
Shareholders' equity	**15,898**	**14,967**	**16,005**	**16,634**	**20,172**
Working capital	(5,495)	(5,141)	(5,828)	(5,364)	(5,901)
Total debt	7,663	7,735	7,563	8,328	8,746
Net debt	**3,550**	**4,007**	**4,605**	**4,112**	**3,921**

Financial Ratios					
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	0.7	3.9	2.5	37.7	11.8
Operating profit growth	59.8	na	456.4	na	(5.5)
EBITDA growth	25.9	108.8	113.6	na	2.7
Norm profit growth	2,870.5	568.9	na	na	(54.8)
Norm EPS growth	2,870.5	568.9	na	na	(54.8)
Gross margin	7.6	7.2	7.2	7.4	7.8
Operating margin	4.5	2.9	3.8	4.7	3.8
EBITDA margin	7.1	4.6	6.7	6.6	6.6
Norm net margin	5.2	1.8	2.2	2.4	2.1
D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Net D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Interest coverage (x)	7.6	6.4	7.2	9.6	6.6
Interest rate	3.3	3.3	3.7	3.7	3.4
Effective tax rate	0.6	13.6	23.0	40.4	22.2
ROA	2.6	1.3	1.3	1.9	1.0
ROE	8.2	4.2	4.2	6.2	3.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)