BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ช่วงเวลาแห่งการเปลี่ยนแปลง

ภาพการเปลี่ยนแปลงของ STEC จะเห็นชัดเจนมากขึ้น หลังการปรับโครงสร้างเป็นบริษัทโฮลดิ้งเพื่อแสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆนอกเหนือจากธุรกิจก่อสร้าง สำหรับปัจจัยท้าทายปีนี้คือการสร้างกำไรจากธุรกิจก่อสร้างให้มากกว่าเดิมเพื่อชดเชยส่วนแบ่งขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนในรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู

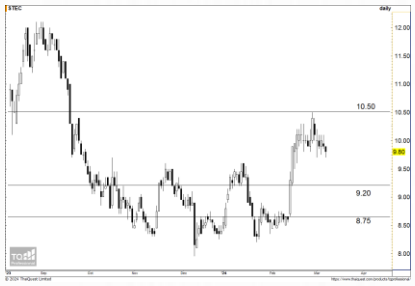
พื้นฐานโดยรวมถือว่าแข็งแกร่ง ปัจจุบันมี Backlog เพียงพอรองรับรายได้อีก 3 ปี และมีโอกาสได้รับงานใหม่จากโครงการลงทุนภาครัฐที่จะเห็นมากขึ้นในช่วง 2H67 ส่วนรายได้จากธุรกิจใหม่จะเริ่มมีบทบาทมากขึ้นในปี 2568 เป็นต้นไป ให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PBV 1 เท่า อยู่ที่ 11.80 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	857	528	697	875	1,122
Norm Profit	828	509	673	851	1,097
EPS (บาท)	0.56	0.35	0.46	0.57	0.74
DPS (บาท)	0.30	0.25	0.30	0.35	0.35
PER (เท่า)	17.4	28.3	21.4	17.1	13.3
Dividend Yield (%)	3.06%	2.55%	3.06%	3.57%	3.57%
BVS (บาท)	12.85	11.61	11.80	12.07	12.51
PBV (เท่า)	0.76	0.84	0.83	0.81	0.78
EV/EBITDA (X)	3.92	10.63	6.68	5.49	4.33

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 8.75/9.20 บาท
แนวต้าน : 10.50 บาท

7 มีนาคม 2567

STEC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	9.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.80
Upside (%)	20.41
Dividend yield (%)	3.06

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.46	0.40	14%
2568F	0.57	0.47	22%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
ESG Book	60.77
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	34.27
S&P	22.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

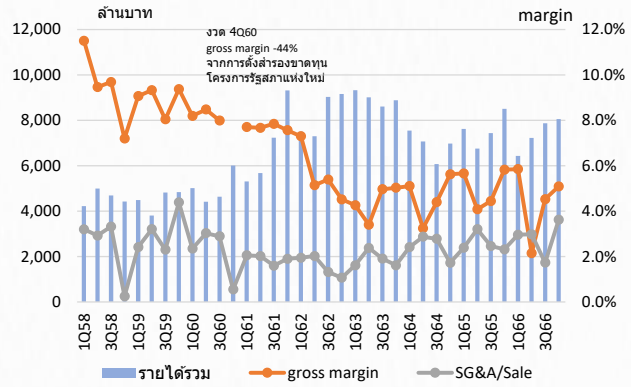
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

ช่วงเวลาแห่งการเปลี่ยนแปลง

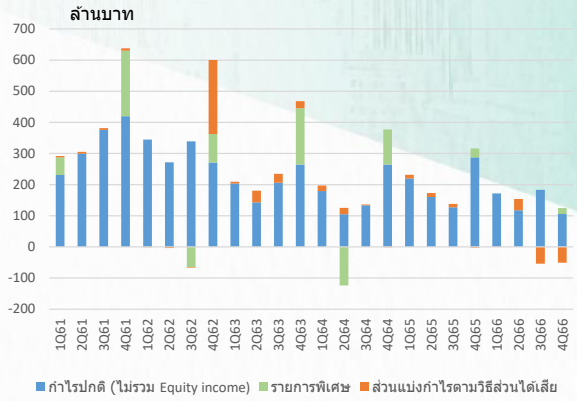
ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ STEC น่าจะผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้วในปี 2566 ทั้งในเชิงรายได้และอัตรากำไร โดยปี 2566 STEC เผชิญปัจจัยลบสำคัญจากต้นทุนก่อสร้างที่มากกว่าคาด จากการบันทึกค่าใช้จ่ายรวมกันกว่า 400 ล้านบาท ในการปรับปรุงผิวจราจรรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและค่าใช้จ่ายในการเปิดหน้าดินเพื่อซ่อมอุโมงค์ระบายน้ำหนองบอนที่เกิดอุบัติเหตุในปี 2565 ส่งผลให้ปี 2566 STEC มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยเพียง 4.39% ต่ำสุดในรอบ 6 ปี ขณะที่รายได้จากธุรกิจก่อสร้างทำได้ 2.95 หมื่นล้านบาท ลดลง 2%YoY เป็นผลจากการเปิดประมูลโครงการภาครัฐที่ขาดช่วงในระหว่างการเปลี่ยนผ่านรัฐบาลใหม่ นอกจากนี้ STEC ยังต้องเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง (STEC ถือหุ้น 15%) เข้ามาประมาณไตรมาสละ 50 ล้านบาทตั้งแต่ 3Q66 ทำให้ปี 2566 STEC มีกำไรสุทธิลดลง 39%YoY อยู่ที่ 528 ล้านบาท

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจปี 2567 ของ STEC ดูสดใสมากกว่าปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ของธุรกิจก่อสร้างที่บริษัทตั้งเป้าหมายไว้ว่าจะทำได้สูงกว่า 5.0% เทียบกับปีก่อนที่ทำได้เพียง 4.39% ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีความเป็นไปได้หากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้น เนื่องจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างในปัจจุบันมีความผันผวนน้อยกว่าปีก่อนมากทั้งราคาปูนซีเมนต์และเหล็กเส้น นอกจากนี้ STEC ยังอยู่ระหว่างทำเรื่องขอเงินชดเชยจากบริษัทประกันภัยสำหรับอุบัติเหตุที่เกิดขึ้นในโครงการอุโมงค์ระบายน้ำหนองบอน หากได้รับเงินประกันเข้ามาก็จะหักออกจากต้นทุนงานก่อสร้าง ทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ได้รับเงินชดเชยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และการทำงานส่วนใหญ่ปีนี้เป็นงานจากภาคเอกชนที่มีอัตรากำไรสูงกว่างานภาครัฐ สำหรับรายได้จากธุรกิจก่อสร้างปี 2567 บริษัท

EQUITY TALK

ตั้งเป้าหมายไว้ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY ขับเคลื่อนจากโครงการหลักที่อยู่ระหว่างดำเนินงานได้แก่ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP 3 แห่งของ GULF, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้, รถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงของ,งาน O&M มอเตอร์เวย์ M6 และ M81 , ศูนย์ราชการเฟส 2 ,โครงการหมอชิตคอม-เพล็กซ์ รวมถึงงานก่อสร้างโครงการใหม่ที่เพิ่งได้รับเข้ามาปลายปีก่อน คือ โรงไฟฟ้าโซลาร์ขนาด 500 MW ของ GULF มูลค่า 5,240 ล้านบาท ที่มีระยะเวลาก่อสร้างสั้นเพียง 1 ปี ส่วนการรับงานใหม่ปีนี้ ตั้งเป้าไว้ที่ 4-5 หมื่นล้านบาท โดยจะเห็นการเปิดประมูลโครงการใหม่ๆ มากขึ้นเทียบกับช่วงหลายปีที่ผ่านมา โครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐและเอกชนที่อยู่ในความสนใจของ STEC มีมูลค่ารวม 386,090 ล้านบาท ประกอบไปด้วย งานก่อสร้างถนนมอเตอร์วย์ ทางด่วน รถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ และโรงไฟฟ้า โครงการแรกๆที่น่าจะเปิดประมูลคือ ทางด่วนจตุโชติ-ลำลูกกา กรอบวงเงินลงทุน 1.9 หมื่นล้านบาท ตามมาด้วยโครงการรถไฟทางคู่ขอนแก่น-หนองคาย วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท สำหรับงานเอกชนที่เด่นๆ คือ โรงไฟฟ้า Renewable มูลค่า 6 พันล้านบาท และโครงการ Data Center ที่ STEC เข้าไปร่วมลงทุนมูลค่า 7,200 ล้านบาท (จำนวน 4 ตึก มูลค่าลงทุนตึกละ 1,800 ล้านบาท)

STEC Targeted Projects

Projects	Project Owner	มูลค่า (ล้านบาท)	Project Status
Infrastructure			
มอเตอร์เวย์			
ทางยกระดับอุดรราภิมุข รังสิต-บางปะอิน (M5)	กรมทางหลวง	28,360	
ทางยกระดับศรีนครินทร์-สุวรรณภูมิ (M7)	กรมทางหลวง	4,508	เสนอ ครม. และคาดว่าจะเปิดประมูลภายในปี 2567
บางขุนเทียน-บางบัวทอง (M9)	กรมทางหลวง	56,035	
ทางด่วน			
ทางด่วน N2 (ประเสริฐมนูกิจ-วงแหวนรอบนอก)	EXAT	16,960	ศึกษารายละเอียดเพิ่มเติม มีแผนเปิดประมูลปี 2567
ทางด่วนจตุโชติ-ลำลูกกา	EXAT	19,000	ครม.อนุมัติ 14 มี.ค 67 คาดเปิดประมูล เม.ย 67
รถไฟฟ้า			
สายสีน้ำตาล (แคราย-ลำสาลี)	รฟม.	41,720	เสนอ ครม. ใน 2Q67
สายสีส้มตะวันตก (ศูนย์วัฒนธรรม-บางขุนนนท์)	รฟม.	85,200	อยู่ในขั้นตอนการประมูล
สายสีแดงเข้ม (ธรรมศาสตร์-มหาชัย)	รฟท.	6,468	เสนอ ครม. และคาดว่าจะเปิดประมูลภายในปี 2567
สายสีแดงอ่อน (ตลิ่งชัน-ศาลายา)	รฟท.	15,364	เสนอ ครม. และคาดว่าจะเปิดประมูลภายในปี 2567
รถไฟทางคู่			
ขอนแก่น-หนองคาย	รฟท.	29,748	ครม. อนุมัติแล้วตั้งแต่วันที่ 16 ต.ค 66
ชุมทางจิระ-อุดรราชธานี	รฟท.	37,527	คาดจะเปิดประมูลในปี 2567
รวม		**340,890**	
Building			
Data center	Sini Thai Holding	7,200	คาดก่อสร้างเฟส 1 ใน 2H67
Others	Various	14,000	คาดประมูลภายในปี 2567
Power&Energy			
Renewable Energy Power Plants	Various	6,000	คาดประมูลภายใน 1H67
รวม		**27,200**	
Grand Total		**368,090**	

ที่มา: STEC

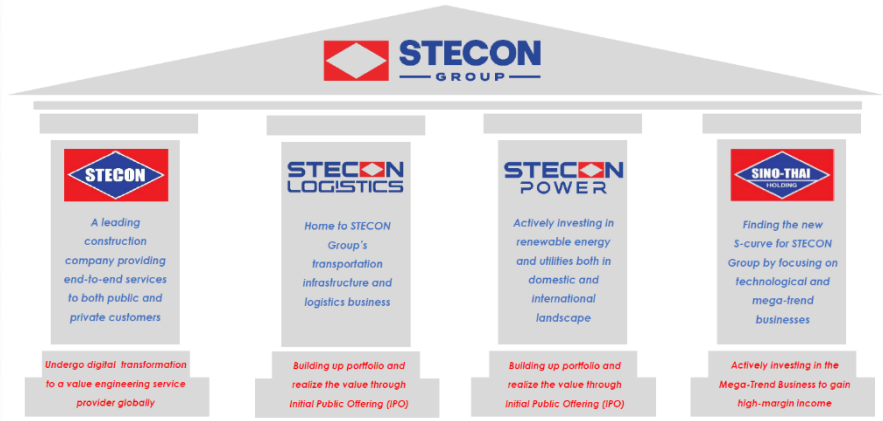
ปรับโครงสร้างเป็นบริษัทโฮลดิ้ง เพิ่มโอกาสการเติบโต

หลังการจัดประชุมนักวิเคราะห์ครั้งแรกในรอบหลายปี เมื่อวันที่ 22 พ.ย 66 ผู้บริหาร STEC แสดงวิสัยทัศน์ที่ต้องการให้ STEC เป็นมากกว่าแค่บริษัทรับเหมาก่อสร้าง โดยจะเพิ่มแหล่งรายได้ไปสู่ธุรกิจใหม่ที่มีอัตรากำไรสูงขึ้น เพื่อกระจายความเสี่ยงและสร้างการเติบโตที่ยั่งยืน โดยเฉพาะธุรกิจที่มีลักษณะเป็น Recurring

EQUITY TALK

Income ที่สามารถสร้างรายได้สม่ำเสมอในระยะยาว และเป็นแหล่งงานป้อนให้กับ STEC ในฐานะที่จะเข้าไปรับงานก่อสร้างด้วย โดยมีเป้าหมายจะสร้างกำไรในปี 2030 สูงถึง 4,000 ล้านบาท และมีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) เพิ่มเป็น 1 แสนล้านบาท (อิง PER 25 เท่า) นำไปสู่การปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการของบริษัทใหม่ ด้วยการจัดตั้งบริษัท สเตคอน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทโฮลดิ้ง เข้าไปถือหุ้นในกลุ่มธุรกิจต่างๆ ประกอบด้วย 1) กลุ่มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง 2) กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐานและพลังงาน 3) กลุ่มธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและการขนส่ง 4) ธุรกิจอื่นๆ โดยบริษัทโฮลดิ้งจะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของ STEC จากผู้ถือหุ้นเดิม ด้วยการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเป็นการแลกเปลี่ยนกับหุ้น STEC ในอัตราแลกเปลี่ยน 1 : 1 และภายหลังการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทโฮลดิ้งเสร็จสิ้น หุ้นสามัญของบริษัทโฮลดิ้งจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แทนหุ้นสามัญของ STEC ซึ่งจะถูกเพิกถอนออกจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันเดียวกัน คาดกระบวนการทั้งหมดจะเสร็จสิ้นใน ก.ย 67

โครงสร้างธุรกิจของ STECON Group



ที่มา: STEC

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการปรับโครงสร้างของ STEC เป็นบริษัทโฮลดิ้ง เนื่องจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างต้องเผชิญกับหลายปัจจัยลบในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเปิดประมูลโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ รวมไปถึงปัจจัยเสี่ยงด้านแรงงาน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะยังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างรายได้ที่ชัดเจนมากนักในปี 2567 การจัดโครงสร้างการจัดการใหม่เป็นการเตรียมความพร้อมและทำให้เห็นภาพที่ชัดเจนต่อทิศทางธุรกิจในอนาคตของ STEC โดยการลงทุนในธุรกิจใหม่ยังต้องใช้เวลากว่าจะเห็นดอกผลที่ชัดเจน และบางโครงการมี

EQUITY TALK

ความเสี่ยงที่จะเผชิญผลขาดทุนในช่วงเริ่มต้น อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู ส่วนโครงการที่น่าจะสร้างกำไรได้ทันทีคือ โครงการ Data Center ที่ STEC จะได้รับผลประโยชน์ 3 ส่วน คือ 1. รายได้ค่าก่อสร้างประมาณ 7,200 ล้านบาท 2. รายได้ค่าเช่าที่ดินตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี รวม 810 ล้านบาท และ 3. รายได้ค่าเช่า Data Center ตลอดอายุสัญญาเช่า 30 ปี จำนวน 2,300 ล้านบาท/ตึก โดยรายได้ค่าเช่า Data Center จะรับรู้ผ่านบริษัท STECON POWER ที่ STEC ถือหุ้น 60%

โครงการ DATA CENTER

ที่มา: STEC

โครงการ DATA CENTER

Project	Investment type	Industry	Status	Detail of Project	Progress report	Total investment cost (THB mn.)	Start realizing value	Percentage of ownership
Data Center with Operator A	Greenfield Project	IT	Negotiation on Head of Term	Rent out data space for Data Center Operator	- Expression of interest received on 25 January 2024 - Sign Head of Term within March 2024 - Lease agreement will be completed within July 2024 Piling work will start in the end of 2024	1,000 at the beginning stage	January 2026	60%
Data Center with Operator B	Greenfield Project	IT	Identify potential land plot to develop with an operator	Rent out data space for Data Center Operator	- the team has sent potential land plot to an operator to assess ability to build data center	1,000 at the beginning stage	July 2026	60%

Revenue stream	Total 30 Years
Data Center lease	2,300+ THB mn./building
Land Lease	810+ THB mn.
IRR	Double Digits

ที่มา: STEC

ราคาหุ้นมี Downside จำกัด ให้คำแนะนำ Neutral

แม้ปีนี้ผลประกอบการของ STEC จะได้รับผลกระทบจากการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนเพิ่มขึ้นจากการเข้าไปลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู ซึ่งฝ่ายวิจัยประมาณการว่า STEC จะต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนราว 80 ล้านบาท/ไตรมาส อย่างไรก็ตาม ธุรกิจก่อสร้างที่จะทำกำไรได้ดีขึ้นทั้งในเชิงรายได้และอัตรากำไร และมีความเป็นไปได้ที่ STEC จะรับรู้เงินชดเชยจากบริษัทประกันภัยเข้ามาในปีนี้ ฝ่ายวิจัยจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 จะเติบโต 32%YoY อยู่ที่ 697 ล้านบาท มองพื้นฐานโดยรวมของ STEC ยังคงแข็งแกร่งจาก Backlog ที่มีกว่า 95,685 ล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า รวมถึงโอกาสการเติบโตในระยะกลาง-ยาว ที่มีมากขึ้น หลังการปรับโครงสร้างเป็นบริษัทโฮลดิ้ง ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PBV 1 เท่า อยู่ที่ 11.80 บาท

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ STEC

บมจ. ชิโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น ได้กำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางสากลและตามที่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ โดยเริ่มจากการระบุผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท และประเมินความคาดหวังหรือความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มต่อบริษัท ผ่านหน่วยงานที่ปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวข้องทั้งโดยตรงและโดยอ้อมกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาประเมินแนวทางการดำเนินงาน ดังนี้

ด้านเศรษฐกิจ - เป้าหมายในเชิงเศรษฐกิจที่สำคัญคือการสร้างผลตอบแทนหรือกำไรในการดำเนินงานที่เหมาะสมและต่อเนื่อง ตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส เป็นธรรม ตรวจสอบได้ คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม

ด้านสังคม – บริษัทมีนโยบาย “ชิโน-ไทยฯ” คือกำไรสู่สังคม เป็นนโยบายเพื่อสาธารณประโยชน์ของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์มุ่งเน้นด้านการศึกษาและพัฒนาเยาวชน โดยการก่อสร้างอาคารเรียน อาคารห้องสมุด อาคารเอนกประสงค์ มอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษาให้แก่โรงเรียนต่างๆที่ขาดแคลน และชุมชนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้างเป็นประจำทุกปี

ด้านสิ่งแวดล้อม –บริษัทได้กำหนด นโยบาย แนวปฏิบัติ การติดตามผลและการพัฒนาเรื่องความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มีการให้ความรู้และการฝึกอบรมในการปฏิบัติหน้าที่ในทุกกระบวนการให้เป็นไปตามมาตรฐานการทำงานที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม รวมถึงการสนับสนุนแนวทางการรักษาสิ่งแวดล้อม และการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนที่อาจเกิดขึ้นจากกระบวนการก่อสร้างของบริษัท โดยปี 2564 การวัดคุณภาพอากาศ คุณภาพน้ำ และการบริหารจัดการระดับเสียง อยู่ในเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด

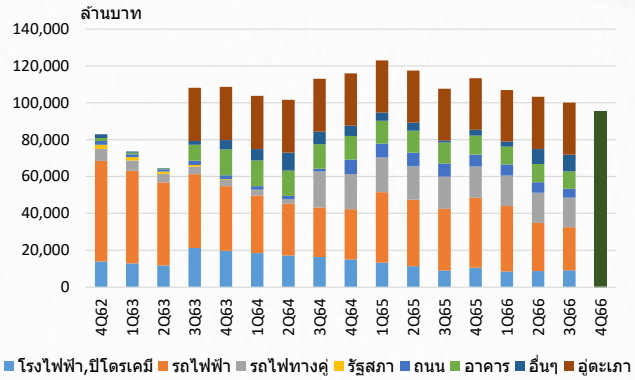
ด้านกำกับดูแลกิจการที่ดี - บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ พร้อมคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทผ่านนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องตามแนวทางของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้

ผลประกอบการ 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	6,759	7,437	8,509	6,438	7,231	7,876	8,053	2%	-5%	29,598	30,325	-2%
กำไรขั้นต้น	276	331	496	377	155	357	410	15%	-17%	1,299	1,534	-15%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-217	-183	-197	-191	-216	-137	-292	114%	48%	-834	-779	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-5	-4	-4	-5	-7	-9	-22	137%	510%	-43	-20	117%
กำไรจากการดำเนินงาน	173	138	285	171	154	130	55	-58%	-81%	509	828	-39%
กำไรสุทธิ	173	138	314	171	154	130	74	-43%	-77%	528	857	-38%
รายการพิเศษ(สุทธิจากภาษี)	0	0	29	0	0	0	19			19	29	-36%
EPS	0.11	0.09	0.21	0.11	0.10	0.08	0.05	-43%	-77%	0.35	0.56	-38%
Gross Margin	4.1%	4.4%	5.8%	5.9%	2.1%	4.5%	5.1%			4.4%	5.1%	
SG&A/Sale	3.2%	2.5%	2.3%	3.0%	3.0%	1.7%	3.6%			2.8%	2.6%	
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	0.02	0.06			0.06	Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	11.61	12.43	12.85	12.64	11.77	11.79	11.61			11.61	12.85	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สถานะ BACKLOG ของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

HISTORICAL 10 ปี PBV ของ STEC

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ STEC

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	29,598	30,392	33,432	36,775
ต้นทุนขาย	28,299	28,873	31,760	34,936
กำไรขั้นต้น	1,299	1,520	1,672	1,839
ค่าใช้จ่ายในการขาย	834	760	802	846
ดอกเบี้ยจ่าย	43	81	66	66
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	193	144	234	408
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	614	823	1,037	1,335
ภาษีเงินได้	102	146	183	234
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-8	-10	-10	-10
รายการพิเศษอื่น ๆ	23	30	30	31
กำไรสุทธิ	528	697	875	1,122
กำไรจากการดำเนินงาน	509	673	851	1,097
Norm EPS	0.33	0.44	0.56	0.72
การเติบโตของยอดขาย	-2.4%	2.7%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-39%	32%	26%	29%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	2.2%	2.5%	3.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	6,438	7,231	7,876	8,053
ต้นทุนขาย	6,061	7,076	7,519	7,643
กำไรขั้นต้น	377	155	357	410
ค่าใช้จ่ายในการขาย	191	216	137	292
ดอกเบี้ยจ่าย	5	7	9	22
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	35	215	-38	-19
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	216	147	173	101
ภาษีเงินได้	43	-9	41	27
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-3	-2	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	23
กำไรสุทธิ	171	154	130	74
กำไรจากการดำเนินงาน	171	154	130	55
Norm EPS	0.11	0.10	0.08	0.05
ยอดขาย (QoQ)	-24.3%	12.3%	8.9%	2.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-24.0%	-58.8%	129.9%	15.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-40.0%	-10.1%	-15.7%	-57.6%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.73	0.72	0.72
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.60	0.59	0.57	0.57
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.85	3.45	3.45	3.45
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	114.82	100.00	100.00	100.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.39	3.70	3.70	3.70
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.66	1.61	1.65	1.72
Net Gearing	0.06	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.1%	1.4%	1.7%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.9%	3.7%	4.6%	5.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ STEC

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	528	697	875	1,122
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-97	0	0	0
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	805	972	1,138	1,305
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6,606	4,093	1,073	1,180
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-5,890	5,773	3,096	3,617
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	277	-21	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-350	159	100	-40
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-384	-2,480	-2,480	-2,480
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-457	-2,342	-2,380	-2,520
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,509	-2,000	-1,000	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	66	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-457	-381	-458	-458
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	4,118	-2,381	-1,458	-458
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-2,229	1,050	-741	640

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,310	6,360	5,618	6,258
ลูกหนี้การค้า	10,386	8,814	9,695	10,665
สินค้าคงเหลือ	258	304	334	368
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,605	3,733	4,067	4,435
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,707	6,215	7,557	8,732
สินทรัพย์รวม	47,449	47,388	49,141	52,373
เจ้าหนี้การค้า	8,725	8,206	9,027	9,929
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,153	12,613	13,874	15,262
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	5,082	3,082	2,082	2,082
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	265	265	265	265
หนี้สินรวม	29,377	29,011	30,336	32,894
ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
กำไรสะสม	9,369	9,686	10,103	10,768
ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,701	17,996	18,414	19,078
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	371	381	391	401
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	47,449	47,388	49,141	52,373

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	11,856	38,000	38,000	35,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	95,685	102,607	106,421	103,817
Gross margin	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%
SG&A/Sale	2.8%	2.5%	2.4%	2.3%
Effective tax rate	16.0%	17.1%	17.1%	17.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities