

Fundamental Story

Stecon Group Pcl. (STECON TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ประเด็นที่ได้จากการประชุมเป็นบวก

- เป้าหมายรายได้ 3.5 หมื่นลบ และน่าจะมียอดรอกำไรขึ้นต้นมากกว่า 7%
 - คาดว่าจะได้รับงานใหม่จำนวนมากจาก...
 - โครงการภาคเอกชนใน 2H26F และโครงการโครงสร้างพื้นฐานในปี 2027F
 - คาดว่าจะการก่อสร้างโครงการอู่ตะเภาจะเริ่มขึ้นในปี 2027F
- เราเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ของ STECON เมื่อวานนี้ โดยประเด็นสำคัญที่ได้จากการประชุมมีดังนี้
 - แม้ว่ารายได้ใน 1H26 คิดเป็น 48% ของเป้าหมายรายได้ทั้งปีที่ 3.5 หมื่นลบ. (เทียบกับประมาณการของเราที่ 3.6 หมื่นลบ.) แต่ STECON ยังคงมั่นใจว่าสามารถบรรลุเป้าหมายรายได้ทั้งปีได้ เนื่องจากบริษัทมีแผนรับรายได้ที่กระจุกตัวในช่วงครึ่งหลังของปี นอกจากนี้ บริษัทยังคงตั้งเป้าอัตรากำไรขึ้นต้นมากกว่า 7% ในปีนี้ เทียบกับ 7.6% ใน 1H26 และประมาณการของเราที่ 7.3%
 - แม้การประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานจะล่าช้า แต่ STECON ยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจก่อสร้าง โดยได้แรงหนุนจากโครงการโครงสร้างพื้นฐาน โรงไฟฟ้า และดาต้าเซ็นเตอร์ บริษัทได้รับงานใหม่มูลค่า 9.7 พันลบ. ใน 1H26 (หรือ 3.7 หมื่นลบ. หากรวมโครงการสนามบินอู่ตะเภา เทียบกับประมาณการงานใหม่ทั้งปีของเราที่ 5.3 หมื่นลบ.) และบริษัทคาดว่าไม่เม้นต์การรับงานใหม่ใน 2H26F จะเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยหลักมาจากโครงการของภาคเอกชน ดังแสดงใน Exhibit 1 การประมูลโครงการโครงสร้างพื้นฐานคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2027F ดังแสดงใน Exhibit 2 ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ STECON ได้รับงานใหม่เพิ่มเติม และช่วยให้บริษัทสามารถรักษามูลค่า backlog ให้อยู่เหนือระดับ 1 แสนลบ. ได้อย่างต่อเนื่อง
 - STECON ได้กระจายธุรกิจก่อสร้างของบริษัทให้มีความหลากหลายมากขึ้น โดยลงทุนประมาณ 3-5 พันลบ. ต่อปี ในธุรกิจด้านพลังงานสะอาด (clean energy), ดาต้าเซ็นเตอร์, น้ำ และโลจิสติกส์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากธุรกิจเหล่านี้ยังอยู่ในช่วงก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างการเร่งดำเนินงาน STECON จึงไม่คาดว่าธุรกิจดังกล่าวจะสามารถสร้างกำไรอย่างมีนัยสำคัญให้กับบริษัทในช่วง 2 ปีข้างหน้า
 - UTA (บริษัท อู่ตะเภา อินเตอร์เนชั่นแนล เอวิเอชัน จำกัด) ซึ่ง STECON ถือหุ้น 20% และเป็นบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้ได้รับสัมปทานในการพัฒนาและบริหารสนามบินอู่ตะเภา โดยได้รับหนังสือแจ้งให้ UTA เริ่มนับระยะเวลาโครงการ (NTP) จากสำนักงานคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EECO) ในเดือนเมษายน 2026 ขณะที่การพัฒนาอาคารผู้โดยสารสนามบินอาจใช้เวลา เนื่องจากยังอยู่ระหว่างการหารือกับ EECO แต่ STECON คาดว่าโครงการ Airport City จะเริ่มก่อสร้างได้ตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป
 - เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” STECON ซึ่งเป็นหนึ่งในหุ้น Top country picks โดยเรามองว่า STECON จะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์หลักจากวัฏจักรการก่อสร้างที่กำลังจะมาถึง ซึ่งขับเคลื่อนโดยโครงการโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ รวมถึงการลงทุนในดาต้าเซ็นเตอร์และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Key Valuations

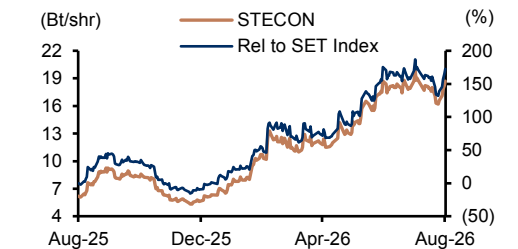
Y/E Dec (Bt m)	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	33,473	35,789	39,628	44,623
Net profit	1,948	1,646	1,303	1,538
Norm net profit	921	1,446	1,303	1,538
Norm EPS (Bt)	0.61	0.95	0.86	1.01
Norm EPS gr (%)	na	57.1	(9.9)	18.1
Norm PE (x)	30.9	19.6	21.8	18.5
EV/EBITDA (x)	15.7	14.5	13.0	11.3
P/BV (x)	1.7	1.6	1.6	1.5
Div. yield (%)	2.9	2.3	2.1	2.7
ROE (%)	5.4	8.5	7.3	8.3
Net D/E (%)	24.5	19.0	17.0	12.5

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	18.70
Target price (Bt)	21.00
Market cap (US\$ m)	865
Avg daily turnover (US\$ m)	12.5
12M H/L price (Bt)	19.80/5.35

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: STECON’s Potential Private Projects

Project	Contract value (Bt m)	Status
Data Center 3 projects	49,800	Expected to open for bidding in 2026
Power plant	16,000	
Airport	3,000	

Source: Company data

Ex 2: Cabinet-approved Projects

Project	Contract value (Bt m)	Status
Motorway M9	56,000	Under Preparing RFP, Expected to open for bidding in 4Q26
Motorway M5	31,400	Under Preparing RFP, Expected to open for bidding in 3Q26
O&M for Motorway M82	15,700	Under Bid Evaluation
Kratuu-Patong Expressway	16,800	Under preparing for TOR, Expected to open for bidding in 2026
Thai-Chinese high-speed railway Phase 2	98,100	Expected to open for bidding in 2026

Source: Company data

Ex 3: Projects Awaiting Cabinet Approval

Project	Contract value (Bt m)	Status
Motorway M9W	15,900	SOC has listed the projects on the Cabinet agenda
N2 Expressway	13,700	
Suvarnabhumi airport (East Expansion)	13,800	
Double track railway - Surat Thani-Hat Yai-Songkhla section	64,600	NESDC approved, pending Cabinet agenda
Double track railway - Chumphon-Surat section	29,100	
Double track railway - Hat Yai-Padang Besar section	7,600	

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประเมินการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

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

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

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

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