

ราคาปัจจุบัน	19.60 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	32.30 บาท
---------------------	------------------	----------------	-------------	---------------------	------------------

ความเห็น : แม้ข้อมูลพื้นฐานและผลการดำเนินงานของ STEC ยังไม่เปลี่ยนแปลงไปจากความคาดหมายเดิม แต่จากภาพรวมกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ที่ได้รับปัจจัยกดดันทั้งจากตลาดที่มีความผันผวน ประเด็นทางการเมือง รวมถึงราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อต้นทุนงานก่อสร้าง ทำให้ในครั้งนี้อาจมีการปรับ PE ที่ใช้ในการคำนวณลงจากเดิม 35 X เป็น 28 X (หรือลดลงประมาณ 20% และเป็นระดับที่ต่ำกว่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปี ที่ 39.20 X) เพื่อสะท้อนปัจจัยเสี่ยงดังกล่าว ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี '56 ลดลงจากเดิม 40.30 บาท เป็น 32.30 บาท

....อย่างไรภายใต้ความเข้มแข็งทางการเงินของ STEC โดยอยู่ในฐานะที่เป็น Net Cash คาดมีความได้เปรียบเมื่อเทียบกับคู่แข่ง ทั้งจากอำนาจในการเจรจาต่อรองกับ Supplier และการเข้าร่วมประมูลโครงการต่างๆ คาดยังเป็นโอกาสในการลงทุน โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาอ่อนตัว ทำให้ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับการลงทุนระยะยาว

STEC.....คาดการณ์ใหม่ 2H/56 ไม่ต่ำกว่า 12,000 ล้านบาท

STEC อยู่ระหว่างรอลงนามสัญญาจ้างงานจากภาคเอกชน โดยคาดใน 2H/56 ได้งานเพิ่มไม่ต่ำกว่า 12,000 ล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมกับงานใหม่ใน 1H/56 ประมาณ 23,000 ล้านบาท (ประมาณ 60% เป็นงานภาครัฐ) ทำให้คาดทั้งปี'56 มีงานใหม่เข้ามาสูงถึง 35,000 ล้านบาท ดีกว่าเป้าหมายก่อนหน้านี้ ที่ประมาณ 20,000 ล้านบาท

ขณะที่ล่าสุด STEC มี Backlog อยู่ในระดับที่สูง ประมาณ 71,000 ล้านบาท ประมาณ 60 - 65% เป็นงานภาครัฐ ที่สามารถทยอยรับรู้รายได้ต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 3 ปี ทำให้ STEC คาดไม่ได้รับผลกระทบจากโครงการก่อสร้างพื้นฐาน 2.0 ล้านล้านบาท และงานบริหารจัดการน้ำ 3.5 แสนล้านบาท ขณะเดียวกัน STEC มีแผนเพิ่มสัดส่วนงานภาคเอกชน เพื่อลดความเสี่ยงงานภาครัฐ ที่จะลดตัว เช่น งานต่อขยายสนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 มูลค่าประมาณ 70,000 ล้านบาท ที่คาดเห็นความชัดเจนในปี'57

STEC.....เพิ่มเป้าหมายรับรู้รายได้ในปี'56 อีก 10% จากเดิม 20,000 ล้านบาท เป็น 22,000 ล้านบาท

ล่าสุด STEC เพิ่มเป้าหมายรายได้ที่รับรู้ในปี'56 จากเดิมอีก 10% เป็นประมาณ 22,000 ล้านบาท โดยคาด 2H/56 เติบโตดีกว่า 1H/56 ตามความคืบหน้างานก่อสร้างที่คาดดีขึ้นตามลำดับ จาก Backlog ส่วนใหญ่ที่มีอยู่ เช่น รถไฟฟ้าสายสีม่วง สายสีน้ำเงิน สายสีเขียว และสายสีแดง โดยคาด Gross Profit Margin เฉลี่ยใกล้เคียงปีที่ผ่านมา ประมาณ 8 - 9%

การปรับเพิ่มเป้าหมายรายได้ดังกล่าว ใกล้เคียงกับประมาณการของเราก่อนหน้านี้ ซึ่งประเมินภายใต้ Backlog ล่าสุด จำนวน 54,695 ล้านบาท (หลังรับรู้รายได้ใน 1Q/56) ซึ่งรวมงานใหม่ที่ STEC ได้รับมา มูลค่ารวมประมาณ 4,000 ล้านบาท (ไม่รวมโครงการก่อสร้างอาคารรัฐสภาแห่งใหม่ มูลค่า 12,052 ล้านบาท และงานที่ได้รับจาก STPI มูลค่ากว่า 2,000 ล้านบาท ที่คาดส่วนใหญ่เป็นงานที่เกิดขึ้นในปี '57) ที่คาดทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ 2Q/56 เป็นต้นไป ขณะที่ Backlog ล้นปี'55 มูลค่า 55,585 ล้านบาท ที่ส่วนใหญ่เป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้า 4 สาย (สีม่วง ส่วนต่อขยายสีน้ำเงิน สีเขียวอ่อน และสีแดง) รองลงไปเป็นงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP 2 โรง ที่คาดมีความคืบหน้างานก่อสร้างตามลำดับ ทำให้คาดรายได้งานก่อสร้าง อยู่ที่ 23,051 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16%จากปี'55

ขณะที่คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 9.15% ดีขึ้นจาก 8.89% เมื่อปี'55 หลักๆ จากความแข็งแกร่งทางการเงินของ STEC ทำให้มีอำนาจในการเจรจาต่อรองกับ Supplier และคาด STEC ยังสามารถควบคุมต้นทุนวัสดุก่อสร้าง รวมถึงรักษาความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ดีไว้ได้ ขณะที่ได้ประโยชน์จากอัตราภาษีที่ลดลงจาก 23% เป็น 20% ทำให้คาดกำไรสุทธิ 1,368 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17%จากปี'55 หรือ 1.15 บาท/หุ้น และคาดเงินปันผล 0.83 บาท/หุ้น

Financial Summary

Unit : MB	FY10A	FY11A	FY12A	FY13F	FY14F
Sale	9,291	14,854	19,872	23,051	26,846
Growth (%)	-22.45%	59.88%	33.78%	16.00%	16.47%
Net Profit	444	904	1,165	1,368	1,409
Growth (%)	45.58%	103.60%	28.98%	17.38%	3.02%
EPS (Bt.)	0.37	0.76	0.98	1.15	1.19
BV (Bt.)	3.78	4.75	5.18	5.50	5.81
Dividend (Bt.)	0.22	0.55	0.32	0.83	0.88
PE (x)	52.39	25.73	19.95	17.00	16.50
PBV (x)	5.19	4.13	3.78	3.56	3.37
Dividend Yield (%)	1.12%	2.81%	1.62%	4.25%	4.49%

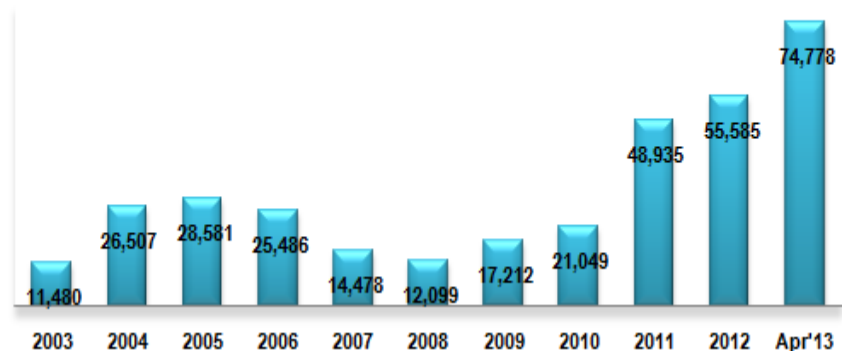
ที่มา : STEC และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์ : จิตรลดา เลขานุการ 0-2684-8788

Backlog (as of Apr, 13)

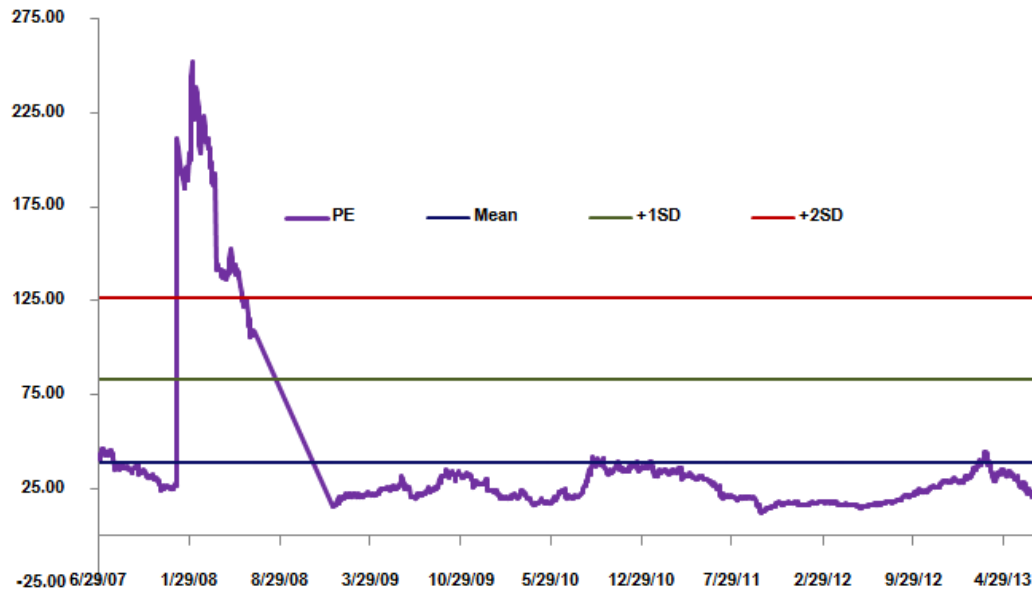
Backlog	(MB.)
Remain Contract value (as of Dec, 12)	55,585
Value of Contract signed Y-T-D	7,141
Total	62,726
Deduct Value of contract realized	-
Add To be signed contracts	12,052
Remaining Backlog (as of Apr, 13)	74,778

Backlog (รายปี)



ที่มา : STEC

PE



ที่มา : Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2012 (IOD)


Score Range

90-100: Excellent



Score Range

80-89: Very Good



Score Range

70-79: Good

ADVANC	PS	2S	GBX	OGC	TCAP	AEONTS	FSS	MPIC	SST
AOT	PSL	ACAP	GC	OISHI	TCP	AFC	GENCO	MSC	STA
ASIMAR	PTT	AF	GFPT	PAP	TFD	AGE	GFM	NC	SVOA
BAFS	PTTEP	AIT	GL	PDI	TFI	AH	GLOBAL	NNCL	SWC
BANPU	PTTGC	AKR	GLOW	PE	THANA	AHC	GOLD	NTV	STYNEX
BAY	QH	AMATA	GUNKUL	PG	THCOM	AI	HFT	OSK	TBSP
BBL	RATCH	AP	HANA	PHATRA***	THIP	AJ	HTECH	PAE	TCB
BCP	ROBINS	ASK	HMPRO	PJW	THRE	ALUCON	HYDRO	PATO	TEAM
BECL	RS	ASP	HTC	PM	TIC	AMANAH	IFS	PB	TF
BKI	SAMRT	AYUD	IFEC	PR	TICON	APCO	IHL	PICO	TGCI
BMCL	SAMTEL	BEC	INTUCH	PRANDA	TIW	APCS	ILINK	PL	THANI
BTS	SAT	BFIT	ITD	PRG	TK	APRINT	INET	POST	TKS
CPN	SC	BH	IVL	PT	TLUXE	ARIP	IRC	PPM	TMD
CSL	SCB	BIGC	JAS	PYLON	TMT	AS	IRCP	PREB	TMI
DRT	SCC	BJC	KCE	S & J	TNITY	ASIA	IT	PRECHA	TNH
EASTW	SE-ED	BROOK	KGI	S&P	TNL	BGT	JMART	PRIN	TNPC
EGCO	SIM	BWG	KSL	SABINA	TOG	BLA	JTS	PSAAP	TOPP
ERW	SIS	CENTEL	L&E	SAMCO	TPC	BNC	JUBILE	PTL	TPA
GRAMMY	SNC	CFRESH	LANNA	SCCC	TRC	BOL	JUTHA	Q-CON	TPAC
HEMRAJ	SYMC	CGS	LH	SCG	TRT	BROCK	KASET	QLT	TPCORP
ICC	THAI	CHOW	LRH	SCSMG	TRU	BSBM	KBS	QTC	TPIPL
IRPC	TIP	CIMBT	LST	SFP	TRUE	BTNC	KC	RASA	TPP
KBANK	TIPCO	CK	MACO	SITHAI	TSC	BUI	KDH	TCL	TR
KK	TISCO	CM	MAKRO	SMT	TSTH	CCET	KIAT	RICH	TTCL
KTB	TKT	CPALL	MBK	SPALI	TTW	CEN	KKC	ROJNA	TWFP
LPN	TMB	CPF	MBKET	SPCG	TUF	CHUO	KTC	RPC	TYCN
MCOT	TOP	CSC	MFC	SPI	TVO	CI	KWC	SAM	UBIS
NKI	TSTE	DCC	MFEC	SPPT	UAC	CIG	KWH	SCBLIF	UEC
NOBLE	TTA	DELTA	MINT	SSF	UMI	CIMBI**	KYE	SCP	UIC
PHOL		DEMCO	MODERN	SSSC	UP	CITY	LALIN	SEAFCO	UMS
		DTAC	MTI	STANLY	UPOIC	CMO	LEE	SENA	UOBKH
		DTC	NBC	STEC	UV	CNS	LHBANK	SF	UPF
		ECL	NCH	SUC	VIBHA	CNT	LHK	SGP	US
		EE	NINE	SUSCO	VNT	CPL	LIVE	SIAM	UT
		EIC	NMG	SVI	WACOAL	CRANE	LOXLEY	SIMAT	VARO
		ESSO	NSI	SYNTEC	YUASA	CSP	MAJOR	SINGER	WAVE
		FE	OCC	TASCO	ZMICO	CSR	MATCH	SIRI	WG
		FORTH	OFM			CTW	MATI	SKR	WIN
						DRACO	MBAX	SMIT	WORK
						EASON	M-CHAI	SMK	
						EMC	MDX	SOLAR	
						EPCO	MJD	SPC	
						FNS	MK	SPG	
						FOCUS	MOONG	SSC	

***PHATRA was voluntarily delisted from the
Stock Exchange of Thailand effectively on

**CIMBI was voluntarily delisted from the
Stock Exchange of Thailand effectively on

September 25,2012

Source: Thai Institute of Directors Association(IOD)

ช่วงคะแนน	Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		▲▲▲▲▲	ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		▲▲▲▲	ดีมาก	Very Good
70 - 79		▲▲▲	ดี	Good
60 - 69		▲▲	ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		▲	ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50		No logo given	N/A	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไรรา จำกัด (มหาชน) (“ไรรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไรราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงหรืออันตรายที่เกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไรรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่นกับ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไรราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไรราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด