

ราคาปัจจุบัน	15.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	20.70 บาท
---------------------	------------------	----------------	-------------	---------------------	------------------

ความเห็น : ภาพรวม 2Q/55 อยู่ในความคาดหมาย ยกเว้น **Gross Profit Margin** และรายได้อื่น ทำให้มีกำไรสุทธิ 266 ล้านบาท ดีกว่าที่ประมาณการไว้ ขณะที่ 1H/55 มีรายได้ก่อสร้างและกำไรสุทธิ คิดเป็น 48% และ 57% ของประมาณการ ทำให้ในครั้งนี้อย่างคงประมาณการทั้งปี'55 คาดกำไรสุทธิ 983 ล้านบาท +9% ขณะเดียวกันคาด **Backlog** ใน 2H/55 มีแนวโน้มโดดเด่น คาดสูงกว่า 60,000 ล้านบาท ภายใต้โครงการรถไฟฟ้าสายสีแดง บางซื่อ- รังสิต สัญญา 1 มูลค่าในส่วนของ **STEC** ประมาณ 17,895 ล้านบาท และงาน **LNG Plant - Phase II** ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจากับ **STPI** คาดมูลค่า 6,000 - 7,000 ล้านบาท

....ภายใต้ฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง รวมถึงความสามารถและศักยภาพในการรับงาน ยังแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี'55 ที่ 20.70 บาท อิง **PE** เดิม 25X โดยมีความเสี่ยงจากประเด็นทางการเมือง และความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

2Q/55.....Gross Profit Margin ดีกว่าความคาดหมาย ทรงตัว qoq ที่ 9.45%

STEC ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/55 มีกำไรสุทธิ 266 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%yoy แต่ลดลง 12%qoq เนื่องจากกลับมาจ่ายภาษีในอัตราปกติที่ 23% หลัง Tax Shiled หดลง และสูงกว่าประมาณการที่ 226 ล้านบาท หลักๆ จาก (1) ความสามารถในการทำกำไรที่ทรงตัวในระดับเดียวกับ 1Q/55 อยู่ที่ 9.45% ซึ่งดีกว่าที่ประมาณการไว้ ประมาณ 0.80% และ 1.0%จาก 2Q/54 (2) รายได้อื่นที่สูงกว่าประมาณการเดิม ประมาณ 11 ล้านบาท อยู่ที่ 73 ล้านบาท ขณะที่รายได้ก่อสร้างและบริการ โกลด์เพียงประมาณการ อยู่ที่ 4,399 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3%qoq และ 16%yoy มีค่าใช้จ่ายขายและบริหาร จำนวน 143 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2%qoq และ 15%yoy และมีดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับต่ำ ประมาณ 4 ล้านบาท

ขณะที่ 1H/55 เติบโตโดดเด่น มี (1) รายได้งานก่อสร้างและบริการ เพิ่มขึ้น 21% อยู่ที่ 8,652 ล้านบาท (2) รายได้อื่น เพิ่มขึ้นเท่าตัว อยู่ที่ 135 ล้านบาท และ (3) ความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น มี **Gross Profit Margin** เฉลี่ย 9.45% เพิ่มขึ้นจาก 8.35% เมื่อ 1H/54 ซึ่งสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ที่เพิ่มขึ้น 15% อยู่ที่ 282 ล้านบาท ทำให้มีกำไรสุทธิ 567 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46% หรือ 0.48 บาท/หุ้น

ทางด้านฐานะการเงิน ยังคงความแข็งแกร่ง ด้วยเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้น รวมกว่า 4,500 ล้านบาท โดย **STEC** ไม่มีเงินกู้ระยะยาว มีเงินกู้ระยะสั้นเพียงเล็กน้อย ขณะที่ มี **Cash Flow** จากการดำเนินงาน 1,736 ล้านบาท และสัดส่วน **D/E** อยู่ที่ 1.92 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 1.73 เท่า เมื่อ 1Q/55

คาด Backlog ล่าสุด ประมาณ 41,000 ล้านบาท.....มีแนวโน้มโดดเด่นจากงานที่อยู่ระหว่างรอลงนามอีก 2 โครงการ

ล่าสุด **STEC** มี **Backlog** ประมาณ 41,000 ล้านบาท แบ่งเป็น (1) งานก่อสร้างรถไฟฟ้า สัดส่วนประมาณ 40% โดยมีทั้งสายสีม่วง สีน้ำเงิน และสีเขียว เส้นทางตากสิน - บางหว้า (2) งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า (IPP และ SPP) สัดส่วนประมาณ 40% และ (3) ส่วนที่เหลือ 20% เป็นงานก่อสร้างทั่วไปทั้งอาคารและโรงงานอุตสาหกรรม **Backlog** จำนวนดังกล่าวสามารถรองรับการเติบโตรายได้ไม่ต่ำกว่า 2 ปี

ขณะที่คาดมีงานที่อยู่ระหว่างรอลงนามสัญญา 2 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 24,000 - 25,000 ล้านบาท ได้แก่ (1) งานก่อสร้างรถไฟฟ้าชานเมือง สายสีแดง บางซื่อ - รังสิต มูลค่าประมาณ 29,826 ล้านบาท ซึ่งเป็นสัดส่วนงานของ **STEC** (60%) ประมาณ 17,895 ล้านบาท และ (2) งาน **LNG Plant - Phase II** ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจา Scope งานกับ **STPI** คาดมูลค่าประมาณ 6,000 - 7,000 ล้านบาท (25 - 30%ของมูลค่างานที่ **STPI** รับมา ~ 22,700 ล้านบาท) ซึ่งหากภายหลังการลงนามทั้ง 2 โครงการ จะทำให้ **Backlog** เพิ่มขึ้นโดดเด่น สูงกว่า 60,000 ล้านบาท

Financial Summary

Unit : MB	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Sale	11,981	9,291	14,854	17,944	19,155
Growth (%)	-17.88%	-22.45%	59.88%	20.81%	6.75%
Net Profit	305	444	904	983	1,076
Growth (%)	71.18%	45.58%	103.60%	8.78%	9.47%
EPS (Bt.)	0.26	0.37	0.76	0.83	0.91
BV (Bt.)	3.68	3.78	4.75	4.98	5.23
Dividend (Bt.)	0.13	0.22	0.55	0.60	0.65
PE (x)	58.37	40.10	19.69	18.10	16.54
PBV (x)	4.07	3.97	3.16	3.01	2.87
Dividend Yield (%)	0.87%	1.47%	3.67%	3.99%	4.37%

ที่มา : **STEC** และประมาณการโดย **AIRA**

นักวิเคราะห์ : จิตรลดา เลขานุพันธ์ 0-2684-8788

Financial Results

Income Statement ('000)	2Q12	1Q12	2Q11	%qoq	%yoy	1H/12	1H/11	%
Sale	4,399	4,254	3,792	3%	16%	8,652	7,155	21%
Other Income	73	62	36	17%	104%	135	60	125%
Total Revenue	4,471	4,316	3,828	4%	17%	8,787	7,215	22%
Cost of Sale	3,983	3,852	3,468	3%	15%	7,835	6,558	19%
Gross Profit	416	402	324	4%	28%	817	597	37%
SG&A	143	139	124	2%	15%	282	246	15%
Interest Expense	4	3	3	15%	32%	7	5	49%
Net Profit	266	301	221	-12%	21%	567	387	46%
Gross Profit Margin (%)	9.45%	9.44%	8.55%			9.45%	8.35%	
Net Profit Margin (%)	5.96%	6.98%	5.77%			6.46%	5.37%	

ที่มา : STEC

โดย STEC ยังมีงานที่อยู่ระหว่างการเจรจากับเจ้าของโครงการ และมีแผนเข้าร่วมประมูลโครงการต่างๆ มูลค่ารวมกว่า 180,000 ล้านบาท หลักๆ ได้แก่ (1) งานก่อสร้างรถไฟฟ้า อย่างน้อย 1 – 2 สาย ที่คาดว่าจะทยอยเปิดประมูลใน 2H/55 เช่น สายสีเขียวเข้ม (หมอชิต – สะพานใหม่) ซึ่งเป็นเส้นทางที่มีความพร้อมมากที่สุด (2) งานก่อสร้างรถไฟรางคู่ และงานปรับปรุงระบบราง มูลค่ารวมกว่า 30,000 ล้านบาท (3) โครงการขยายสนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่า 50,000 – 60,000 ล้านบาท (4) โครงการบริหารจัดการระบบน้ำ ที่คาดว่าจะทยอยเปิดประมูลปลายปี'55 – 56 และ (5) งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า ที่คาดว่าจะประมาณกลางปี'56

คงประมาณการปี'55 คาดกำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น 9% อยู่ที่ 983 ล้านบาท.....แม้กลับมาจ่ายภาษีปกติ

ภายใต้ประมาณการเดิม คาดรายได้งานก่อสร้างเติบโตต่อเนื่อง จาก Backlog ที่มีอยู่ปัจจุบัน คาดอยู่ที่ประมาณ 17,944 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% โดยคาดประมาณ 80% มาจากงานก่อสร้างรถไฟฟ้าและโรงไฟฟ้า และค่าใช้จ่ายขายและบริหาร 571 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% และดอกเบี้ยจ่ายที่คาดอยู่ในระดับที่ต่ำเพียง 15 ล้านบาท

แต่จากความสามารถในการทำกำไรที่โดดเด่น ส่วนหนึ่งจากสัดส่วนงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าสูงขึ้น ซึ่งเป็นงานที่มี Margin ดีกว่ารถไฟฟ้า คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 8.75% (Conservative เมื่อเทียบกับ 9.45% ใน 1H/55) และคาดว่าจะได้จากดอกเบี้ยรับ 120 ล้านบาท ขณะที่ STEC กลับมาเสียภาษี (อัตรา 23%) หลัง Tax Shield ที่เหลืออยู่ประมาณ 230 ล้านบาท ใช้จ่ายทั้งหมดใน 1Q/55 ที่ผ่านมา ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิ 983 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%จากปี'54 หรือ 0.83 บาท/หุ้น และคาดเงินปันผล (ภายใต้การคำนวณในสัดส่วนเดียวกับปี'54) ประมาณ 0.60 บาท

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางคำแนะนำซื้องาน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

Score Range 90-100: Excellent		Score Range 80-89: Very Good				Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANAH	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BGP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENTEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TPIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	






*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554

PTTAR และ PTTCH

ควรมองกิจการเป็น PTTGC

 ***SICCO ขอพักถอนหลักทรัพย์จากการเป็น
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางคำแนะนำซื้องาน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักเสาะฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด