



SYNOPSIS

FUNDAMENTAL

STECON

Outperform

กำไร Q3 ชะลอตามรายได้...เตรียมเร่งสปีดใน Q4

Flash Points

- งวด 3Q68 กำไรสุทธิ 163 ล้านบาท (-68%QoQ, Turnaround YoY) พลิกฟื้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุน 147 ล้านบาท หลังเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและซ่อมแซมจากวิธีส่วนได้เสียมาเป็นเงินลงทุนระยะยาวตั้งแต่ 2Q68 ทำให้ไม่ต้องแบกรับส่วนแบ่งขาดทุนอีกต่อไป ขณะที่กำไรลดลง 68%QoQ เนื่องจากงวด 2Q68 มีกำไรพิเศษจากเงินประกันโครงการบึงหนองบอน 400 ล้านบาท หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ จะลดลง 38%QoQ เกิดจากรายได้ก่อสร้างและบริการที่ลดลง 14%QOQ เหลือเพียง 7.5 พันล้านบาท เนื่องจากรายได้ก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงของได้รับผลกระทบจากฝนที่ตกหนัก จึงทำรายได้ต่ำกว่าแผน
- Gross Margin เติบโต 3Q68 ทำได้ 7.2% ยังอยู่ในเป้าหมายปีนี้ที่ 7% ส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ปรับลดลง 30%QoQ หลังไตรมาสก่อนหน้ามีการตั้งประมาณการผลประโยชน์พนักงานเพิ่มเติม ส่งผลให้อัตราส่วน SG&A/sale เติบโต 9M68 อยู่ที่ 3.7% แต่ก็ยังสูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่เคยให้เป้าหมายไว้ว่ารักษา SG&A/sale ไว้ที่ระดับประมาณ 3%

Impact Insight

- รายได้ก่อสร้างและบริการ 9M68 ทำได้ 2.28 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าเป้าหมายทั้งปีที่ 3.2 หมื่นล้านบาท อีก 9.1 พันล้านบาท น่าจะเห็นการเร่งตัวของรายได้ใน 4Q68 เพื่อให้การส่งมอบงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสี 7 แห่งเป็นไปตามกำหนด รวมถึงงานก่อสร้าง Data center ที่เริ่มเข้าสู่ช่วงกลางของการรับรู้รายได้ และการรับรู้รายได้จากงานหลักอื่นๆ ได้แก่ รถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงของ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้, สีลม และโครงการบางกอกโมลล์
- ปัจจัยพื้นฐานของ STECON ยังคงแข็งแกร่ง สิ้น 3Q68 ประเมินยังมียานในมือ (Backlog) มากกว่า 1.1 แสนล้านบาท พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มเติมจากงานประมูลภาครัฐที่กำลังจะเกิดขึ้น รวมถึงงานก่อสร้างรถไฟฟ้าพลังงานทางเลือก ที่มีโอกาสเข้ามาในช่วง 4Q68 โดย STECON ตั้งเป้าจะรับงานใหม่ปีนี้ 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งตั้งแต่ต้นปี-ปัจจุบัน STECON ได้งานใหม่มาแล้วรวม 3.7 หมื่นล้านบาท

Execution

- ฝ่ายวิจัยแนะนำนักลงทุน Outperform ประเมิน Fair Value ยัง PER 18 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ไม่นับปี 2567 ที่ขาดทุน) ให้ราคาเหมาะสมปี 2569 ที่ 12.50 บาท ปัจจัยสนับสนุนคือแนวโน้มผลประกอบการ 4Q68 ที่จะฟื้นตัวแรง บวกกับโอกาสการเติบโตของธุรกิจก่อสร้างและธุรกิจใหม่ๆ ที่จะสร้างรายได้สม่ำเสมอในรูปแบบ Recurring Income ซึ่งจะมีบทบาทมากขึ้นในอนาคตจะเข้ามา

Technical Chart



แนวโน้มราคา : พักตัว
แนวรับ : 7.10 บาท
แนวต้าน : 8.05 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.50
Upside (%)	95.31
Dividend yield (%)	2.34

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	12.08	11.54	0.84	0.80
STECON GROUP PCL	9.21	8.95	0.58	0.56
SEAFECO PCL	11.79	11.20	1.10	1.04
PYLON PCL	8.88	8.88	1.80	1.72

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

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)	18.6	N/A	7.7	9.2	8.5
Dividend Yield (%)	2.33%	0.00%	2.34%	3.91%	4.69%
BVS (บาท)	11.61	11.46	12.00	12.55	13.06
PBV (เท่า)	0.55	0.56	0.53	0.51	0.49
EV/EBITDA (X)	7.11	-9.63	4.14	4.11	3.58

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA
ดีเลิศ
-

ที่มา : SET

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

ESG

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น กำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคม ตามแนวทางสากลและตามที่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดไว้ และประเมินความคาดหวังหรือความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มต่อบริษัท ผ่านหน่วยงานที่ ปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวข้องทั้งโดยตรงและโดยอ้อมกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาประเมินแนวทางการดำเนินงาน ดังนี้

Environment (E)

- บริษัทได้กำหนด นโยบาย แนวปฏิบัติ การติดตามผลและการพัฒนาเรื่องความปลอดภัยและ สิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มีการให้ความรู้และการฝึกอบรมในการปฏิบัติหน้าที่ในทุกกระบวนการให้ เป็นไปตามมาตรฐานการทำงานที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม และการลดผลกระทบต่อ สิ่งแวดล้อมและชุมชนที่อาจเกิดขึ้นจากกระบวนการก่อสร้างของบริษัท

Social (S)

- บริษัทมีนโยบาย “ซีโน-ไทยฯ” คือทำไรสู่สังคม เป็นนโยบายเพื่อสาธารณประโยชน์ของบริษัท โดยมี วัตถุประสงค์มุ่งเน้นด้านการศึกษาและพัฒนาเยาวชน โดยการก่อสร้างอาคารเรียน อาคารห้องสมุด อาคารเอนกประสงค์ มอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษาให้แก่โรงเรียนต่างๆที่ขาดแคลน และ ชุม ชุมนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้างเป็นประจำทุกปี

Governance (G)

- บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ พร้อม คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ผ่านนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องตาม แนวทางของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยกำหนดไว้

ESG Comment: ลักษณะการประกอบธุรกิจของ STECON มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นความปลอดภัยและ สิ่งแวดล้อมสูง เพราะมีการใช้แรงงานจำนวนมากในการก่อสร้างและบ่อยครั้งที่ต้องทำงานในพื้นที่เกี่ยวข้องกับ ชุมชน ทำให้มีความเสี่ยงที่ภาพลักษณ์ของบริษัทจะเสียหายหากเกิดอุบัติเหตุจากการก่อสร้างขึ้น

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	6,484	8,457	7,349	7,715	6,526	8,789	7,533	-14%	3%	22,849	22,290	3%
กำไรขั้นต้น	380	236	268	-1,002	497	632	543	-14%	103%	1,673	884	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-198	-242	-235	-171	-206	-373	-261	-30%	11%	-840	-675	25%
ดอกเบี้ยจ่าย	-35	-32	-37	-54	-61	-63	-70	10%	87%	-195	-104	86%
กำไรจากการดำเนินงาน	12	25	-147	-1,134	342	262	163	-38%	N/A	767	-110	N/A
กำไรสุทธิ	12	25	-147	-2,242	342	512	163	-68%	N/A	1,017	-110	N/A
รายการพิเศษ (สุทธิจากภาษี)	0	0	0	-1,108	0	250	0			250	0	
EPS	0.01	0.02	-0.10	-1.47	0.22	0.34	0.11	-68%	N/A	0.67	-0.07	N/A
Gross Margin	5.9%	2.8%	3.6%	-13.0%	7.6%	7.20%	7.21%			7.3%	4.0%	
SG&A/Sale	3.1%	2.9%	3.2%	2.2%	3.2%	4.2%	3.5%			3.7%	3.0%	
Net Gearing	0.08	0.14	0.21	0.30	0.32	0.35	0.36			0.36	0.21	
Book Value/Share (บาท)	11.44	10.97	12.70	11.42	10.42	9.81	10.49			10.49	12.70	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

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 วอร์เรน	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)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	7,704	6,508	8,771	7,511	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,425	6,096	6,352	6,764
ต้นทุนขาย	8,712	6,023	8,150	6,985	ลูกหนี้การค้า	11,559	10,907	11,670	12,487
กำไรขั้นต้น	-1,008	485	620	526	สินค้าคงเหลือ	772	642	686	735
ค่าใช้จ่ายในการขาย	171	206	373	261	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,172	4,642	4,923	5,223
ดอกเบี้ยจ่าย	54	61	63	70	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	-107	119	1	-5	เจ้าหนี้การค้า	9,606	9,624	10,297	11,018
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-2,419	348	626	208	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,652	13,952	14,896	15,905
ภาษีเงินได้	-135	3	110	50	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	7,255	6,255	6,255	6,255
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	42	-4	-5	5	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	610	610	610	610
รายการพิเศษอื่น ๆ	-1,089	0	430	0	หนี้สินรวม	33,673	36,236	38,055	40,001
กำไรสุทธิ	-2,242	342	512	163	ทุนที่ชำระแล้ว	1,519	1,519	1,519	1,519
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,134	342	262	163	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,089	2,089	2,089	2,089
Norm EPS	(1.47)	0.22	0.34	0.11	กำไรสะสม	6,747	8,019	8,852	9,622
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,411	18,229	19,061	19,832
ยอดขาย (QoQ)	5.1%	-15.5%	34.8%	-14.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	432	447	457	467
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	27.9%	-15.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	51,516	54,912	57,573	60,300
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	-23.2%	-37.8%					
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%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	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 : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส