



### รอดูเปลี่ยนช่วงกลางปี

งวด 4Q63 ยังขาดทุนหนัก ธุรกิจหลักไม่ฟื้นตัวและถูกซ้ำเติมด้วย FX Loss  
ทิศทางธุรกิจ 1H64 ยังไม่เด่นจากยอดรับรู้รายได้ที่ทรงตัวระดับต่ำ แม้พอมี  
ประเด็นให้เก็งกำไรได้บ้างจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT แต่ยังไม่เร็วไปที  
จะเข้าลงทุนในเวลานี้ เชื่อดูเหมาะสมเข้าลงทุนน่าจะเป็นช่วงกลางปี 64

### งวด 4Q63 ขาดทุนสุทธิ 561 ล้านบาท

งวด 4Q63 ขาดทุนสุทธิ 561 ล้านบาท ธุรกิจก่อสร้างยังไม่ฟื้นตัวจากปัญหาการรับรู้  
รายได้โครงการ Crisp และไทยออยล์ที่ล่าช้า ส่งผลให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาด จุด  
Gross margin ติดลบ 12% ส่วนธุรกิจขายเครื่องจักรและปล่อยพื้นที่เช่า ยังทำกำไรได้ไม่  
เพียงพอชดเชยผลขาดทุนจากธุรกิจหลัก นอกจากนี้ยังมี FX Loss อีก 132 ล้านบาท จาก  
การแข็งค่าของเงินบาท และมีการตั้งสำรองด้อยค่าโรงไฟฟ้าขยะสุทธิจากภาษี 400 ล้าน  
บาท บวกกับการตั้งด้อยค่าธุรกิจค่าน้ำมันเชื้อเพลิงอีก 159 ล้านบาท ทำให้โดยรวมปี  
2563 มีขาดทุนสุทธิ 837 ล้านบาท เทียบกับปี 2562 ที่มีกำไรสุทธิ 2,089 ล้านบาท

### ทิศทางผลประกอบการ 1H64 ยังสาหัส แต่ก็พอมีประเด็นให้เก็งกำไรได้

แม้มี Backlog ยกมาปีนี้เกือบ 5 พันล้านบาท แต่การรับรู้รายได้ทำได้ไม่เต็มที่ เนื่องจาก  
โครงการ Crisp ซึ่งมีสัดส่วนเกินครึ่งใน Backlog จะเริ่มกลับมาก่อสร้างปี 2565  
ท่ามกลางความเสี่ยงเรื่องธุรกิจหลักที่ยังอาจขาดทุนใน 1H64 แต่พอมีประเด็นให้เก็งกำไร  
จากการออกกอง REIT ขายใน 1Q64 และกำไรพิเศษ 150 ล้านบาท จากการขายบริษัท  
STIT ให้ STEC นำเงินไปทำโครงการ Built to Suit เพิ่มอีก 2 ตีล ส่วนงานประมูลประเภท  
Module คาดจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นกลางปีนี้ โดยเฉพาะโครงการ Woodfibre LNG

### เร็วไปที่จะเข้าลงทุนบนความไม่แน่นอนของธุรกิจ แนะนำ Switch ไป STEC

แม้พอมีประเด็นให้เก็งกำไร แต่ธุรกิจหลักยังต้องใช้เวลานานกว่าจะฟื้นตัว ประเมิน FV  
อิง PBV 0.89 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 4.04 บาท แนะนำ Switch ไป STEC (FV@B 18.00)

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2565F
กำไรสุทธิ	2,089	-837	-14	40	83
Norm. Profit	-387	-278	-164	40	83
EPS (บาท)	1.29	-0.51	-0.01	0.02	0.05
DPS (บาท)	0.40	0.06	0.00	0.05	0.05
PER (X)	2.8	N/A	N/A	144.7	69.3
Dividend Yield (%)	11.2%	1.7%	0.0%	1.4%	1.4%
Book Value (บาท)	5.21	4.54	4.54	4.51	4.51
P/BV (X)	0.68	0.78	0.78	0.79	0.79
EVEBITDA(X)	3.1	-18.6	8.7	7.3	0.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STPI

แนะนำ:

Switch



STP & I PUBLIC COMPANY LIMITED

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.56
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.04
Upside (%)	13.38
Dividend Yield (%)	0.00
Total Return (%)	13.38
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	5,786

### Technical Chart



CG Score : 4 = ดีมาก  
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

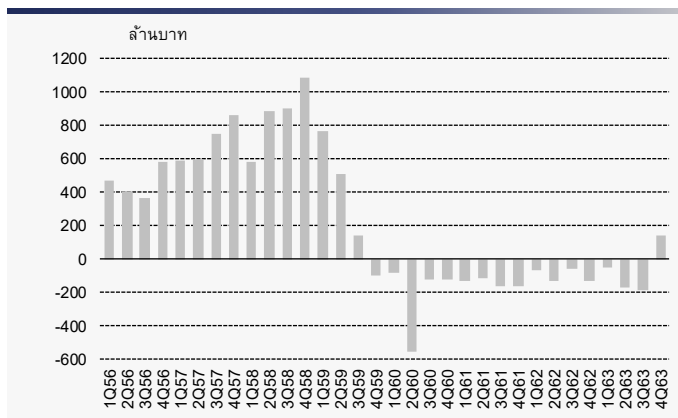
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ STPI

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563F	2562	%YoY
ยอดขาย	337	447	384	469	430	424	440	4%	15%	1,763	1,518	16%
กำไรขั้นต้น	-89	-57	-61	9	-108	-96	50	-152%	-182%	-145	-285	-49%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-87	-76	-121	-104	-88	-103	-72	-30%	-41%	-366	-360	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-21	-26	-25	-24	-23	-23	-21	-8%	-14%	-91	-89	3%
กำไรจากการดำเนินงาน	-134	-57	-129	-51	-175	-189	137	N/A	N/A	-278	-387	N/A
กำไรสุทธิ	-218	655	-169	72	-219	-129	-561	N/A	N/A	-837	2,089	N/A
รายการพิเศษ	-84	712	-39	123	-44	60	-698	N/A	N/A	-559	2,477	N/A
EPS	-0.13	0.40	-0.10	0.04	-0.13	-0.08	-0.35	N/A	N/A	-0.51	1.29	N/A
Gross Margin	-26.5%	-12.7%	-15.9%	1.9%	-25.2%	-22.5%	11.3%			-8.2%	-18.8%	
SG&A/Sale	25.7%	17.0%	31.6%	22.1%	20.5%	24.2%	16.3%			20.8%	23.7%	
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	0.37	0.40	0.42	0.46			0.46	net cash	
Book Value/Share (บาท)	4.91	5.32	5.21	5.18	4.99	4.90	4.54			5.02	5.21	

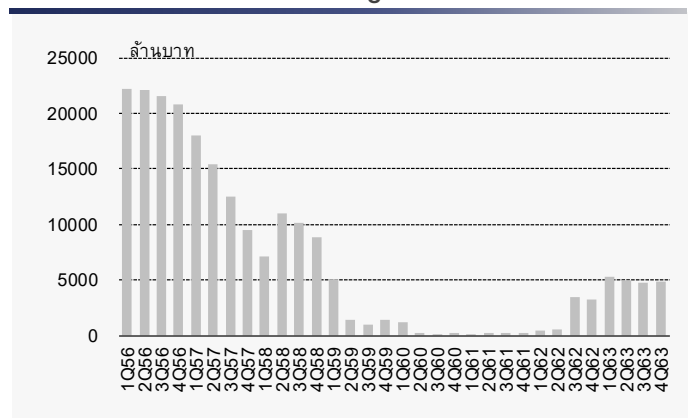
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลกำไรจากการดำเนินงานย้อนหลังของ STPI



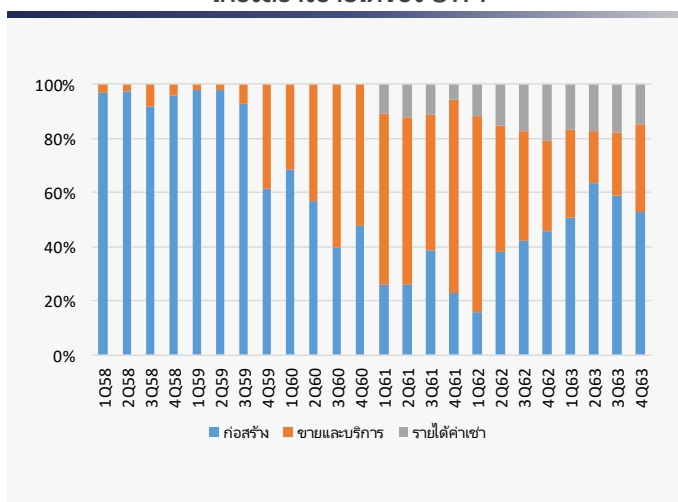
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ: Backlog ของ STPI



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ STPI



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

1. ความล่าช้าในการประมูลโครงการ LNG Module ในต่างประเทศ รวมถึงโครงการในประเทศ จะส่งผลกระทบต่อประมาณการรายได้และกำไรในปี 2563-64 อย่างมีนัยสำคัญ
2. ภาวะการแข่งขันระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้างที่รุนแรงขึ้น ส่งผลต่ออัตรากำไรของงานในอนาคตที่ได้รับที่มีโอกาสปรับตัวลดลง
3. โดยปกติ STPI จะรับงานโครงการใหญ่ จำนวนไม่มากในเวลาเดียวกันเนื่องจากข้อจำกัดด้านพื้นที่ จึงไม่สามารถกระจายความเสี่ยงในเรื่องอัตรากำไรที่อาจเปลี่ยนแปลงจากงานที่ได้รับในแต่ละช่วงเวลาได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ STPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	1,763	1,644	2,319	2,962
ต้นทุนขาย	1,908	1,633	2,061	2,613
กำไรขั้นต้น	-145	11	258	349
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,161	247	301	385
ดอกเบี้ยจ่าย	91	54	54	54
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	590	104	118	157
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-807	-186	21	67
ภาษีเงินได้	-78	-2	1	3
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-559	150	0	0
กำไรสุทธิ	-837	-14	40	83
กำไรจากการดำเนินงาน	-278	-164	40	83
Norm EPS	(0.17)	(0.10)	0.02	0.05
การเติบโตของยอดขาย	16.2%	-6.8%	41.1%	27.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-41%	-124%	109%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-8.2%	0.6%	11.1%	11.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-15.7%	-10.0%	1.7%	2.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	391	356	349	376
ต้นทุนขาย	412	492	484	374
กำไรขั้นต้น	-21	-136	-135	1
ค่าใช้จ่ายในการขาย	104	88	103	72
ดอกเบี้ยจ่าย	24	23	23	21
ค่าใช้จ่ายอื่น	27	28	29	30
รายได้อื่น	49	42	24	103
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-127	-233	-265	-18
ภาษีเงินได้	-4	10	7	-92
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	15	12	15	221
รายการพิเศษอื่น ๆ	123	-44	60	-139
กำไรสุทธิ	72	-219	-129	-561
กำไรจากการดำเนินงาน	-51	-175	-189	137
Norm EPS	(0.03)	(0.11)	(0.12)	0.08
ยอดขาย (QoQ)	28.4%	-9.0%	-1.9%	7.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.19	2.52	2.56	2.64
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.86	2.33	2.33	2.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.41	5.00	5.00	5.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.97	4.37	4.26	4.20
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.64	8.33	8.33	8.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.68	0.48	0.50	0.52
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.2%	-1.5%	0.4%	0.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-10.0%	-0.2%	0.5%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	-837	-14	40	83
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	711	-21	20	21
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	654	668	694	721
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-358	609	-122	-116
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-308	1,220	613	690
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	614	-697	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-458	-150	-100	-100
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	503	-767	-100	-100
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-478	-1,341	-100	-100
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-121	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-97	0	-81	-81
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-774	-1,341	-181	-181
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-579	-888	332	408
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,560	3,424	3,756	4,164
ลูกหนี้การค้า	326	329	464	592
สินค้าคงเหลือ	894	376	545	706
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	183	49	70	89
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,851	2,333	1,739	1,118
สินทรัพย์รวม	12,668	11,199	11,287	11,409
เจ้าหนี้การค้า	313	197	278	355
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	346	349	497	639
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,162	1,120	1,120	1,120
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,845	1,545	1,445	1,345
หนี้สินรวม	4,997	3,542	3,672	3,790
ทุนที่ชำระแล้ว	406	406	406	406
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,357	1,357	1,357	1,357
กำไรสะสม	5,510	5,495	5,454	5,456
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,383	7,369	7,327	7,331
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	288	288	288	288
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,668	11,199	11,287	11,409
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	2,752	3,000	3,000	3,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	4,970	6,676	7,707	8,095
Gross margin	-8.22%	0.65%	11.13%	11.78%
SG&A/Sale	24.9%	15.0%	13.0%	13.0%
Effective tax rate	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส