



กระแสหลักทรัพย์

● STECON : กำไรใน 3Q เพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังคงลดลง YoY

คาดการณ์กำไรในปีหน้า

คาดว่ากำไรใน 3Q24F ของ STECON จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากอัตรากำไรฟื้นตัวจากการไม่มีค่าใช้จ่ายซ่อมแซมพิเศษและส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากสายสีเหลืองและสีชมพู (จำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น) แต่ยังคงลดลง YoY จากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นและส่วนแบ่งขาดทุนจากสายสีเหลือง และสีชมพู บริษัทคาดว่าจะชนะการประมูลโครงการใหม่มูลค่า 4 หมื่นล้านบาท ก่อนสิ้นปี ซึ่งจะช่วยยกระดับกำไรในปีหน้า คงคำแนะนำ "ถือ" จากการคาดการณ์การปรับปรุงกำไรในปี 2025F

อัตรากำไรขยายตัวจากการไม่มีค่าใช้จ่ายซ่อมแซม ส่งผลให้กำไรใน 3Q เพิ่มขึ้น QoQ

เราประมาณการกำไรสุทธิใน 3Q24F ที่ 67 ล้านบาท ลดลง 48% YoY แต่เพิ่มขึ้น 165% QoQ โดยอิงจากการคาดการณ์ดังนี้: 1) รายได้งานก่อสร้างเพิ่มขึ้น 9.2% YoY และ 1.7% QoQ (จากการเร่งงานโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 5 แห่งและรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้) 2) คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จาก 4.5% และ 2.8% เป็น 5.7% (เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายซ่อมแซมพิเศษใน 2Q และการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการที่มีอัตรากำไรสูง เช่น โรงไฟฟ้าและรถไฟฟ้า MRT) 3) ประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 83% YoY และ 3% QoQ จากค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในการเร่งก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ 4) ส่วนแบ่งขาดทุนจากสายสีเหลืองและสีชมพูเพิ่มขึ้น YoY ที่ 140 ล้านบาท (สายสีชมพูเริ่มเปิดให้บริการในเดือนกุมภาพันธ์ 2024) แต่ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุน 166 ล้านบาทใน 2Q24 การปรับตัวดีขึ้นนี้สนับสนุนโดยจำนวนผู้โดยสารของสายสีเหลืองและสีชมพูที่เพิ่มขึ้น 28% และ 17% QoQ หลังจากกลับมาเปิดให้บริการเต็มรูปแบบของสายสีเหลืองในวันที่ 16 มิถุนายน (ซ่อมแซมรางจ่ายไฟฟ้าที่ชำรุดเสร็จสิ้น) และการเข้าสู่ช่วง high season

แนวโน้มกำไรที่เพิ่มขึ้นในปี 2025F จากโครงการใหม่

STECON ยังคงคาดว่าจะชนะการประมูลโครงการใหม่มูลค่า 4 หมื่นล้านบาทก่อนสิ้นปีนี้ (70% เป็นโครงการภาครัฐและ 30% เป็นโครงการเอกชน เช่น โรงไฟฟ้า พลังงานหมุนเวียน) หากบริษัทประสบความสำเร็จในเรื่องนี้ Backlog จะเพิ่มขึ้นจาก 8.8 หมื่นล้านบาท เป็นประมาณ 1.2 แสนล้านบาทภายในสิ้นปี โดยไม่รวมโครงการ data center มูลค่า 7.2 พันล้านบาท (คาดว่าจะลงนามใน 1Q25 มีระยะเวลาก่อสร้าง 15-18 เดือน) รายได้จากโครงการใหม่เหล่านี้จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรหลักในปีหน้า ในขณะที่การแบ่งปันขาดทุนจากสายสีเหลืองและสีชมพูควรจะแคบลงเนื่องจากการเติบโตของจำนวนผู้โดยสาร

คงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ STECON โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 8.90 บาท

เรายังคงประมาณการและมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 8.90 บาทตามวิธี SOTP เนื่องจากมี upside จำกัด เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" ซึ่งมีความเสี่ยงหลักคือ การขาดโครงการใหม่ ต้นทุนที่เกินงบประมาณ และการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัสดุและค่าแรง ค่าชดเชยประกันภัยเป็นปัจจัยบวก ■

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกี่ยวข้องหรือแนะนำการลงทุน และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และ/หรือการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

8 พฤศจิกายน 2567

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	30,326	29,598	30,720	31,089	32,828
EBITDA (THBm)	2,042	1,532	1,912	2,059	2,328
Net profit (THBm)	857	528	202	393	648
EPS (THB)	0.56	0.35	0.13	0.26	0.42
EPS (% YoY)	20.6	-38.5	-61.6	94.2	64.8
PER (X)	15.8	25.7	67.0	34.5	20.9
Yield (%)	2.6	1.6	0.6	1.2	2.0
P/BV (X)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (X)	3.6	9.2	7.4	6.6	5.3
ROE (%)	4.7	2.8	1.1	2.2	3.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Expect 3Q earnings to improve QoQ but still fall YoY

	3Q24F	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	9M24F	9M23	% YoY
Construction Revenue	8,600	7,876	9.2	8,457	1.7	23,541	21,545	9.3
Gross Profit	490	357	37.4	236	107.8	1,106	889	24.5
S&A Expenses	250	137	83.1	242	3.2	690	543	27.2
Interest Expense	34	9	270.7	32	5.7	101	21	372.5
Equity Income	-140	-54	n.a.	-166	n.a.	-452	-19	n.a.
Other Incomes	20	15	29.1	240	-91.7	316	230	37.1
Income Tax	17	41	-57.7	6	187.8	66	74	-11.9
Minority Interest	-2	-2	n.a.	-5	n.a.	-9	-8	n.a.
Net Profit	67	130	-48.3	25	165.1	104	454	-77.1
EPS (Bt)	0.04	0.08	-48.3	0.02	165.1	0.07	0.30	-77.1
EBITDA	462	438	5.6	436	6.0	1,324	1,187	11.6
			bps YoY		bps QoQ			bps YoY
Gross Margin (%)	5.7	4.5	1.17	2.8	2.91	4.7	4.1	0.57
S&A Expenses (% of Sales)	2.9	1.7	1.17	2.9	0.04	2.9	2.5	0.41
Net Profit Margin (%)	0.8	1.6	-0.87	0.3	0.48	0.4	2.1	-1.67

Source: 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้เยี่ยมชมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

8 พฤศจิกายน 2567