

กระแสหลักทรัพย์

● STEC : ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

เรามีมุมมองที่เป็นกลางกับข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ STEC เรายังคงคาดว่ากำไรจะทรงตัวในปี 2024F เนื่องจากรายได้จากการก่อสร้างที่ดีขึ้นควรชดเชยด้วยส่วนแบ่งขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากสายสีเหลือง และสีชมพู อย่างไรก็ตาม การประมูลโครงการสาธารณะใหม่ๆ ที่กำลังจะเกิดขึ้นน่าจะทำหน้าที่เป็นตัวกระตุ้นราคาหุ้น ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ “ถือ” ไว้ ประเด็นสำคัญจากการประชุมมีดังนี้

- **Backlog ปัจจุบันอยู่ที่ 9.57 หมื่นล้านบาท** ซึ่งรวมถึงโครงการสนามบินอู่ตะเภามูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท ที่จะลงนามด้วยโครงการใหม่ล่าสุด ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 5 แห่ง มูลค่า 5.2 พันล้านบาท โครงการเหล่านี้ช่วยลดความเสี่ยงต่อรายได้จากการก่อสร้างหากโครงการอู่ตะเภาไม่เริ่มในปีนี้เป็นเนื่องจากโรงไฟฟ้าเหล่านี้จะต้องแล้วเสร็จในปีนี้นอกจากนี้โครงการโรงงานไฟฟ้ามักให้อัตรากำไรขั้นต้นที่ดี
- **ตั้งเป้าที่จะชนะโครงการใหม่มูลค่า 4-5 หมื่นล้านบาทในปี** STEC คาดโครงการภาครัฐและเอกชนใหม่มูลค่ารวม 3.68 แสนล้านบาท จะเปิดประมูลในปีนี้ โครงการที่เปิดประมูลใน 2Q24 ได้แก่ ทางด่วนจุดซี-ด้าลูกกา 1.94 หมื่นล้านบาท และทางคู่ 29.4 พันล้านบาท (ขอนแก่น-หนองคาย) ในขณะเดียวกัน การก่อสร้างโครงการศูนย์ข้อมูลของบริษัทมูลค่า 7.2 พันล้านบาท น่าจะเริ่มได้ใน 2H24
- **ตั้งเป้ารายได้ 30-31 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่า 5%** หากโครงการอู่ตะเภาสามารถเริ่มก่อสร้างได้ในปีนี้น่าจะได้จากการก่อสร้างน่าจะเกินเป้าหมาย 30-31 พันล้านบาท โครงการที่มีอัตรากำไรสูงควรเป็นผู้สร้างรายได้หลักในปีนี้นั้น เช่น โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 5 แห่ง และโครงการพลังงานสะอาดของไทยออยล์ ขณะที่ปีนี้จะมีการใช้จ่ายในการซ่อมแซมโครงการอู่ตะเภาของบอร์นมูลค่า 200-300 ล้านบาท ที่จองไว้ในปี (ใกล้เคียงกับระดับปี 2023) คาดว่าจะได้รับค่าชดเชยจากบริษัทประกันภัยด้วย รวมแนวทางการบริหารจัดการอัตรากำไรขั้นต้นให้สูงกว่า 5% เราประมาณการรายได้จากการก่อสร้างและอัตรากำไรขั้นต้นที่ 3.1 หมื่นล้านบาท และ 5.1% ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับคำแนะนำ
- **ส่วนแบ่งขาดทุนจากสายสีเหลืองและสีชมพูน่าจะชดเชยรายได้จากการก่อสร้างที่ดีขึ้น** แม้ว่าเราคาดว่ารายได้จากการก่อสร้างจะดีขึ้นในปี แต่ส่วนแบ่งขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลือง (ทั้งปี) และสายสีชมพู (COD เมื่อวันที่ 7 ม.ค.) ซึ่งประเมินไว้ที่ 299 ล้านบาท จะทำให้กำไรหดตัว
- **คงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ STEC โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 9 บาท** เรายังคงตามการคาดการณ์ ซึ่งอิงตาม PER ปี 2024F ที่ 25 เท่า (ค่าเฉลี่ย 4 ปีในอดีต) ความเสี่ยงหลักคือ การไม่มีโครงการใหม่ ต้นทุนเกินงบประมาณ และต้นทุนวัสดุและค่าจ้างที่เพิ่มขึ้น ส่วนความเสี่ยงด้าน upside น่าจะเป็นค่าชดเชยค่าประกันการซ่อมแซมโครงการอู่ตะเภาของบอร์น ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	27,675	30,326	29,598	31,061	32,488
EBITDA (THBm)	1,984	2,042	1,532	1,886	2,009
Net profit (THBm)	711	857	528	549	663
EPS (THB)	0.46	0.54	0.33	0.36	0.43
EPS (% YoY)	-22.9	18.3	-38.6	8.9	20.7
EPS vs Cons (%)					
PER (X)	29.9	23.9	32.8	28.0	23.2
Yield (%)	1.8	1.8	1.3	1.5	1.8
P/BV (X)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (X)	9.0	6.5	11.2	8.2	7.2
ROE (%)	4.5	4.7	2.8	3.1	3.6

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

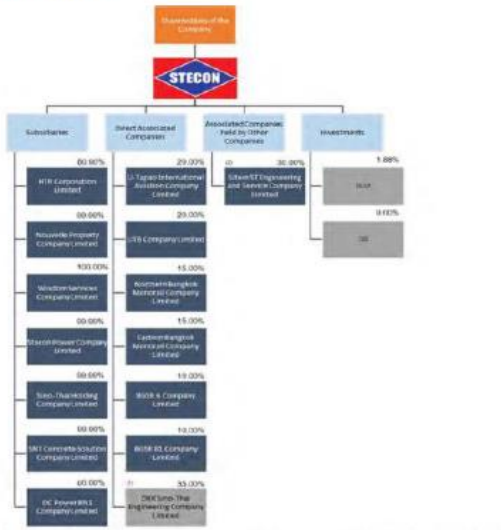
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

8 มีนาคม 2567

กระแสหลักทรัพย์

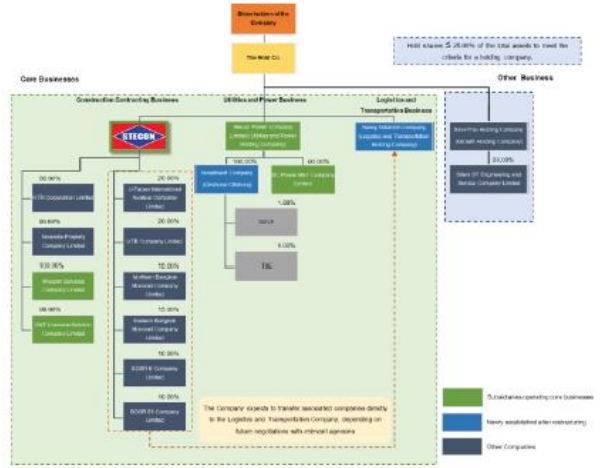
Figure 1. Shareholding structure before implementation of Restructuring Plan



(1) At present, DKK-Sino-Thai Engineering Company Limited was registered for construction in July 6, 2023. It has not yet registered any acquisition.
(2) Sino-Thai Mining Company Limited holds 30% in Sino-Thai Engineering and Service Company Limited.

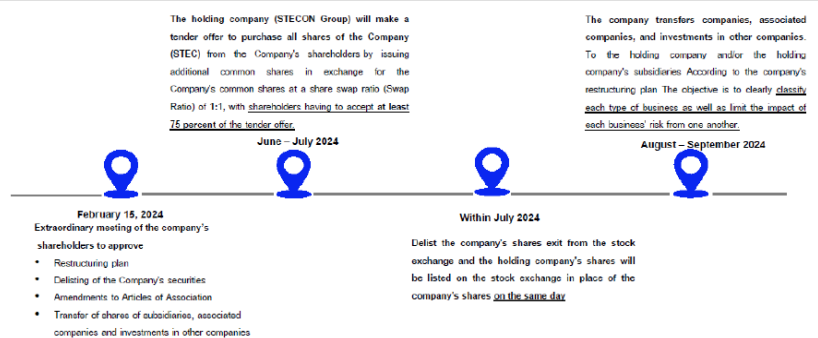
Source: STEC

Figure 2. Shareholding structure after implementation of Restructuring Plan



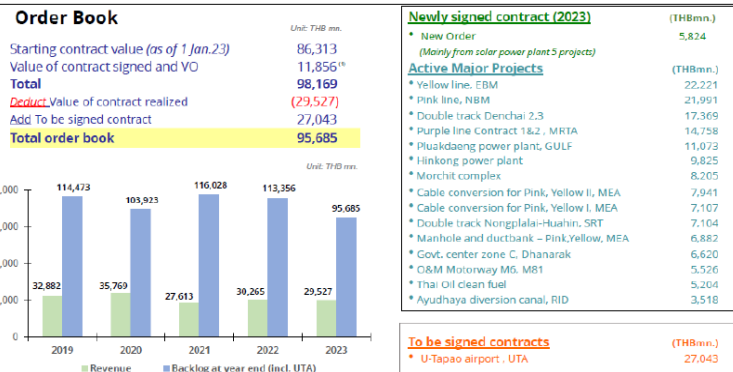
Source: STEC

Figure 3. Preliminary Restructuring Timeline



Source: STEC

Figure 4. Current order backlog



Source: STEC

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

8 มีนาคม 2567

กระแสหลักทรัพย์

Figure 5. STEC's targeted projects

Projects	Project Owner	Contract Value (MB)	Project status
Infrastructure			
Motorways			
Utraphimuk Elevated, Rangsit-Bang Pe-in (M5)	DOH	28,360	Proposing the Cabinet and expect to open for bidding in 2024
The Intercity Motorway No. 7 – Extension to U-Tapao Airport (M7)	DOH	4,508	
Bang Khun Thien-Bang Bua Thong (M9)	DOH	56,035	
Expressways			
Expressway N2 (Prasertmanukit-Outer Ring Road East section)	EXAT	16,960	Further studying and plan to open for bidding in 2024
Expressway Chatuchote – Lam Luk Ka	EXAT	19,000	Approved by the Cabinet on 14 Mar 23. Expect to open for bidding in Apr. 24
Electrified Train			
Brown Line - Khae Rai – Lumsalee	MRTA	41,720	Expect to propose to the Cabinet in Q2/25
Orange Line West- Bangkoknonn-Minburi (Thailand Cultural Center-Bangkoknonn section)	MRTA	85,200	Bidding in progress
Dark Red Line : Thammasart-Mahachulalongkornrajavidyalaya (Rangsit-Thammasart section)	SRT	6,468	Proposing the Cabinet and expect to open for bidding in 2024
Light Red Line : Salaya-Hua Mark (Talingchan-Salaya – Siriraj section)	SRT	15,364	
Double Track Railway			
Khon Kaen-Nong Khai section	SRT	29,748	Approved by the Cabinet on 16 Oct 23.
Jira Junction-Ubonratchathani	SRT	37,527	Expect to open for bidding in 2024
Total		340,890	
Projects	Project Owner	Contract Value (MB)	Project status
Building			
Data Center	DC Power BN 1	7,200	Expect 1 st phase in H2/24
Others	Various	14,000	Expect to bid in 2024
Power & Energy			
Renewable Energy Power Plants	Various	6,000	Expect to bid in H1/2024
Total		27,200	
Grand Total		368,090	

Source: STEC

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

8 มีนาคม 2567