

## Company Update

**บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น (STEC)**

**ไตรมาส 4/58: ผลประกอบการที่อ่อนแอผ่านพ้นไปแล้ว**

ผลประกอบการของ STEC ในไตรมาส 4/58 ออกมาน่าผิดหวังเนื่องจากมีการประมูลโครงการ mega project จำนวนน้อยในปี 58 จากการที่เรามองว่าจะมีการประมูลโครงการ mega project มากขึ้นและอย่างต่อเนื่องในปีนี้และปีหน้า เราจึงคาดว่าผลประกอบการของ STEC จะฟื้นตัวขึ้นในปี 59 และกำไรสุทธิก็คาดว่าจะเติบโตขึ้นอย่างแข็งแกร่งในปีหน้า คงคำแนะนำ ซื้อ แม้จะมีการปรับลดราคาเป้าหมายลงมาอยู่ที่ 29.00 บาท

## 4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q15	yoy % chg	2015	yoy % chg	Remarks
Sales	4,428	(26.5)	18,330	(15.3)	Signed fewer projects in 2015.
Gross Profit	319	(49.0)	1,731	(21.9)	Working on low margin projects
EBITDA	413	26.6	1,774	(13.6)	
Pre-tax Profit	287	(38.5)	1,401	(26.6)	
Tax	(57)	(40.0)	(259)	(33.4)	
Net Profit	611	64.7	1,527	0.4	
Net Profit (Ex EI)	225	(39.4)	1,141	(25.0)	Extra gains on adjusting value of investment.
EPS (Bt)	0.40	61.2	1.00	-	
Gross margin (%)	7.2		9.4		
EBITDA margin (%)	9.3		9.7		
Net margin (%)	13.8		8.3		

Source: STEC, UOB Kay Hian

## ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการไตรมาส 4/58 นำผิดหวัง** กำไรหลักของ STEC ในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 225 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 19% ด้านยอดขายหดตัวลง 27% yoy อยู่ที่ 4,428 ล้านบาทเนื่องจากจำนวนโครงการใหม่ที่ประมูลได้ในปี 58 มีน้อยกว่าในปี 57 นอกจากนี้ โครงการใหญ่ที่มีการเซ็นสัญญา ณ สิ้นปี 58 จะสร้างรายได้ให้กับ STEC อย่างมีนัยสำคัญต่อครึ่งปีหลังของปี 59 ในส่วนของ gross margin ก็อ่อนตัวลงอยู่ที่ 7.2% (ไตรมาส 4/57 อยู่ที่ 10.4%) จากงานที่มี margin ต่ำลง อย่างไรก็ดี การควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด ช่วยหนุนให้ EBITDA margin คงที่ yoy อยู่ที่ 9.3% ในไตรมาส 4/58 อย่างไรก็ดี กำไรหลักยังอ่อนตัวลง 39% yoy จากยอดขายที่ลดลงและรายได้ดอกเบี้ยที่ต่ำลง อย่างไรก็ดี กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 65% yoy อยู่ที่ 611 ล้านบาทด้วยปัจจัยหนุนจากกำไรพิเศษ จำนวน 386 ล้านบาทที่เกิดจากการปรับมูลค่าของการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

## KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	21,652	18,330	19,690	21,683	24,318
EBITDA	2,053	1,774	1,723	1,964	2,276
Operating profit	1,634	1,283	1,217	1,442	1,738
Net profit (rep./act.)	1,521	1,527	1,303	1,499	1,722
Net profit (adj.)	1,521	1,141	1,303	1,499	1,722
EPS (Bt)	1.00	0.75	0.85	0.98	1.13
PE (x)	19.5	25.9	22.7	19.7	17.2
P/B (x)	3.5	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	13.3	15.4	15.8	13.9	12.0
Dividend yield (%)	2.1	2.6	2.2	2.5	2.9
Net margin (%)	7.0	8.3	6.6	6.9	7.1
Net debt/(cash) to equity (%)	(64.4)	(20.5)	(25.4)	(31.2)	(37.3)
Interest cover (x)	114.1	136.5	96.5	110.0	127.5
ROE (%)	19.1	17.3	14.3	15.8	17.2
Consensus net profit	-	-	1,250	1,432	1,689
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.05	1.02

[illegible]

**ข้อ**

**(Maintained)**

ราคาปัจจุบัน	19.40 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	29.00 บาท
Upside	+49.5%
(ราคาเป้าหมายเดิม	31.00 บาท)

## รายละเอียดบริษัทฯ

1 ในบริษัทด้านวิศวกรรมและดำเนินการรับเหมาชั้นนำในประเทศไทย ด้วยประสบการณ์ในการทำงานทั้งของภาครัฐและเอกชนกว่า 50 ปี ข้อได้เปรียบทางการแข่งขันของ STEC คือประสบการณ์ที่กว้างขวางในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าและปิโตรเคมี

## Stock Data

GICS sector	Industrials
Bloomberg ticker:	STEC TB
Shares issued (m):	1,525.1
Market cap (Btm):	29,587.1
Market cap (US\$m):	832.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.7

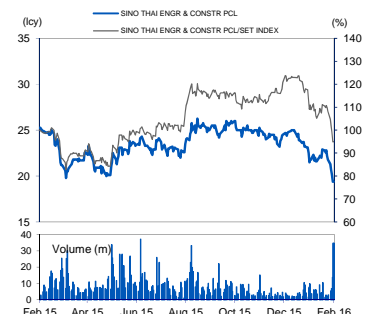
### Price Performance (%)

52-week high/low			Bt26.25/Bt19.80	
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
16.0	20.5	14.2	23.2	22.4

## Major Shareholders

Charnvirakul family	21.7
NVDR	10.7
UBS AG Singapore	5.1
FY16 NAV/Share (Bt)	6.45
FY16 Net Cash/Share (Bt)	1.64

### Price Chart



Source: Bloomberg

## นักวิเคราะห์

โกวิท พงศ์วิญญู

02-659-8304

kowit.p@uobkayhian.co.th

## ผลกระทบในอนาคต

- **มีการเปิดประมูลโครงการ mega project** ตั้งแต่ไตรมาส 4/58 มีการเปิดประมูลโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าคู่สองเส้นทางมูลค่ารวม 35,000 ล้านบาทและในช่วงต้นปี 59 มีการเปิดประมูลโครงการก่อสร้างมอเตอร์เวย์และทางด่วนหลายเส้นทางมีมูลค่ารวม 26,000 ล้านบาท สำหรับในปี 59 เราคาดว่าจะมีการเปิดประมูลโครงการใหม่ ๆ มูลค่ารวมกว่า 500,000 ล้านบาทซึ่งจะส่งผลดีกับบรรดาผู้รับเหมารวมทั้ง STEC ด้วย ดังนั้น เราคาดว่าจะยอด orderbook ของ STEC จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากในปี 58 อยู่ที่ 56,000 ล้านบาท
- **ไม่มีการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น** แม้โครงการก่อสร้างอาคารรัฐสภาแห่งใหม่ต้องเลื่อนออกไปอีกแต่ผู้บริหารของ STEC ยืนยันว่าการตั้งสำรองที่ 580 ล้านบาทในไตรมาส 2/58 เพียงพอที่จะรองรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเลื่อนการก่อสร้างอาคารรัฐสภาแห่งใหม่แล้ว ดังนั้น จึงไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองเพิ่มขึ้นอีก อย่างไรก็ตาม จากการที่โครงการดังกล่าวต้องมีการปรับ gross margin ลงมาเป็น "0" ก็จะส่งผลกระทบต่อ margin รวมของบริษัทฯ ที่มีอยู่ในขณะนี้
- **คาด margin จะลดลงในปีที่ก่อนที่ จะปรับตัวดีขึ้นในปีหน้า** เราคาดว่า gross margin ของ STEC จะยังทรงตัวในช่วง 1H59 แต่จะเริ่มปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2H59 จากรายได้ที่มากขึ้นจากโครงการที่มี margin ดี เช่นโครงการรถไฟฟ้าคู่และโรงไฟฟ้าที่มีการเซ็นสัญญาเมื่อช่วงสิ้นปี 58 เราคาดว่าผลประกอบการของ STEC จะปรับตัวดีขึ้นในปี 60 เมื่อบริษัทฯ เริ่มทำงานก่อสร้างโครงการที่มี margin สูง มากขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่า gross margin จะปรับตัวลดลงจาก 9.4% เมื่อปีที่แล้วมาอยู่ที่ 8.5% ในปีนี้แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 8.8% ในปี 60

## การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **คาดการณ์กำไรสุทธิโตขึ้น 14-15% yoy ในปี 59-60** จากการที่โครงการใหม่ที่เซ็นสัญญาในช่วงสิ้นปี 58 จะสร้างรายได้อย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ช่วง 2H59 เป็นต้นไปนั้น เราจึงคาดว่าผลประกอบการของ STEC จะยังอ่อนแอในช่วง 1H59 และกลับมาเติบโตขึ้นในช่วง 2H59 เราคาดว่าจะยอดขายและกำไรหลักของบริษัทฯ ในปี 59 จะขยายตัวขึ้น 7% yoy และ 14% yoy อยู่ที่ 19,690 ล้านบาทและ 1,303 ล้านบาทตามลำดับ นอกจากนี้ จากการที่บริษัทฯ จะรับรู้รายได้เต็มปีจากโครงการ mega project ในปีหน้า เราจึงคาดว่าจะยอดขายและกำไรหลักในปี 60 จะเพิ่มขึ้น 10% yoy และ 15% yoy อยู่ที่ 21,683 ล้านบาทและ 1,499 ล้านบาทตามลำดับ

## FORECAST REVISION

	2016F			2017F		
(Btm)	Old	New	% chg	Old	New	% chg
Sales	22,000	19,690	-11	24,407	21,683	-11
Net profit	1,540	1,303	-15	1,889	1,499	-21

Source: UOB Kay Hian

## คำแนะนำ

- **ปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 29.00 บาท** เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของเรา เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 29.00 บาทอิงด้วย P/B ที่ 4.4 เท่าหรือ +1SD บนค่าเฉลี่ยมาตรฐานในระยะยาว
- **คงคำแนะนำ ซื้อ** เรามองว่าราคาหุ้นมีการปรับตัวลดลงเกินพื้นฐานที่เป็นจริงของบริษัทฯ ในการตอบรับกับผลประกอบการที่อ่อนแอของ STEC ในไตรมาส 4/58 ณ. ปัจจุบัน เรามองข้ามไปถึงผลประกอบการที่คาดว่าจะดีขึ้นในปี 59 และจะกลับมาเติบโตแข็งแกร่งอีกครั้งในปี 60 หนุนจากการประมูลโครงการ mega project ที่จะเกิดขึ้นอีกหลายโครงการประกอบกับราคาวัสดุก่อสร้างที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การประกาศการประมูลโครงการ mega project ใหม่และประกาศผู้ชนะในการประมูล

## MEGA PROJECTS BIDDING IN 2016

Projects	Value (Btb)
1 Dual Track	92.0
2 Motorway	160.4
3 Mass Transit	221.5
4 Airport	51.6
5 Others	3.9
<b>Total</b>	<b>529.4</b>

Source: UOB Kay Hian

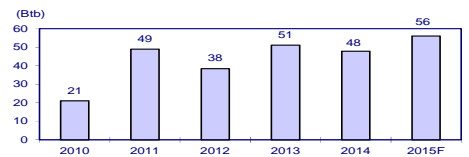
## ACTION PLAN OF MEGA PROJECTS IN 2015-22

Projects	Value (Btb)
1 Dual Track	115.4
2 Motorway	160.4
3 Mass Transit	396.6
4 High Speed Train	1,065.8
5 Others	55.5
<b>Total</b>	<b>1,793.7</b>

Source: UOB Kay Hian

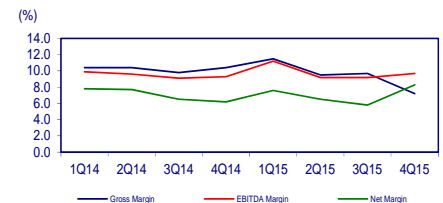
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งที่เชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ UOB Kay Hian (ไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ORDERBOOK (EXCL. RED-LINE CONTRACT)



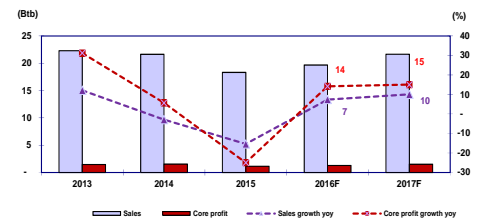
Source: STEC, UOB Kay Hian

## MARGINS



Source: STEC

## SALES AND CORE PROFIT GROWTH



Source: STEC, UOB Kay Hian

## CONTRACTS AS OF SEP 15

Newly-signed in 2015		(Btm)
Dark Green Line		3,590
Bureau of the Budget Building		1,511
Nongbon Drainage Tunnel		2,302
Others		1,241
<b>Total</b>		<b>8,644</b>
Active major projects		
12 Small Power Plant		12,530
Blue Line, MRTA		12,463
Parliament Bldg.		11,477
IPP, Gulf JP NS		8,725
Outer Ring Road Expressway		5,980
Phuket Intl Airport Expansion		4,810
Kanom Power Plant, KEGCO		4,381
LNG Erection Steel Module, STPI		3,501
CP Leadership Development		2,483
Supreme court		2,360
Head Office, CAT		2,279
Supply of Precast		2,020
Blu Port Resort Mall		1,550
<b>Total</b>		<b>74,559</b>
To-be-signed contracts		
Offsite Work for Power Plant		4,250
Double Track Railway		9,183
<b>Sub Total</b>		<b>96,636</b>

Source: STEC, UOB Kay Hian

## P/B AND SD

