



### พิสูจน์ฝีมือที่แท้จริงในปี

กำไร 4Q63 โดดเด่นเพราะมีตัวช่วยหลายรายการ หลังผ่านพ้นปีที่ยากลำบากจากการรับรู้รายได้งานไม่มี margin จำนวนมาก ปีนี้จะแสดงฝีมือที่แท้จริง เชื่อยุคทองของ STEC กำลังจะกลับมา จาก Backlog ที่พุ่งทะยานเหนือ 1 แสนล้านบาท พร้อมโอกาสทางธุรกิจที่เปิดกว้าง

### งวด 4Q63 กำไรสุทธิ 468 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 100%QoQ

งวด 4Q63 กำไรสุทธิ 468 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 100%QoQ เพราะมีกำไรพิเศษจากการขายหม้อซีเมนต์แลนต์ให้ BTS และการตีมูลค่าก่อสร้างหริมหทรัพย์เพื่อการลงทุนรวม 226 ล้านบาท หากไม่นับรายการดังกล่าวจะมีกำไรจากการดำเนินงาน 287 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23%QoQ ธุรกิจก่อสร้างรายได้ทั้งตัว QoQ อยู่ที่ 8,888 ล้านบาท และมี Gross margin 5.0% จากสัดส่วนงาน margin ต่ำที่มีสูง อาทิ โครงการรัฐสภา ส่วน Equity Income รับมา 23 ล้านบาท ลดลง 20%QoQ แต่สามารถควบคุม SG&A ได้ดีขึ้นมาก โดยมี SG&A/Sale เพียง 1.6% โดยรวมปี 2563 STEC มีกำไรสุทธิ 1,093 ล้านบาท ลดลง 26%YoY

### เคลียร์งานไม่มี margin เกือบหมดแล้ว วัฏศัวัณที่แท้จริงในปี

ผลประกอบการที่ตกต่ำในปี 2563 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะการส่งมอบงาน margin ต่ำทั้งรัฐสภา งานอาคาร และถนนมอเตอร์เวย์ ขณะที่ปี 2564 จะรับรู้รายได้งาน margin สูงอย่างโรงไฟฟ้า IPP 3 แห่งของ GULF รวมถึงงานต่อเนื่องโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพูเหลือง โดย Backlog ยกมาปีนี้เกือบ 1.1 แสนล้านบาท รองรับรายได้ 3 ปีข้างหน้า พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มจากโครงการรัฐที่ทยอยเปิดประมูลทั้งรถไฟฟ้าทางคู่ รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก สีม่วงใต้ และงานส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าสีชมพูเข้าเมืองทองธานี

### พื้นฐานแกร่งที่สุดในบรรดาบริษัทรับเหมารายใหญ่ แนะนำ ซื้อ

พื้นฐานแข็งแกร่งทั้ง Backlog และฐานะการเงิน ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน Historical PBV-2SD แนะนำ ซื้อ ประเมิน FV ดึง PER 24 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 18 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,484	1,093	1,144	1,302	1,303
Norm Profit	1,444	912	1,074	1,222	1,223
EPS (บาท)	0.97	0.72	0.75	0.85	0.85
DPS (บาท)	0.30	0.20	0.25	0.25	0.00
PER (เท่า)	12.2	16.6	15.9	13.9	13.9
Dividend Yield (%)	2.52%	1.68%	2.10%	2.10%	0.00%
BVS (บาท)	9.42	9.45	9.99	10.59	11.18
PBV (เท่า)	1.26	1.26	1.19	1.12	1.06
EVEBITDA (X)	5.1	6.7	4.8	4.3	4.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STEC

แนะนำ: **ซื้อ**



ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.00
Upside (%)	48.54
Dividend Yield (%)	2.10
Total Return (%)	50.64
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	18,149

#### Technical Chart



#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.75	0.72	4%
2565F	0.85	0.93	-8%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : - = ไม่ปรากฏข้อในรายงาน CGR

Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

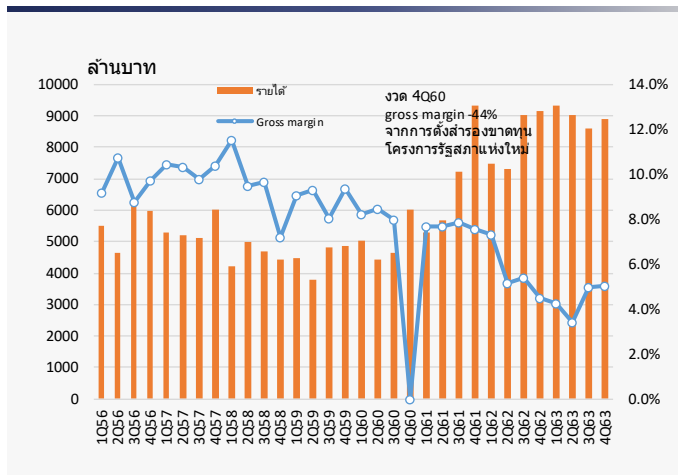
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ STEC

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	7,296	9,037	9,158	9,328	9,018	8,606	8,888	3%	-3%	35,841	32,992	9%
กำไรขั้นต้น	375	488	414	398	307	428	447	5%	8%	1,579	1,824	-13%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-148	-120	-98	-151	-215	-165	-144	-13%	47%	-674	-511	32%
ดอกเบี้ยจ่าย	-13	-14	-13	-13	-12	-13	-15	8%	9%	-53	-51	4%
กำไรจากการดำเนินงาน	268	337	509	209	181	235	287	23%	-43%	912	1,457	-37%
กำไรสุทธิ	268	272	600	209	181	235	468	100%	-22%	1,093	1,484	-26%
รายการพิเศษ	0	-65	92	0	0	0	181	N/A	97%	181	27	578%
EPS	0.18	0.18	0.39	0.14	0.12	0.15	0.31	100%	-22%	0.72	0.97	-26%
Gross Margin	5.1%	5.4%	4.5%	4.3%	3.4%	5.0%	5.0%			4.4%	5.5%	
SG&A/Sale	2.0%	1.3%	1.1%	1.6%	2.4%	1.9%	1.6%			1.9%	1.5%	
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash			Net Cash	Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	8.23	8.96	9.43	8.34	9.26	8.69	9.46			9.46	9.43	

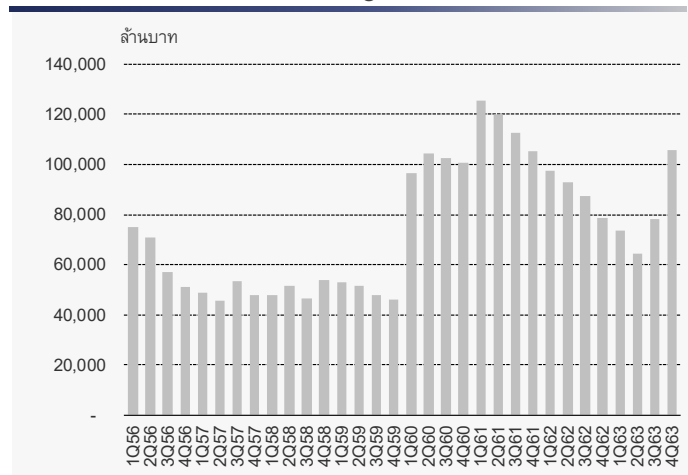
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



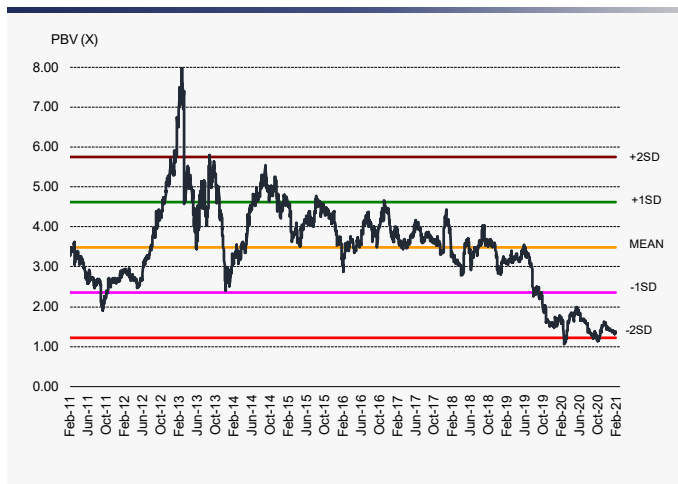
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ: Backlog ของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV 10 ปีของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- ความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ อาจส่งผลกระทบต่อยอดขายที่รับรู้รายได้ของ STEC โดยฝ่ายวิจัยให้สมมุติฐานว่า STEC จะเซ็นสัญญารับงานใหม่ในปี 2564 จำนวน 36,000 ล้านบาท
- ปัญหาต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้นจากประมาณการของบริษัทในโครงการสำคัญได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง รถไฟฟ้าทางคู่ และอาคารรัฐสภาแห่งใหม่ อาจนำมาสู่การปรับลดสมมุติฐาน gross margin โดย Gross margin ที่ปรับลงทุก 1% จะกระทบต่อกำไรปี 2564 เท่ากับ 305 ล้านบาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	35,841	38,178	37,984	37,991
ต้นทุนขาย	34,261	36,269	35,895	35,901
กำไรขั้นต้น	1,579	1,909	2,089	2,089
ค่าใช้จ่ายในการขาย	674	725	722	722
ดอกเบี้ยจ่าย	53	127	127	127
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	260	280	280	280
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,113	1,336	1,520	1,520
ภาษีเงินได้	236	285	324	324
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-10	-15	-15	-14
รายการพิเศษอื่น ๆ	226	87	100	100
กำไรสุทธิ	1,093	1,123	1,281	1,282
กำไรจากการดำเนินงาน	912	1,054	1,201	1,202
Norm EPS	0.60	0.69	0.79	0.79
การเติบโตของยอดขาย	8.6%	6.5%	-0.5%	0.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-37%	16%	14%	0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.4%	5.0%	5.5%	5.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.5%	2.8%	3.2%	3.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	9,328	9,018	8,606	8,888
ต้นทุนขาย	8,930	8,711	8,179	8,441
กำไรขั้นต้น	398	307	428	447
ค่าใช้จ่ายในการขาย	151	215	165	144
ดอกเบี้ยจ่าย	13	12	13	15
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	29	131	48	51
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	264	212	298	566
ภาษีเงินได้	52	28	61	95
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-3	-3	-3
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	226
กำไรสุทธิ	209	181	235	468
กำไรจากการดำเนินงาน	209	181	235	287
Norm EPS	0.14	0.12	0.15	0.31
ยอดขาย (QoQ)	1.9%	-3.3%	-4.6%	3.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.9%	-22.8%	39.3%	4.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-58.8%	-13.6%	29.7%	22.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.79	0.86	0.85	0.85
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.63	0.71	0.71	0.70
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.62	2.86	2.86	2.86
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	165.76	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.94	3.33	3.33	3.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.03	2.60	2.45	2.32
Net Gearing	(0.27)	(0.46)	(0.42)	(0.39)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.1%	1.9%	2.1%	2.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.3%	6.9%	7.4%	7.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,093	1,123	1,281	1,282
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-852	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,050	1,217	1,383	1,550
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-44	3,670	-70	2
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	731	6,025	2,609	2,849
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,041	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-222	-60	-60	-60
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,108	-2,480	-2,480	-2,480
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,371	-2,540	-2,540	-2,540
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	298	1,000	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-458	-305	-381	-381
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-160	695	-381	-381
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,800	4,180	-312	-73
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,496	10,676	10,364	10,291
ลูกหนี้การค้า	9,905	13,362	13,294	13,297
สินค้าคงเหลือ	216	1,527	1,519	1,520
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,387	5,345	5,318	5,319
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหกิจ	5,537	6,800	7,897	8,827
สินทรัพย์รวม	44,033	55,264	56,005	56,926
เจ้าหนี้การค้า	7,250	11,453	11,395	11,397
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,052	19,764	19,664	19,668
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,720	1,720	1,720	1,720
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	748	1,748	1,748	1,748
หนี้สินรวม	29,321	39,718	39,545	39,551
ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
กำไรสะสม	8,546	9,365	10,264	11,165
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,433	15,251	16,151	17,052
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	279	294	309	323
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,033	55,264	56,005	56,926
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	35,000	36,000	38,000	38,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	78,139	75,961	75,976	75,986
Gross margin	4.4%	5.0%	5.5%	5.5%
SG&A/Sale	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Effective tax rate	17.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส