

กำไร 2Q55 เติบโตตามคาด แนวโน้ม 2H55 ยังสดใสต่อเนื่อง

วันพุธที่ 8 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 266 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%YoY

STEC รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 266 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%YoY มากกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เล็กน้อย โดยงวด 2Q55 STEC มียอดการรับรู้รายได้ 4,399 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16%YoY จากการเดินหน้ารับรู้รายได้ในโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงและสีน้ำเงิน รวมถึงโรงไฟฟ้า IPP และ SPP อีกหลายแห่ง ขณะที่ gross margin ทำได้ 9.5% ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก แม้จะมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 300 บาท/วัน ในเดือน เม.ย. ก็ตาม แต่โครงสร้าง Backlog ส่วนใหญ่ที่เป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้า ซึ่ง STEC มีการนำเครื่องจักรขนาดใหญ่เข้ามาช่วยเพื่อลดการใช้แรงงานคน และงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่ใช้แรงงานมีฝีมือ ซึ่งมีค่าแรงเฉลี่ยสูงกว่า 300 บาท/วันอยู่แล้ว ช่วยให้ STEC ไม่ได้รับผลกระทบมาก ส่วนรายได้ดอกเบี้ยรับในงวด 2Q55 ที่มีเข้ามาถึง 42.6 ล้านบาท เป็นผลตอบแทนจากเงินสดและเงินลงทุน ณ สิ้น 2Q55 ที่มีกว่า 4.57 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามในงวด 2Q55 STEC ต้องกลับมาเสียภาษีอีกครั้งในอัตรา 23% หลังใช้ Tax Shield หมดไปในงวด 1Q55 โดยรวมทำให้งวด 1H55 STEC มีกำไรจากการดำเนินงาน 567 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46%YoY

▶ แนวโน้มกำไร 3Q55 สดใส จากยอดการรับรู้รายได้ที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

สถานะ Backlog ปัจจุบันที่มีกว่า 6 หมื่นล้านบาท ทำให้ STEC มีความมั่นคงด้านรายได้เป็นอย่างมากในระยะ 3 ปีข้างหน้า โดยการรับรู้รายได้ในช่วง 2H55 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูงกว่า 4.5 พันล้านบาท/ไตรมาส หลังงานโครงการขนาดใหญ่ไม่ว่าจะเป็น รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน โรงไฟฟ้าอุทัย เริ่มมีการรับรู้รายได้ที่มากขึ้น ซึ่งจะหนุนให้ STEC ยังคงรักษาสถานะกำไรได้ในระดับมากกว่า 250 ล้านบาท/ไตรมาส ทั้งนี้ STEC ยังมีประเด็นเชิงกำไรได้จากการเข้าประมูลงานอีกหลายโครงการ ทั้งในส่วนงานภาครัฐที่ได้เร่งผลักดันโครงการขนาดใหญ่ออกมาจำนวนมาก เช่น โครงการรถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ โรงไฟฟ้าพระนครเหนือขนาด 800 MW ระบบบริหารจัดการน้ำ ถนนมอเตอร์เวย์ เป็นต้น ส่วนงานภาคเอกชน ได้แก่ งาน LNG Module มูลค่า 6-7 พันล้านบาท

▶ ราคาหุ้นยังมี Upside อีก 18% และคาดหวังเงินปันผลได้อีก 3.6% แนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2555 ไว้ที่ 1,059 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6%YoY ขณะที่ปี 2556 คาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่องเป็น 1,130 ล้านบาท จากยอดการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value อิง PER 20 เท่า จะให้ราคาหุ้นที่เหมาะสมอยู่ที่ 17.86 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 18% และยังสามารถคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลได้อีก 3.6% แนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	11,981	9,291	14,854	18,854	20,650
กำไรสุทธิ	305	444	904	1,059	1,130
Norm Profit	262	444	904	1,059	1,130
Norm EPS (บาท)	0.22	0.37	0.76	0.89	0.95
DPS (บาท)	0.13	0.22	0.55	0.55	0.55
Norm PER (เท่า)	68.72	40.63	19.96	17.02	15.96
Dividend Yield (%)	0.86%	1.45%	3.62%	3.62%	3.62%
BVS (บาท)	3.68	3.78	4.75	5.09	5.50
PBV (เท่า)	4.13	4.02	3.20	2.98	2.77

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารฉบับนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่แนะนำของ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 15.20 บาท

Fair Value : 17.86 บาท

มูลค่าตลาด : 18,030 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.89	0.86	4%
2556F	0.95	0.96	-1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

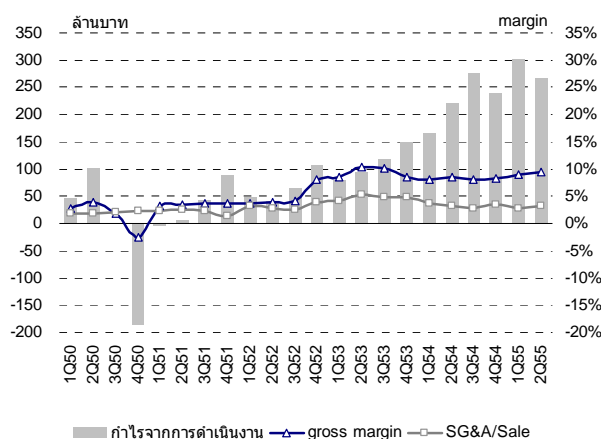
 prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ STEC

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	3,298	3,363	3,792	4,270	3,429	4,254	4,399	3%	16%	8,652	7,155	21%
กำไรขั้นต้น	284	273	324	349	285	385	416	8%	28%	801	597	34%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(157)	(122)	(124)	(115)	(122)	(123)	(143)	16%	15%	(265)	(246)	8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(3)	(5)	(3)	(3)	(4)	15%	32%	(7)	(5)	49%
กำไรจากการดำเนินงาน	149	167	221	277	239	301	266	-12%	21%	567	387	46%
กำไรสุทธิ	149	167	221	277	239	301	266	-12%	21%	567	387	46%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS	0.13	0.14	0.19	0.23	0.20	0.25	0.22	-12%	21%	0.48	0.33	46%
Gross Margin	8.6%	8.1%	8.6%	8.2%	8.3%	9.1%	9.5%			9.3%	8.3%	
SG&A/Sale	4.7%	3.6%	3.3%	2.7%	3.5%	2.9%	3.2%			3.1%	3.4%	
Net Gearing	Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash									Net Cash Net Cash		
Book Value/Share (บาท)	3.78	4.35	4.32	4.55	4.75	5.01	4.68			4.68	4.32	

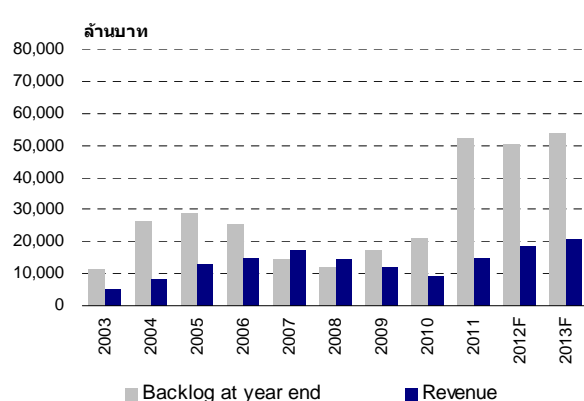
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : ASP

สถานะ Backlog และการรับรู้รายได้ของ STEC



ที่มา : ASP

สถานะ Backlog ของ STEC

	ล้านบาท
Backlog สิ้นปี 2554	48,935
งานที่เซ็นในปี 2555	
- ระบบป้องกันน้ำท่วม นิคมไฮเทค	522
- งานเพิ่มโครงการ ป่าป่านิวก็นี่	465
- อื่นๆ	204
รวม	50,126
หักส่วนรับรู้รายได้ในงวด 1H55	8,580
คงเหลือ	41,546
งานรอเซ็นสัญญา	
- รถไฟฟ้าสายสีแดง สัญญา 1	17,896
- Sport Complex	248
- งานกรมทางหลวง	550
Backlog คงเหลือปัจจุบัน	60,239

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ STEC				
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	9,291	14,854	18,854	20,650
ต้นทุนขาย	8,431	13,622	17,228	18,895
กำไรขั้นต้น	860	1,232	1,626	1,755
ค่าใช้จ่ายในการขาย	441	482	561	578
ดอกเบี้ยจ่าย	11	12	12	30
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	38	192	272	278
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	446	930	1,325	1,425
ภาษีเงินได้	3	23	251	285
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	2	3
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-3	-15	-10
กำไรสุทธิ	444	904	1,059	1,130
กำไรจากการดำเนินงาน	444	904	1,059	1,130
Norm EPS	0.37	0.76	0.89	0.95
การเติบโตของยอดขาย	-22%	60%	27%	10%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	69%	104%	17%	7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.3%	8.3%	8.6%	8.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.8%	6.1%	5.6%	5.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	
ยอดขาย	4,270	3,429	4,254	4,399
ต้นทุนขาย	3,921	3,143	3,869	3,983
กำไรขั้นต้น	349	285	385	416
ค่าใช้จ่ายในการขาย	115	122	123	143
ดอกเบี้ยจ่าย	5	3	3	4
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	70	67	62	73
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	300	228	321	342
ภาษีเงินได้	13	2	20	76
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	13	0	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	277	239	301	266
กำไรจากการดำเนินงาน	277	239	301	266
Norm EPS	0.23	0.20	0.25	0.22
ยอดขาย (QoQ)	13%	-20%	24%	3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	7.6%	-18.2%	34.9%	8.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	25.3%	-13.6%	25.9%	-11.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.17	1.48	1.48
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.18	2.79	3.44	3.44
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.93	10.83	9.99	9.99
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.63	6.90	4.54	4.54
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.26	1.82	1.45	1.47
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.3%	5.6%	7.0%	6.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.9%	16.0%	17.5%	17.3%
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	444	904	1,059	1,130
กำไรสุทธิ	444	904	1,059	1,130
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	29	9	15	10
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	412	375	435	495
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	759	1,696	-518	-90
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,391	2,566	1,006	1,555
กระแสเงินสดจากการลงทุน	251	-2,564	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	251	-2,564	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-170	-1,082	-580	-580
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	81	-3,646	-580	-580
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	0	107	0	0
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	-652	-652
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-154	-154	-652	-652
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,318	-1,234	-226	323
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,057	3,508	3,267	3,580
ลูกหนี้การค้า	2,925	5,320	5,473	5,997
สินค้าคงเหลือ	1,568	1,372	1,887	2,068
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	687	1,452	2,000	2,191
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,624	2,074	2,219	2,303
สินทรัพย์รวม	10,208	16,074	15,040	16,335
เจ้าหนี้การค้า	1,402	2,154	4,152	4,550
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,283	4,629	2,964	3,249
หนี้สินรวม	5,629	10,236	8,781	9,589
ทุนที่ชำระแล้ว	1,186	1,186	1,186	1,186
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
กำไรสะสม	753	2,352	2,759	3,236
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,482	5,635	6,041	6,519
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	97	203	218	228
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,208	16,074	15,040	16,335
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	13,127	42,701	20,000	24,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	21,049	48,935	50,081	53,431
Gross margin	9.26%	8.29%	8.62%	8.50%
SG&A/Sale	4.76%	3.24%	2.97%	2.80%
Effective tax rate	0.56%	2.50%	18.96%	20.00%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP