

## แข็งแกร่งทั้ง Backlog และการทำกำไร

### ▶ 4Q54 กำไรจากการดำเนินงาน 239 ล้านบาท ลดลง 14%QoQ

STEC รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 239 ล้านบาท ลดลง 14%QoQ ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยมียอดการรับรู้รายได้อยู่ที่ 3,429 ล้านบาท ลดลง 20%QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์น้ำท่วม ทำให้การเดินหน้าก่อสร้างในหลายโครงการต้องล่าช้าออกไป อย่างไรก็ตาม STEC ยังควบคุมต้นทุนการก่อสร้างได้ดี โดยสามารถรักษา gross margin ได้ที่ระดับ 8.3% ใกล้เคียงกับหลายไตรมาสที่ผ่านมา เกิดจากการที่ STEC เข้าไปล็อกราคาวัสดุก่อสร้างที่สำคัญไว้แล้ว อีกทั้งงานส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นถึงกลางของโครงการ ทำให้ไม่มีการปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้าง จึงรับรู้อัตรากำไรได้ค่อนข้างคงที่ สำหรับรายได้อื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้ดอกเบี้ยรับ มีเข้ามาในระดับสูงถึง 69.1 ล้านบาท โดยรวมทำให้ปี 2554 STEC มีกำไรสุทธิ 904 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 104 %YoY นับเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ คาดว่า STEC น่าจะมีการประกาศจ่ายเงินปันผลที่อัตราหุ้นละ 0.38 บาท ( คำนวณโดยใช้ Dividend Payout Ratio 50% ) จากนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

### ▶ การรับรู้รายได้และกำไรมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในปี 2555

สิ้นปี 2554 คาดว่า STEC จะมี Backlog คงเหลือ 4.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งไม่นับรวมงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงสัญญาที่ 1 มูลค่าในส่วนของ STEC อีก 2 หมื่นล้านบาท ทำให้ปี 2555 STEC มีหลักประกันรายได้ที่แน่นอนแล้วไม่ต่ำกว่า 1.7 หมื่นล้านบาท เมื่อบวกกับรายได้ส่วนเพิ่ม จากงานที่คาดว่าจะเซ็นสัญญาเข้ามาเพิ่มในปี 2555 อีกไม่ต่ำกว่า 2 หมื่นล้านบาท ไม่ว่าจะเป็งานก่อสร้างรถไฟฟ้า และโรงไฟฟ้า รวมถึงโอกาสที่ STEC อาจได้รับงานบางส่วนต่อจาก STPI ในโครงการ Module Assembly Onshore LNG facility ประเทศออสเตรเลีย น่าจะทำให้ยอดการรับรู้รายได้ในปี 2555 ของ STEC เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1.9 หมื่นล้านบาท และหนุนให้ STEC ยังคงรักษาสถานะกำไรที่ระดับใกล้เคียง 900 ล้านบาทไว้ได้ แม้ว่า STEC จะต้องกลับมาเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลอีกครั้งในงวด 2Q55 เป็นต้นไป ที่อัตรา 23% ก็ตาม

### ▶ เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในกลุ่มรับเหมา คงคำแนะนำ ชื้อ

STEC ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในบรรดาหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ จาก Backlog ที่สร้างหลักประกันรายได้ที่มั่นคงในช่วง 3 ปีข้างหน้า บวกกับความสามารถในการควบคุมต้นทุนที่ดี จาก Net Profit Margin ที่ทำได้ถึง 4-5% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมาก โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value อิงที่ PER 25 เท่า จะให้ราคาที่เหมาะสมที่ 18.62 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 40% คงคำแนะนำ ชื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	11,981	9,291	14,854	19,225	20,520
กำไรสุทธิ	305	444	904	884	926
Norm Profit	262	444	904	884	926
Norm EPS (บาท)	0.22	0.37	0.76	0.74	0.78
DPS (บาท)	0.13	0.22	0.38	0.37	0.39
Norm PER (เท่า)	60.13	35.55	17.46	17.85	17.05
Dividend Yield (%)	0.98%	1.65%	2.86%	2.80%	2.93%
BVS (บาท)	3.68	3.78	4.75	5.11	5.52
PBV (เท่า)	3.61	3.52	2.80	2.60	2.41

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันจันทร์ที่ 13 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 13.30 บาท

Fair Value : 18.62 บาท

มูลค่าตลาด : 15,777 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.74	0.76	-2%
2556F	0.78	0.85	-8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

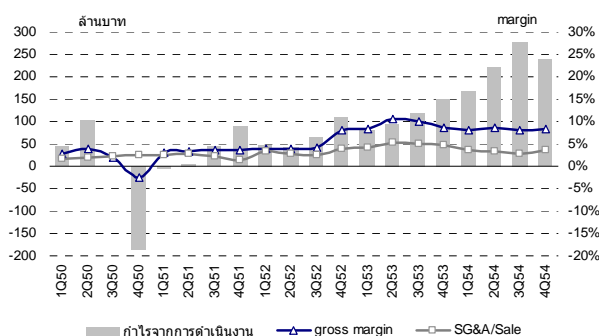
prasisit@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ STEC

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	1,848	2,048	3,298	3,363	3,792	4,270	3,429	-20%	4%	14,854	9,291	60%
กำไรขั้นต้น	193	206	284	273	324	349	285	-18%	0%	1,232	860	43%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(96)	(101)	(157)	(122)	(124)	(115)	(122)	6%	-22%	(482)	(441)	9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(2)	(2)	(2)	(3)	(5)	(3)	-38%	48%	(12)	(11)	10%
กำไรจากการดำเนินงาน	95	118	149	167	221	277	239	-14%	61%	904	444	104%
กำไรสุทธิ	95	118	149	167	221	277	239	-14%	61%	904	444	104%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS	0.08	0.10	0.13	0.14	0.19	0.23	0.20	-14%	61%	0.76	0.37	104%
Gross Margin	10.4%	10.1%	8.6%	8.1%	8.6%	8.2%	8.3%			8.3%	9.3%	
SG&A/Sale	5.2%	5.0%	4.7%	3.6%	3.3%	2.7%	3.5%			3.2%	4.7%	
Net Debt	(726)	(1,169)	(1,888)	(2,263)	(3,234)	(3,988)	(3,209)			(3,209)	(1,888)	
Net Equity	4,298	4,370	4,482	5,159	5,118	5,395	5,635			5,635	4,482	
Net Gearing	Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash						Net Cash Net Cash					
Book Value/Share (บาท)	3.63	3.69	3.78	4.35	4.32	4.55	4.75			4.75	3.78	

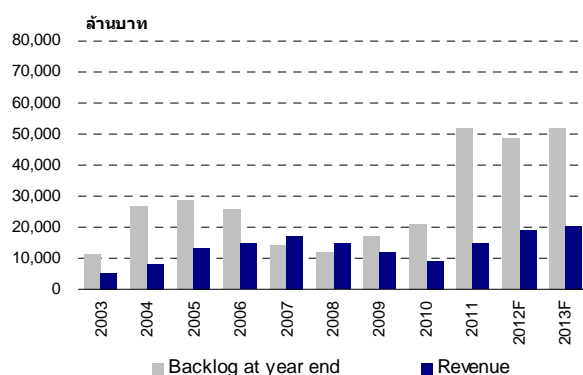
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



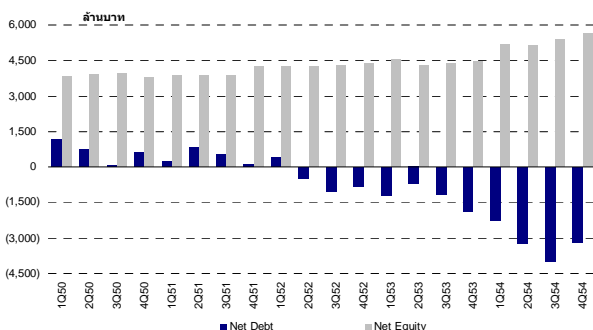
ที่มา : ASP

## สถานะ Backlog และการรับรู้รายได้ของ STEC



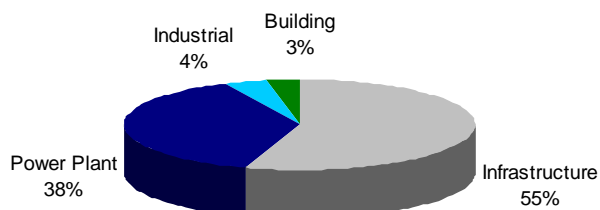
ที่มา : ASP

## สถานะการเงินของ STEC



ที่มา : ASP

## โครงสร้าง Backlog ของ STEC



ที่มา : STEC

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ STEC				
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	9,291	14,854	19,225	20,520
ต้นทุนขาย	8,431	13,622	17,783	18,981
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>860</b>	<b>1,232</b>	<b>1,442</b>	<b>1,539</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	441	482	538	554
ดอกเบี้ยจ่าย	11	12	30	30
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	38	192	174	214
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	446	930	1,048	1,169
ภาษีเงินได้	3	23	157	234
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	2	3
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-3	-7	-10
กำไรสุทธิ	444	904	884	926
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>444</b>	<b>904</b>	<b>884</b>	<b>926</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.37</b>	<b>0.76</b>	<b>0.74</b>	<b>0.78</b>
การเติบโตของยอดขาย	-22%	60%	29%	7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	69%	104%	-2%	5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.3%	8.3%	7.5%	7.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.8%	6.1%	4.6%	4.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	
ยอดขาย	3,363	3,792	4,270	3,429
ต้นทุนขาย	3,090	3,468	3,921	3,143
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>273</b>	<b>324</b>	<b>349</b>	<b>285</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	122	124	115	122
ดอกเบี้ยจ่าย	2	3	5	3
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	19	36	70	67
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	168	234	300	228
ภาษีเงินได้	2	7	13	2
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(6)	(10)	13
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	167	221	277	239
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>167</b>	<b>221</b>	<b>277</b>	<b>239</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.14</b>	<b>0.19</b>	<b>0.23</b>	<b>0.20</b>
ยอดขาย (QoQ)	2%	13%	13%	-20%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.9%	18.8%	7.6%	-18.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	12.0%	32.7%	25.3%	-13.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.17	1.47	1.49
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.18	2.79	3.44	3.44
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.93	10.83	9.98	9.98
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.63	6.90	4.54	4.54
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.26	1.82	1.48	1.46
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.3%	5.6%	5.8%	5.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.9%	16.0%	14.6%	14.1%
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>	<b>444</b>	<b>904</b>	<b>884</b>	<b>926</b>
กำไรสุทธิ	444	904	884	926
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	29	9	7	10
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	412	375	435	495
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	759	1,696	-537	-65
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,391</b>	<b>2,566</b>	<b>796</b>	<b>1,376</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>	<b>251</b>	<b>-2,564</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	251	-2,564	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-170	-1,082	-580	-580
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>81</b>	<b>-3,646</b>	<b>-580</b>	<b>-580</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>	<b>0</b>	<b>107</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	107	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-154	-261	-452	-442
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>-154</b>	<b>-154</b>	<b>-452</b>	<b>-442</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>1,318</b>	<b>-1,234</b>	<b>-236</b>	<b>354</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>2,057</b>	<b>3,508</b>	<b>3,265</b>	<b>3,609</b>
ลูกหนี้การค้า	2,925	5,320	5,584	5,962
สินค้าคงเหลือ	1,568	1,372	1,926	2,056
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	687	1,452	2,040	2,179
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,624	2,074	2,219	2,303
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>10,208</b>	<b>16,074</b>	<b>15,227</b>	<b>16,305</b>
เจ้าหนี้การค้า	1,402	2,154	4,236	4,523
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,283	4,629	3,024	3,230
หนี้สินรวม	5,629	10,236	8,951	9,534
ทุนที่ชำระแล้ว	1,186	1,186	1,186	1,186
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
กำไรสะสม	753	2,352	2,784	3,267
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,482</b>	<b>5,635</b>	<b>6,066</b>	<b>6,550</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	97	203	210	220
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>10,208</b>	<b>16,074</b>	<b>15,227</b>	<b>16,305</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	13,127	41,373	20,000	24,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	21,049	47,568	48,343	51,823
Gross margin	9.26%	8.29%	7.50%	7.50%
SG&A/Sale	4.76%	3.24%	2.80%	2.70%
Effective tax rate	0.56%	2.50%	15.00%	20.00%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP