



13 กรกฎาคม 2555

STEC

แนวโน้มผลประกอบการ Q2/55 อ่อนตัว แต่จะฟื้นตัวขึ้นในQ3/55

ราคาเป้าหมาย (12 เดือน)	16.60 บาท	ราคาล่าสุด (12 ก.ค.2555)	14.30 บาท
แนะนำ	"ซื้อ"	นักวิเคราะห์	วิษชุดา ปลั่งมณี (โทร. 2936)

ประเด็นสำคัญ

- เราประเมินกำไรสุทธิของ STEC ใน Q2/55 อ่อนตัวลงเมื่อเทียบรายไตรมาสเนื่องจากวันหยุด และ ภาษีที่เพิ่มขึ้นเนื่องจาก Tax Shield ที่หมดลง คาดฟื้นตัวใน Q3/55 พร้อมเดิหน้าก่อสร้างสายสีแดงในปี 56
- คาด STEC จะมีกำไรสุทธิ 216 ล้านบาท ผลประกอบการอ่อนตัวลง 28% QoQ เนื่องจาก 1) รายได้ที่ปรับลดลง 9% เป็น 3.8 พันล้านบาท มาจากวันหยุดที่ค่อนข้างมากทำได้การก่อสร้างล่าช้า 2) การกลับมาเสียภาษีในอัตราปกติหลังจากที่บริษัทใช้ Tax shield หมดลง คงระดับอัตรากำไรขั้นต้นไว้ราว 8.7% ทำให้ผลประกอบการใน 1H/55 STEC จะมีกำไรสุทธิ 517 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33% YoY จากรายได้ 8.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% YoY มาจากการรับรู้โครงการรถไฟฟ้าสายสีเงินที่เพิ่มขึ้น โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ปรับดีขึ้นเป็น 8.9% และมีรายได้อื่นๆเพิ่มขึ้นเป็น 115 ล้านบาท มาจากผลตอบแทนดอกเบี้ยรับ
- หลังเซ็นสัญญารถไฟฟ้าสายสีแดง จะเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2556 เราคาดว่างานในมือของ STEC จะอยู่ที่ ระดับ 6.5 - 6.8 หมื่นล้านบาท หลังเซ็นสัญญารถไฟฟ้าสายสีแดงสัญญาที่ 1 มูลค่า 2.9 หมื่นล้านบาท (ในนาม SU) STEC ถือหุ้น 60% หลัง ครม. อนุมัติ จะมีขั้นตอนต่อไปคือ ส่งเรื่องไปยัง ใ้กำกับ เพื่อตรวจสอบ เรื่องอนุมัติเงินกู้ คาดใช้เวลา 1 เดือน และ ร่างสัญญาโดยจะเซ็นสัญญาได้ในช่วงปลาย Q3/55 ส่วนงานก่อสร้างจะเริ่มได้ภายใน Q4/55 แต่การรับรู้รายได้จะเห็นเป็นรูปธรรมชัดเจนใน 1Q/56
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาที่เหมาะสม ปี 55 ที่ 16.60 บาท เราคาดว่าผลประกอบการจะกลับมาเติบโตดีใน Q3/55 ผลจากรายได้ที่เติบโต ซึ่งเรายังคงมุมมองที่ดีต่อ STEC จากผลการดำเนินงานที่ก้าวไกลต่อเนื่อง และโอกาสรับงานจากภาครัฐ และเอกชน ซึ่งงานค่าจ้างการประมูลเช่นรถไฟฟ้าสายสีเขียว (หมอชิต-สะพานใหม่) รถไฟฟ้าสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) ฯลฯ และงานอื่น เช่น แผนบริหารจัดการน้ำวงเงิน 3 แสนล้านบาท รวมถึงรถไฟรางคู่ งานภาคเอกชน รอคอยความชัดเจนจากงาน Module Assembly ของ STPI คงประมาณการกำไรสุทธิ 990 ล้านบาท และราคาเหมาะสมปี 2555 ที่ 16.60 บาท (อ้างอิง APBV ที่ 3.2 เท่า) พร้อมคาดจ่ายปันผล ได้ที่ 50 สตางค์/หุ้นให้ Dividend Yield 3.5%

ความเห็นนักวิเคราะห์

Quarterly Comparison	Q2/55F	Q1/55	QoQ	Q2/54	YoY	1H54	1H55F	YoY
Btmn								
Sale	3,850	4,254	-9%	3,363	14%	7,155	8,104	13%
Cost of sales	3,515	3,869	-9%	3,090	14%	6,558	7,384	13%
Gross Profit	335	385	-13%	273	23%	597	720	21%
SG&A	116	123	-6%	122	-5%	249	238	-4%
EBIT	219	262	-16%	151	45%	348	482	38%
Depreciation& Amortization	100	95	6%	87	15%	180	195	8%
EBITDA	319	357	-11%	238	34%	528	676	28%
Interests Expense	3	3	-6%	2	64%	5	6	35%
Income Tax	50	20	145%	2	na.	9	70	687%
Other Income	58	57	2%	24	139%	51	115	126%
Net profit(loss)	216	301	-28%	167	29%	388	517	33%
EPS(บาท ต่อหุ้น)	0.18	0.25	-28%	0.14	29%	0.33	0.83	155%
Gross Profit Margi%	8.7%	9.1%		8.1%		8.3%	8.9%	
EBIT Margi%	5.7%	6.2%		4.5%		4.9%	5.9%	
EBITDA Margi%	8.3%	8.4%		7.1%		7.4%	8.3%	
Net profit Margi%	5.6%	7.1%		5.0%		5.4%	6.4%	
SG&A/Sale%	3.0%	2.9%		3.6%		3.5%	2.9%	