

Fundamental Story

Stecon Group Pcl (STECON TB) - BUY, Price Bt16.60, TP Bt21.00

Results Comment

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

กำไร 2Q26 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- STECON รายงานกำไรปกติ 910 ลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 78% y-y และ 160% q-q สูงกว่าที่เราคาด โดยการเติบโตที่แข็งแกร่งทั้ง y-y และ q-q ได้แรงหนุนจากการเติบโตของธุรกิจก่อสร้างและรายได้เงินปันผลจาก GULF ทั้งนี้ หากไม่รวมรายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม กำไรจากธุรกิจก่อสร้างยังเพิ่มขึ้น 67% y-y จากรายได้ก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่ทรงตัว และการประหยัดต่อขนาด

■ เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจก่อสร้างใน 2H26F จะสูงกว่า 1H26 จากแผนการรับรู้รายได้ที่กระจุกตัวในช่วงครึ่งปีหลัง

■ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” STECON ซึ่งเป็น Top Pick ของกลุ่มก่อสร้าง โดยเรามองว่า STECON จะเป็นหนึ่งในบริษัทที่ได้รับประโยชน์สำคัญจากรอบการลงทุนก่อสร้างที่กำลังเกิดขึ้น โดยมีแรงหนุนจากโครงการโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ รวมถึงการลงทุนใน data centers และโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน

■ รายได้ของ STECON เพิ่มขึ้น 8% y-y ใน 2Q26 โดยหลักมาจากการรับรู้รายได้จากงานในมือมูลค่า 1.23 แสนลบ. ณ สิ้น 1Q26 ที่เพิ่มขึ้น โดยโครงการสำคัญที่มีส่วนช่วย ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม สายสีม่วง รถไฟฟ้าทางคู่ โครงการ data center และโครงการพลังงานสะอาด

■ แม้ราคาวัสดุก่อสร้างจะปรับตัวสูงขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 7.4% ใน 2Q26 จาก 7.2% ใน 2Q25 เราเชื่อว่าได้แรงหนุนจากการมีสต็อกวัสดุที่ต้นทุนต่ำและการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

■ ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 19% y-y ขณะที่รายได้อื่นเพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 3,314% จากรายได้เงินปันผลจาก GULF

■ STECON มีส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (equity loss) 29 ลบ. ใน 2Q26 โดยหลักๆ มาจากส่วนแบ่งขาดทุนของ U-Tapao International Aviation (UTA) ซึ่งไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) ซึ่ง STECON ถือหุ้น 20%

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	8,789	7,533	10,624	7,294	9,494	Revenue	30	8	47	35,789	39,628
Gross profit	632	543	791	571	700	Gross profit	22	11	49	2,613	2,893
SG&A	373	261	288	296	301	SG&A	2	(19)	51	1,181	1,308
Operating profit	259	283	503	275	398	Operating profit	45	54	47	1,432	1,585
EBITDA	407	504	702	479	608	EBITDA	27	50	50	2,190	2,434
Other income	23	5	63	30	775	Other income	2,506	3,314	100	806	393
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	63	70	73	73	80	Interest expense	9	26	57	267	239
Profit before tax	219	218	493	231	1,094	Profit before tax	373	401	67	1,970	1,739
Income tax	30	50	199	51	154	Income tax	199	418	52	394	348
Equity & invest. income	(22)	(10)	(45)	(30)	(29)	Equity & invest. income	na	na	na	(150)	(110)
Minority interests	(5)	5	5	4	(1)	Minority interests	na	na	18	20	22
Extraordinary items	350	0	678	196	1	Extraordinary items	(100)	(100)	98	200	0
Net profit	512	163	931	351	911	Net profit	160	78	77	1,646	1,303
Normalized profit	162	163	253	154	910	Normalized profit	489	461	74	1,446	1,303
EPS (Bt)	0.34	0.11	0.61	0.23	0.60	EPS (Bt)	160	78	76	1.08	0.86
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.11	0.17	0.10	0.60	Normalized EPS (Bt)	489	461	73	0.95	0.86

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	3,728	2,958	4,216	4,825	5,570	Sales growth	3.9	2.5	37.7	11.8	8.0
A/C receivable	12,438	12,368	14,524	14,294	15,293	Operating profit growth	na	456.4	na	(5.5)	53.6
Inventory	3,803	4,157	3,886	4,352	4,712	EBITDA growth	108.8	113.6	na	2.7	49.7
Other current assets	1,757	1,929	1,996	2,324	1,875	Norm profit growth	568.9	na	na	(54.8)	460.5
Investment	3,129	3,117	8,318	8,313	8,353	Norm EPS growth	568.9	na	na	(54.8)	460.5
Fixed assets	5,865	6,185	6,307	6,456	6,560	Gross margin	7.2	7.2	7.4	7.8	7.4
Other assets	20,180	22,129	17,002	20,994	21,128	Operating margin	2.9	3.8	4.7	3.8	4.2
Total assets	50,901	52,844	56,249	61,559	63,490	EBITDA margin	4.6	6.7	6.6	6.6	6.4
S-T debt	7,328	7,179	7,903	8,341	8,143	Norm net margin	1.8	2.2	2.4	2.1	9.6
A/C payable	21,382	22,353	23,774	24,547	24,768	D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5
Other current liabilities	3,659	3,521	3,648	3,418	3,359	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
L-T debt	408	385	425	406	1,579	Interest coverage (x)	6.4	7.2	9.6	6.6	7.6
Other liabilities	2,736	2,979	3,448	4,252	4,231	Interest rate	3.3	3.7	3.7	3.4	3.4
Minority interest	422	422	417	425	428	Effective tax rate	13.6	23.0	40.4	22.2	14.1
Shareholders' equity	14,967	16,005	16,634	20,172	20,982	ROA	1.3	1.3	1.9	1.0	5.8
Working capital	(5,141)	(5,828)	(5,364)	(5,901)	(4,763)	ROE	4.2	4.2	6.2	3.4	17.7
Total debt	7,735	7,563	8,328	8,746	9,722						
Net debt	4,007	4,605	4,112	3,921	4,152						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"