

FUNDAMENTAL

STECON Outperform

ก้าวเข้าสู่ธุรกิจอสังหาฯ

Flash Points

- บริษัท สเคคเอ็กซ์ เวนเจอร์ส จำกัด (STECX) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ STECON ได้เข้าซื้อเงินลงทุนในบริษัท เวอร์ติคอล พร-ราม 9 อัลโลแอนซ์ 1 จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียม และเป็นบริษัทย่อยของ NOBLE ในสัดส่วน 50% มูลค่าเงินลงทุน 610 ล้านบาท ผลประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับคือการเพิ่มฐานลูกค้าภาคเอกชน ซึ่งจะช่วยเพิ่มรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นให้กับ STECON รวมถึงการเปิดโอกาสในการรับงานจากลูกค้ารายใหม่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติมได้
- STEC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ STECON ลงนามสัญญาก่อสร้างโครงการ นิว เอปิค อโศก พร-ราม 9 ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมของ บริษัท เวอร์ติคอล พร-ราม 9 อัลโลแอนซ์ 1 จำกัด มูลค่าก่อสร้าง 4,400 ล้านบาท ระยะเวลาการก่อสร้าง 31 เดือน

Impact Insight

- การทำธุรกรรมนี้ถือเป็นอีกหนึ่งพัฒนาการหลัง STEC ปรับโครงสร้างองค์กรเป็นบริษัทโฮลดิ้งภายใต้ STECON GROUP โดย STECON จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ที่เป็นเจ้าของโครงการ นิว เอปิค อโศก พร-ราม 9 มูลค่าโครงการ 1.4 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันมียอดชำระ 60% คาดจะเริ่มโอนปี 2571 หากขายหมด คาดจะมีอัตรากำไร 10% หรือราว 1,400 ล้านบาท และ STECON จะรับรู้กำไรตามสัดส่วน 50% ใกล้เคียงกับเงินที่ลงทุนไป นอกจากนี้ STECON ยังได้ผลบวกเพิ่มเติมจากการเข้าไปรับงานก่อสร้างมูลค่า 4,400 ล้านบาท ซึ่งจะเริ่มต้นรับรู้รายได้ 4Q68 เป็นต้นไป ประเมินอัตรากำไรขั้นต้นไม่ต่ำกว่า 7% สูงกว่างานโครงสร้างพื้นฐานทั่วไปที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 5-7% อย่างไรก็ตาม STECON จะต้องหักรายการระหว่างกันจากกำไรที่เกิดจากงานก่อสร้างผ่านส่วนแบ่งขาดทุนตามส่วนได้เสียของบริษัทร่วมทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น 50% รวมถึงเป็นการเปิดตัวเข้าสู่ธุรกิจอสังหาฯ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ต่อยอดจากธุรกิจก่อสร้าง ช่วย Diversify รายได้จากการรับงานที่หลากหลายมากกว่าเดิมที่ส่วนใหญ่จะรับงาน Infrastructure ภาครัฐ รวมถึงงานโรงไฟฟ้า และงานก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่จากภาคเอกชน

Execution

- ฝ่ายวิจัยเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าหุ้นจากวิธี PBV มาเป็น PER เพื่อให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกำไร หลัง STECON กลับมามีกำไรได้สม่ำเสมอ ประเมินอิง PER 18 เท่า เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี นับปี 2567 ที่ขาดทุน ให้ราคาเหมาะสมปี 2569 12.50 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS UP

แนวรับ : 7.40 บาท

แนวต้าน : 8.80/9.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.05
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.50
Upside (%)	55.28
Dividend yield (%)	1.85

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.83	0.78	7%
2569F	0.70	0.72	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
CH KARNCHANG PCL	13.65	13.04	0.95	0.91
STECON GROUP PCL	11.84	11.42	0.72	0.70
SEAFECO PCL	12.32	11.70	1.15	1.08
PYLON PCL	8.16	8.16	1.69	1.52

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	526	-2,357	1,272	1,061	1,152
Norm Profit	507	-1,249	833	1,041	1,132
EPS (บาท)	0.34	-1.55	0.83	0.70	0.76
DPS (บาท)	0.15	0.00	0.15	0.25	0.30
PER (เท่า)	23.4	N/A	9.6	11.6	10.7
Dividend Yield (%)	1.86%	0.00%	1.86%	3.11%	3.73%
BVS (บาท)	11.61	11.46	12.00	12.55	13.06
PBV (เท่า)	0.69	0.70	0.67	0.64	0.62
EV/EBITDA (X)	8.80	-11.25	5.07	5.06	4.43

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA
ดีเลิศ
-

ที่มา : SET

ESG

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น กำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางสากลและตามที่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ และประเมินความคาดหวังหรือความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มต่อบริษัท ผ่านหน่วยงานที่ปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวข้องทั้งโดยตรงและโดยอ้อมกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาประเมินแนวทางการดำเนินงาน ดังนี้

Environment (E)

- บริษัทได้กำหนด นโยบาย แนวปฏิบัติ การติดตามผลและการพัฒนาเรื่องความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มีการให้ความรู้และการฝึกอบรมในการปฏิบัติหน้าที่ในทุกกระบวนการให้เป็นไปตามมาตรฐานการทำงานที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม และการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนที่อาจเกิดขึ้นจากกระบวนการก่อสร้างของบริษัท

Social (S)

- บริษัทมีนโยบาย “ซีโน-ไทยฯ” คือทำให้อุตสาหกรรม เป็นนโยบายเพื่อสาธารณประโยชน์ของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์มุ่งเน้นด้านการศึกษาและพัฒนาเยาวชน โดยการก่อสร้างอาคารเรียน อาคารห้องสมุด อาคารเอนกประสงค์ มอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษาให้แก่โรงเรียนต่างๆ ที่ขาดแคลน และชุมชนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้างเป็นประจำทุกปี

Governance (G)

- บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ พร้อมคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ผ่านนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องตามแนวทางของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้

ESG Comment: ลักษณะการประกอบธุรกิจของ STECON มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมสูง เพราะมีการใช้คนงานจำนวนมากในการก่อสร้างและบ่อยครั้งที่ต้องทำงานในพื้นที่เกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสีย ทำให้มีความเสี่ยงที่ภาพลักษณ์ของบริษัทจะเสียหายหากเกิดอุบัติเหตุจากการก่อสร้างขึ้น

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	8,053	6,484	8,457	7,349	7,715	6,526	8,789	35%	4%	15,316	14,941	3%
กำไรขั้นต้น	410	380	236	268	-1,002	497	632	27%	168%	1,130	616	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-292	-198	-242	-235	-171	-206	-373	81%	54%	-580	-440	32%
ดอกเบี้ยจ่าย	-22	-35	-32	-37	-54	-61	-63	3%	97%	-125	-67	86%
กำไรจากการดำเนินงาน	60	12	25	-147	-1,134	342	262	-23%	939%	604	37	1527%
กำไรสุทธิ	79	12	25	-147	-2,242	342	512	50%	1927%	854	37	2200%
รายการพิเศษ(สุทธิจากภาษี)	19	0	0	0	-1,108	0	250			250	0	
EPS	0.05	0.01	0.02	-0.10	-1.47	0.22	0.34	50%	1927%	0.56	0.02	2200%
Gross Margin	5.1%	5.9%	2.8%	3.6%	-13.0%	7.6%	7.20%			7.4%	4.1%	
SG&A/Sale	3.6%	3.1%	2.9%	3.2%	2.2%	3.2%	4.2%			3.8%	2.9%	
Net Gearing	0.06	0.08	0.14	0.21	0.30	0.32	0.35			0.35	0.14	
Book Value/Share (บาท)	11.61	11.44	10.97	12.70	11.42	10.42	9.81			9.81	10.97	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

โครงสร้างธุรกิจภายใต้ STECON GROUP



ที่มา : STECON

2025 TARGETS & CURRENT PROGRESS UPDATES

Core business		New business	
Targets:	2Q25 progress:	Targets:	Progress to date:
• Revenue THB >32,000mn (5-10% growth vs. 2024)	▲ Achieved >15,000 mn	• Recurring revenue contribution from Water projects	▲ On track – improving ops / efficiency
• GP 7%	▲ 1H = 7.2% GPM	• 2 Data Center deals	▲ On track – to finalize deals
• THB 50,000mn new backlog, THB >100,000mn total backlog	▲ On track – more than 26,000mn achieved	• High potential projects in Renewables	▲ On track
• ISO 14001 certificate & ESG goal compliance	▲ On track	• Investment in 2 startup opportunities	▲ Invested in July – August

ที่มา : STECON

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ STECON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	29,930	32,079	34,325	36,727	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	30,102	29,798	32,008	34,248	กำไรสุทธิ	-2,357	1,272	1,061	1,152
กำไรขั้นต้น	-172	2,281	2,317	2,479	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,979	198	80	80
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,028	734	1,098	1,175	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	755	922	1,089	1,255
ดอกเบี้ยจ่าย	158	270	282	282	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,451	4,199	725	776
รายได้อื่น+ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	-244	130	263	287	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-1,445	6,606	2,965	3,273
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-2,603	1,408	1,200	1,309	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	-68	221	213	235	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	253	-454	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	31	-15	-10	-10	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-706	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-1,089	450	25	25	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-950	-2,480	-2,480	-2,480
กำไรสุทธิ	-2,357	1,272	1,061	1,152	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,404	-2,934	-2,480	-2,480
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,249	833	1,041	1,132	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.82)	0.55	0.68	0.74	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,406	-1,000	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	1.4%	7.2%	7.0%	7.0%	เพิ่ม/ลด ออร์เรนท์	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-346%	N/A	25%	9%	ลด จ่ายปันผล	-228	0	-229	-381
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-0.6%	7.1%	6.8%	6.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,178	-1,000	-229	-381
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.2%	2.6%	3.0%	3.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-670	2,671	256	412
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	7,330	7,704	6,508	8,771	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,425	6,096	6,352	6,764
ต้นทุนขาย	7,077	8,712	6,023	8,150	ลูกหนี้การค้า	11,559	10,907	11,670	12,487
กำไรขั้นต้น	253	-1,008	485	620	สินค้าคงเหลือ	772	642	686	735
ค่าใช้จ่ายในการขาย	235	171	206	373	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,172	4,642	4,923	5,223
ดอกเบี้ยจ่าย	37	54	61	63	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,231	6,788	8,180	9,404
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	51,516	54,912	57,573	60,300
รายได้อื่น	-120	-107	119	1	เจ้าหนี้การค้า	9,606	9,624	10,297	11,018
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-124	-2,419	348	626	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,652	13,952	14,896	15,905
ภาษีเงินได้	19	-135	3	110	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	7,255	6,255	6,255	6,255
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4	42	-4	-5	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	610	610	610	610
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-1,089	0	430	หนี้สินรวม	33,673	36,236	38,055	40,001
กำไรสุทธิ	-147	-2,242	342	512	ทุนที่ชำระแล้ว	1,519	1,519	1,519	1,519
กำไรจากการดำเนินงาน	-147	-1,134	342	262	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,089	2,089	2,089	2,089
Norm EPS	(0.10)	(1.47)	0.22	0.34	กำไรสะสม	6,747	8,019	8,852	9,622
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,411	18,229	19,061	19,832
ยอดขาย (QoQ)	-13.0%	5.1%	-15.5%	34.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	432	447	457	467
กำไรขั้นต้น (QoQ)	18.0%	N/A	N/A	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	51,516	54,912	57,573	60,300
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.67	0.69	0.69	0.70	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	49,426	38,000	35,000	35,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.53	0.54	0.55	0.55	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	115,182	120,259	119,044	114,208
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.59	2.94	2.94	2.94	Gross margin	-0.6%	7.1%	6.8%	6.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	38.76	50.00	50.00	50.00	SG&A/Sale	2.9%	3.5%	3.2%	3.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.12	3.33	3.33	3.33	Effective tax rate	2.8%	14.6%	16.6%	16.9%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.93	1.99	2.00	2.02					
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.4%	1.5%	1.8%	1.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.2%	4.6%	5.5%	5.7%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส