

## บมจ. ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชัน

กำไรไตรมาสที่ 4/54 สูงกว่าที่คาด 28.6%

ชื่อ				
ณัฐ พันตฺสูทรากร	ราคาปัจจุบัน (บ.)	13.3		
66.2658.8888 Ext. 8849	ราคาเป้าหมาย (บ.)	18.0		
natp@kgi.co.th	Upside (%)	35.3		
	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	
	P/E (x)			
2010	9,291	444	0.37	35.6
2011	14,854	904	0.76	17.5
2012F	17,810	938	0.79	16.8
2013F	19,775	938	0.84	15.9
Dividend yield-12/11F (%)				3.4
Price to book value - 12/12F (x)				2.6
Absolute performance (3,6,12M) (%)				9.9; 23.1; 3.1
Relative performance (3,6,12M) (%)				-4.1; 17.5; -12

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- กำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/54 อยู่ที่ 239 ล้านบาท สูงกว่าที่คาด 28.6%
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ขึ้น 8.0% เป็น 938 ล้านบาท
- คุณภาพที่สูงขึ้นของผลกำไรคือหัวใจของการเติบโตในอนาคต
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 18.00 บาท

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 18.00 บาท

ผลประกอบการที่ดีเกินคาดในไตรมาสที่ 4/54 ซึ่งสูงกว่าที่คาด 28.6% และสูงกว่า Consensus 30.7% สะท้อนถึงแรงส่งของผลกำไรที่ต่อเนื่องไปถึงปี 2555 โดยเฉพาะช่วงฤดูการก่อสร้างในไตรมาสที่ 1/55 นอกจากนี้ ยอดงานในมือมูลค่า 4.9 หมื่นล้านบาท และความสามารถในการประมูลงานเพิ่มขึ้นอีก อย่างน้อย 1 ใน 3 ของมูลค่าการประมูลรวม 8 หมื่นล้านบาทปีนี้ อีกทั้งความสามารถในการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ได้ที่ระดับ 8.0-9.0% ทำให้เราตัดสินใจปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ขึ้น 8.0% เป็น 938 ล้านบาท แนวโน้มที่สดใสของธุรกิจและผลประกอบการที่อยู่ในช่วงขาขึ้น เราจึงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 18.00 บาท จากเดิมที่ 16.80 บาท

กำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/54 สูงกว่าที่คาด 28.6%

การรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้า อาทิ โรงไฟฟ้าขนาดเล็กเจ็ดแห่ง ช่วยลดความเสี่ยงค่าจ้างของงานการก่อสร้างโรงไฟฟ้าสายส่ง และส่งผลให้ยอดรายได้ในไตรมาสที่ 4/54 เพิ่มขึ้น 3.9% YoY นอกจากนี้ อัตรากำไรที่สูงของโครงการโรงไฟฟ้าซึ่งสูงกว่า 10.0-15.0% เมื่อเทียบกับโครงการภาครัฐเช่น โรงไฟฟ้า สายส่ง ซึ่งอยู่ที่ 5.0-6.0% ช่วยให้บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ดีที่ 8.3% ดังนั้น STEC จึงมีผลกำไรสุทธิ 239 ล้านบาทในไตรมาสที่

ตารางที่ 1: สรุปผลประกอบการ 1Q54

Bt mn	4Q11	4Q10	YoY (%)	3Q11	QoQ (%)	2011	2010	YoY (%)	Comments
Sales	3,429	3,298	3.9	4,270	(19.7)	14,854	9,291	59.9	Limited impact from the recent flooding in 4Q11
Gross Profit	285	284	0.5	349	(18.2)	1,232	860	43.2	
EBITDA	258	225	14.7	334	(22.9)	1,125	831	35.3	
Interest Expense	3	2	47.5	5	(38.0)	12	11	10.5	
Corporate Tax	2	(0)	n.m.	13	(86.3)	23	3	827.6	
Net Profit	239	149	60.9	277	(13.6)	904	444	103.6	Beat consensus and our forecast 30.7% and 28.6%
Normalized profit	239	149	61.1	277	(13.5)	904	444	103.7	
EPS (Bt)	0.20	0.13	60.9	0.23	(13.6)	0.76	0.37	103.6	
Percent	4Q11	4Q10	YoY (ppts)	3Q11	QoQ (ppts)	2011	2010	YoY (ppts)	
Gross margin	8.3	8.6	(0.3)	8.2	0.2	8.3	9.3	(1.0)	Maintain good margin by high margin works

Source: Company data

4/54 ซึ่งสูงขึ้น 60.9% YoY และทำให้มีกำไรสุทธิสำหรับปี 2554 อยู่ที่ 904 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 103.6% YoY จาก 440 ล้านบาทในปี 2553

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างยังคงอยู่ในช่วงขาขึ้นในปี 2555

การลงทุนจำนวนมากของภาครัฐ ช่วยสร้างบรรยากาศที่ดีให้กับธุรกิจรับเหมาก่อสร้างภายในประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่เกี่ยวกับการคมนาคมทางราง เราคาดว่ารัฐบาลจะเปิดประมูลงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเขียวเข้ม (หมอชิต-สะพานใหม่) ภายในปีนี้ นอกจากนี้ การเปิดประมูลและกระบวนการอนุมัติที่รวดเร็วภายในครั้งแรกของปีนี้ ทำให้การก่อสร้างของโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวซึ่งได้แก่สายสีเขียวของ MRTA (หมอชิต-สะพานใหม่) และเบร็ง-สมุทรปราการ) และ สายสีแดง สัญญาที่ 1 ของรฟท. (สถานีบางซื่อและสถานีซ่อม) เริ่มได้ภายในปี 2555

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ขึ้น 8.0%

เราประเมิน STEC จะเข้าร่วมการประมูลงานใหม่มูลค่า 8 หมื่นล้านบาทในปีนี้ โดยมีอัตราการประสบความสำเร็จในการประมูลงานประมาณ 30.0-35.0% นอกจากนี้ บริษัทมีแนวโน้มได้รับงานเพิ่มเติมจาก STP&I (STPLBK/ STPI TB) ประมาณ 20.0-30.0% จากมูลค่าโครงการรวม 739 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในโครงการก่อสร้าง onshore LNG facility ในออสเตรเลีย ซึ่งจะช่วยให้ยอด backlog ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 4.9 หมื่นล้านบาทเมื่อปลายปีที่แล้ว เป็น 5-6 หมื่นล้านบาท และหนุนให้ยอดขายได้ในปี 2555 เพิ่มขึ้น 19.8% YoY เป็น 1.78 หมื่นล้านบาท ยิ่งไปกว่านั้น การที่บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไรไว้ได้ที่ระดับสูงถึง 8.4% ก็จะส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2555 เพิ่มขึ้นด้วย จากแนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะดีต่อเนื่องในไตรมาสที่ 1/55 และยอดการเติบโตของรายได้ปี 2555 ที่น่าดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ เราจึงได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ขึ้นอีก 8.0% จากเดิมที่ 868 ล้านบาท เป็น 938 ล้านบาท ซึ่งสูงขึ้น 3.8% YoY

คุณภาพที่สูงขึ้นของผลกำไรคือหัวใจของการเติบโตในอนาคต

ด้วยปริมาณงานก่อสร้างจำนวนมากของภาครัฐ ทั้งในส่วนของโครงการระบบรางและการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ เราคิดว่าบริษัทน่าจะสามารถรักษาระดับ backlog ไว้ได้ที่ระดับมากกว่า 4.9 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เราประเมินรายได้ปี 2555 จะเพิ่มขึ้น 11.0% YoY เป็น 1.98 หมื่นล้านบาท ยิ่งไปกว่านั้น นโยบายของบริษัทในการที่จะเพิ่มคุณภาพของผลกำไรด้วยการเข้าร่วมประมูลงานที่มีอัตรากำไรสูง และเน้นไปที่โครงการซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถใช้ความเชี่ยวชาญที่มีอยู่เช่นงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหรือโรงงานปิโตรเคมี ช่วยให้บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ได้ที่ระดับสูงที่ 8.0-9.0% และลดความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยที่ 20.0% และเรคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2556 จะเพิ่มขึ้น 5.9% YoY เป็น 994 ล้านบาท

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 2555 เท่ากับ 18.00 บาทต่อหุ้น

แนวโน้มขาขึ้นของผลกำไร และราคาหุ้นที่ถูกรายชั่งค่าแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 18.00 บาท (PBV3.2x) ซึ่งสูงขึ้นจากราคาเป้าหมายเดิมที่ 16.80 บาท

### Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า