

Sino-Thai Engineering and Construction

ผลประกอบการ 2Q55 เติบโต YoY ตามคาด

กำไรสุทธิ 2Q55 ต่ำกว่าประมาณการเล็กน้อย

บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 266 ล้านบาท (+21%YoY และ -12%QoQ) ต่ำกว่าประมาณการ 4% สาเหตุที่เติบโต YoY เกิดจากรับรู้รายได้งานก่อสร้างเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท (+16%YoY และ +3%QoQ) ส่วนใหญ่มาจากงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วงและสายสีน้ำเงิน ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ 9.5% ตามสัดส่วนงานก่อสร้างที่มี Margin สูงในกลุ่มปิโตรเคมีและโรงไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ลดลง QoQ ซึ่งเกิดจาก Tax shield ที่หมดลงใน 1Q55 ส่งผลให้บริษัทกลับมาเสียภาษีรายได้นิติบุคคลในอัตราปกติที่ 23% ตั้งแต่ 2Q55 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามฐานะทางการเงินของ STEC ยังแข็งแกร่งกว่าผู้ประกอบการรายใหญ่ทั้ง ITD และ CK ซึ่ง ณ สิ้น 2Q55 สถานะทางการเงินของ STEC ยังเป็น Net Cash ต่อเนื่องมานาน 3 ปี

คาดการณ์ผลประกอบการเติบโตไม่โดดเด่นใน 2H55 แต่ทั้งปี 55 จะเป็นจุดสูงสุดใหม่

เราคาดว่า ผลประกอบการ 3Q55 และ 4Q55 จะคล้ายกับผลประกอบการ 2Q55 ที่ไม่เติบโตอย่างชัดเจนทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากการกลับมาเสียภาษีรายได้นิติบุคคลในอัตราปกติตั้งแต่ 2Q55 เป็นต้นไปจะเป็นปัจจัยหลักที่จำกัดอัตราเติบโตใน 2H55 อย่างไรก็ตามเรายังคงเชื่อว่า ผลประกอบการทั้งปี 55 จะเป็นจุดสูงสุดใหม่เกิดจากรัตราเติบโตของรายได้ประมาณ 20%YoY โดยเฉพาะความคืบหน้าของงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่จะเร่งตัวจากปัจจุบันและการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูงซึ่งเราคาดว่าเฉลี่ยทั้งปี 55 ไว้ที่ 8.9% ดังนั้นเราคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 55 ไว้ที่ 1.08 พันล้านบาท (+20%YoY)

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ผลประกอบการขาขึ้นราคาไม่แพง

คาดผลประกอบการยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในอีก 2 ปีข้างหน้า จากศักยภาพในการรับงานประมูลเหนือคู่แข่ง ด้วยประสบการณ์และเทคโนโลยีที่มีอยู่ในปัจจุบัน ตลอดจนฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งทำให้มีความพร้อมเข้าร่วมประมูลงานทั้งในประเทศและต่างประเทศ นอกจากนี้ Backlog ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการเปิดประมูลงานทั้งจากภาครัฐและภาคเอกชน ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบัน (16xP/E) ยังไม่แพงเมื่อเทียบกับการซื้อขายในอดีต (5 ปีที่ผ่านมา ซื้อขายระหว่าง 14x-35xP/E) เราคงมูลค่าพื้นฐานที่ 17.30 บาท (อิง Prospective P/E 19 เท่า หรือ PEG ประมาณ 1 เท่า)

Quarterly Results

| Year to Dec (Bt mn) | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | %QoQ | %YoY |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| Revenue | 3,792 | 4,270 | 3,429 | 4,254 | 4,399 | 3% | 16% |
| Gross profit | 324 | 349 | 285 | 385 | 416 | 8% | 28% |
| Share of profit of associates | 4 | 11 | 11 | 6 | 9 | 58% | 143% |
| Other income | 27 | 50 | 69 | 57 | 64 | 12% | 140% |
| SG&A expenses | 124 | 115 | 122 | 123 | 143 | 16% | 15% |
| Interest expenses | 3 | 5 | 6 | 3 | 4 | 15% | 32% |
| Corporate tax | 7 | 13 | 2 | 20 | 76 | 272% | 939% |
| Core profit | 221 | 277 | 236 | 301 | 266 | -12% | 21% |
| Forex gain (loss) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% |
| Non-recurring items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% |
| Reported net profit | 221 | 277 | 236 | 301 | 266 | -12% | 21% |
| EPS (Bt) | 0.19 | 0.23 | 0.20 | 0.25 | 0.22 | -12% | 21% |

Key Financial Ratio

| | | | | | |
|----------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Gross margin (%) | 8.55% | 8.17% | 8.33% | 9.05% | 9.45% |
| EBITDA margin (%) | 8.46% | 8.99% | 9.54% | 9.73% | 9.75% |
| Interest coverage ratio (x) | 82.44 | 61.21 | 41.37 | 100.19 | 92.21 |
| Interest-bearing debt/Equity (x) | 0.06 | 0.06 | 0.05 | 0.04 | 0.06 |
| Net debt/Equity (x) | Cash | Cash | Cash | Cash | Cash |
| BV (Bt) | 4.49 | 4.73 | 4.92 | 5.17 | 4.85 |

Stock Rating

BUY

| | |
|--------------------|-------------------------|
| Previous Rating | BUY |
| Fair Value | Bt17.30 |
| Current Price | Bt15.00 |
| Upside/(Downside) | 15.33% |
| Consensus (median) | Bt17.09 |
| Sector | Property (Construction) |
| Sector Rating | NEUTRAL |

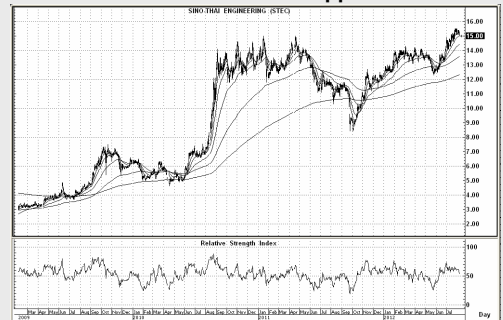
Financial Summary

| YE Dec (Bt mn) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|
| Net profit | 444 | 904 | 1,081 | 1,194 |
| Net profit growth (%) | 45.58 | 103.60 | 19.62 | 10.48 |
| EPS (Bt) | 0.37 | 0.76 | 0.91 | 1.01 |
| EPS growth (%) | 45.58 | 103.60 | 19.62 | 10.48 |
| BV (Bt) | 3.86 | 4.92 | 5.28 | 5.83 |
| DPS (Bt) | 0.22 | 0.55 | 0.46 | 0.50 |
| P/E (x) | 40.10 | 19.69 | 16.46 | 14.90 |
| P/BV (x) | 3.89 | 3.05 | 2.84 | 2.57 |
| Yield (%) | 1.47 | 3.67 | 3.04 | 3.36 |
| ROE (%) | 9.69 | 15.48 | 17.25 | 17.26 |

Technical Impact | STEC

Resistance: Bt15.50

Support: Bt14.30



Chatree Srismacharoen

Registration No. 18092

Chatree.Srismacharoen@krungsrisecurities.com



| | | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-----|----------|----------|-------|
| ADVANC | AOT | BAFS | BANPU | BAY | BBL | BCP | BKI | BMCL | CPN |
| CSL | EASTW | EGCO | ERW | GRAMMY | HEMRAJ | ICC | IRPC | KBANK | KK |
| KTB | LPN | MCOT | NMG | PS | PSL | PTT | PTTAR*** | PTTCH*** | PTTEP |
| QH | RATCH | ROBINS | RS | SAT | SC | SCB | SCC | SE-ED | SIS |
| THRE | TIP | TIPCO | TISCO | TKT | TMB | TOP | | | |

***วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| ACAP | AF | AMANAH | AMATA | AP | ASIMAR | ASP | AYUD | BEC | BECL |
| BFIT | BH | BIGC | BJC | BLA | BROOK | BTS | BWG | CENTEL | CGS |
| CIMBT | CK | CM | BPALL | CPF | CSC | DELTA | DEMCO | DRT | DTAC |
| DTC | ECL | FORTH | GBX | GC | GFPT | GLOW | HANA | HMPRO | HTC |
| IFEC | INET | INTUCH | IVL | JAS | KCE | KEST | KGI | KSL | KWC |
| L&E | LANNA | LH | LOXLEY | LRH | LST | MACO | MAJOR | MAKRO | MBK |
| MFC | MFEC | MILL | MINT | MK | MTI | NBC | NCH | NINE | NKI |
| NOBLE | OCC | OGC | OISHI | PB | PG | PHATRA | PM | PR | PRANDA |
| PRG | PT | PYLON | S & J | S&P | SABINA | SAMCO | SCCC | SCG | SCSMG |
| SEAFCO | SFP | SICCO*** | SINGER | SIRI | SITHAI | SMT | SNC | SPALI | SPI |
| SPPT | SSF | SSSC | STA | STANLY | STEC | SUSCO | SVI | SYMC | SYNTEC |
| TASCO | TCAP | TFD | TFI | THAI | THCOM | THIP | TIC | TK | TMT |
| TNITY | TNL | TOG | TPC | TRC | TRT | TRUE | TSC | TSTE | TSTH |
| TTA | TTW | TUF | TVO | TYM | UAC | UMI | UP | UPOIC | UV |
| VNT | WACOAL | WAVE | ZMICO | | | | | | |

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 2S | A | AEONTS | AFC | AGE | AH | AHC | AI | AIT | AJ |
| AKR | APRINT | APURE | AS | ASK | BAT-3K | BGT | BLAND | BNC | BOL |
| BROCK | BSBM | BTNC | CCET | CFRESH | CHARAN | CI | CITY | CMO | CMR |
| CNS | CNT | CPI | CPL | CRANE | CSP | CSR | CTW | DCC | DRACO |
| EASON | EIC | ESSO | FE | FOCUS | FSS | GENCO | GFM | GL | GLAND |
| GOLD | GUNKUL | GYT | HFT | HTECH | IFS | ILINK | IRC | IRCP | IT |
| ITD | JTS | JUTHA | KASET | KDH | KH | KKC | KMC | KTC | KWH |
| KYE | LALIN | LEE | LHK | MATCH | MATI | MBAX | M-CHAI | MCS | MDX |
| MJD | MOONG | MPIC | MSC | NC | NEP | NNCL | NSI | NTV | NWR |
| OFM | PAF | PAP | PATO | PDI | PHOL | PICO | PL | POST | PPM |
| PREB | PRECHA | PRIN | PTL | Q-CON | QLT | RASA | RCI | RCL | ROJNA |
| RPC | SAUCE | SCBLIF | SCP | SENA | SHANG | SIAM | SIMAT | SKR | SMIT |
| SMK | SMM | SPC | SPG | SST | STAR | SUC | SVOA | SWC | SYNEX |
| TBSP | TCB | TCC | TCP | TEAM | TF | TGCI | THANA | THANI | TICON |
| TIW | TKS | TLUXE | TMD | TNH | TNPC | TOPP | TPA | TPAC | TPCORP |
| TPIPL | TPP | TR | TTCL | TTI | TWFP | TWZ | TYCN | UBIS | UEC |
| UOBKH | UPF | US | UT | UVAN | VARO | VIBHA | VNG | WG | WORK |
| YUASA | | | | | | | | | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100 | | ดีเลิศ |
| 80-89 | | ดีมาก |
| 70-79 | | ดี |
| 60-69 | | ดีพอใช้ |
| 50-59 | | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

| Analyst Team | Name | Sector Coverage | E-mail |
|--|----------------------------|--|--|
| Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103 | กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์ | Small Cap | kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com |
| | สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง | Transportation, Agribusiness | sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com |
| | ชาตรี ศรีสมัยเจริญ | Contractor, Construction Materials, Property | chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com |
| | ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ | Energy, Petrochemical | charnvut.taechaamorntanakit@krungsrisecurities.com |
| | ธนเดช รังษิธนานนท์ | Banking, Finance & Securities | tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com |
| | ถกล บรรจงรักษ์ | Automotive, Healthcare, ICT | thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com |
| | วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์ | Electronics, Commerce, Hotel, Property | vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com |
| | อมเรศ สิงห์ณรงค์ | Institutional Research | amarej.singnarong@krungsrisecurities.com |
| | อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารงกุล | Technical | apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com |

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง