

# Sino-Thai Engineering & Construction

## CNS ปรับกำไรปี 47 ลง 35% เป็น 271 ล้านบาทจากมาร์จิ้นที่ลดลง

CNS คาดว่าผลการดำเนินงานของ STEC จะยังคงชะลอตัวในไตรมาสที่ 3/2547 ต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี เนื่องจากรายได้ที่รับรู้ในปี 47 ส่วนใหญ่มาจากโครงการที่ประมูลมาในช่วงราคาเหล็กที่ 13-14 บาท/กก. ในขณะที่ต้นทุนเหล็กในปัจจุบันปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 19-20 บาท/กก. ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นใน Q3 47 ยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 6.5% และมีกำไรสุทธิปรับตัวลดลงถึง 73% y-y เป็น 50 ล้านบาท

นอกจากนี้ ความผันผวนราคาเหล็กยังส่งผลให้ STEC ชะลอการเข้าประมูลงานเพิ่มออกไปอีก 2-3 เดือน ทำให้งานที่บริษัทประมูลได้เพิ่มในไตรมาส 3/2547 มีเพียง 180 ล้านบาท ปัจจุบัน STEC มี BACKLOG ON HAND มูลค่ารวม 24,657 ล้านบาท โดยกว่า 67% ของงานทั้งหมดเป็นงานที่ประมูลในปี 46 ช่วงราคาเหล็ก 13-14 บาท/กก. ซึ่งจะถูกปรับรายได้ส่วนใหญ่ในปี 47 ดังนั้น CNS ประเมินการกำไรสุทธิรายไตรมาสปี 47 ลงจากเดิม 8.3% เป็น 6.4% และปรับกำไรสุทธิลง 35% จาก 413 ล้านบาทเป็น 271 ล้านบาท

จากผลประกอบการของ STEC ที่คาดว่าจะชะลอตัวไปจนถึงสิ้นปี 47 CNS ยังคงแนะนำ ขาย สำหรับแนวโน้มในปี 2548 คาดจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น หลังการรับรู้รายได้จากงานใหม่ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น CNS ประเมินการกำไรสุทธิปี 2548 ที่ 615 ล้านบาท ราคาพื้นฐานปี 2548 ที่ 9.18 บาท/หุ้น

- **คาดการณ์รายได้ใน 3Q47 เพิ่มขึ้น 45% y-y และ 10% q-q เป็น 2,035 ล้านบาท:** โดยเป็นการรับรู้รายได้จากโครงการที่ประมูลงานได้ในปี 46 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาเหล็กยังทรงตัวอยู่ในระดับเพียง 13-14 บาท/กก. ในขณะที่ต้นทุนเหล็กที่รับรู้รายได้ส่วนใหญ่ใน 3Q47 ของบริษัทอยู่ในช่วง 18-19 บาท/กก. และยังคงปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องในปัจจุบัน ส่งผลให้บริษัทตัดสินใจชะลอการเข้าประมูลงานมาใน 3Q47 และคาดว่าจะชะลอต่อเนื่องไปอีก 2-3 เดือน โดยงานในมือของบริษัทในไตรมาสที่เพิ่มขึ้นมาเพียง 180 ล้านบาท
- **อัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q47 เท่ากับ 6.5% ลดจาก 14.1% ใน 3Q46:** ต้นทุนสินค้าคงคลังที่เป็นหลักของ STEC ที่รับรู้ในไตรมาสที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 19 บาท เมื่อเทียบกับราคาที่ส่งเข้าประมูลในปี 46 ที่ 13-14 บาท ทำให้การรับรู้รายได้ไม่สะท้อนกับต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 14.1% ใน 3Q46 เป็น 6.5% ใน 3Q47
- **ประมาณการกำไรสุทธิใน 3Q47 ลดลง 54% y-y:** แม้ราคาเหล็กในตลาดในช่วง 2Q47 จะเริ่มชะลอตัวลงอยู่ที่ 18-19 บาทต่อตันแล้วก็ตาม แต่ระดับราคาคงค้างอยู่ได้มายังอยู่ในระดับสูง ซึ่งผลกระทบต่อต้นทุนทำให้กำไรสุทธิลดลงจาก 182 ล้านบาท ใน 3Q46 เป็น 50 ล้านบาทใน 3Q47 โดย CNS คาดว่า ผลการดำเนินงานของ STEC จะยังคงไม่ดีขึ้นไปจนถึงสิ้นปี 47 เนื่องจากบริษัทยังคงต้องรับรู้รายได้จากโครงการที่ใช้ต้นทุนเหล็กในระดับสูงไปอีกอย่างน้อย 3 เดือนข้างหน้า ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ 6-7% ในปี 47
- **CNS ปรับกำไรสุทธิในปี 2547 ของ STEC ลง 35% เป็น 271 ล้านบาท:** CNS คงประมาณการรายได้จากการรับเหมาปี 47 ที่ 7,974 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม จากผลกระทบของราคาเหล็กที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อต้นทุนที่แท้จริงของบริษัท ทำให้ CNS ปรับอัตรากำไรขั้นต้นลงจากที่ประมาณการเดิมไว้ที่ 8.3% เหลือเพียง 6.4% และจากเหตุผลดังกล่าวทำให้ CNS ปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2547 ลงจากเดิม 413 ล้านบาท เป็น 271 ล้านบาท
- **BACKLOG ON HAND มีมูลค่ารวม 24,657 ล้านบาท เป็นงานภาครัฐ 70%:** ปัจจุบัน STEC มีงานในมือมูลค่ารวม 24,657 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นงานที่ประมูลมาในปี 2546 ช่วงราคาเหล็กที่ 13-14 บาท/กก. จำนวน 16,539 ล้านบาท ซึ่งจะถูกปรับรายได้ส่วนใหญ่ในปี 2547 สำหรับต้นทุนเหล็กที่บริษัทสต็อกไว้ที่ประมาณ 19 บาท/กก. คาดยังเหลือพอใช้ไปได้อีก 1-2 เดือน โดยปัจจุบัน บริษัทกำลังพิจารณาเข้าประมูลงานเพิ่ม 2-3 โครงการ มูลค่ารวม 8-9 พันล้านบาท โดยกำหนดราคาเหล็กไว้ที่ 20 บาท/กก. คาดเริ่มช่วงปลายปี 2547 ถึงต้นปี 2548
- **สำหรับปี 2548 คาดกำไรสุทธิเป็น 624 ล้านบาท:** จากงานภาครัฐที่ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง และงานใหม่ที่ได้รับรายได้จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น ซึ่งจะสอดคล้องกับต้นทุนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้วเช่นกัน โดย CNS คาดรายได้ปี 2548 เพิ่ม 25% เป็น 9,968 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 8.3% และมีกำไรเป็น 615 ล้านบาท
- **CNS ปรับราคามูลค่าพื้นฐานปี 2548 ของ STEC ลง 28% เป็น 9.18 บาท/หุ้น โดยวิธี P/E Multiple ที่ 16 เท่า ค่าแนะนำ 'ขาย' สำหรับ Warrant จำนวน 170 ล้านหน่วย ที่ออกให้ผู้ถือหุ้นเดิมที่สัดส่วน 6 หุ้นเดิมต่อ 1 Warrant ที่ราคา 3 บาท คาดจะกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XW ในช่วงกลางเดือนพฤศจิกายน 47**

# Today Focus

Sector

**Property (Contractor)**

Sector Rating

**Bullish**

## STEC

Fair Price (2005F)

**Bt 9.18**

Market Price

**Bt 8.75**

Stock Rating

**Current**

**SELL**

Previous

SELL

Published date

**30 September 2004**

### Key data

Shares in Issue (mn)	1,015.64
Market Capitalization (Btmn)	8,886.91
12-mth High/Low (Bt)	22.2/7.3
3-mth Avg. Daily T/O (Btmn)	67.12
Foreign Limit/Actual	49%/28.11%
Free Float	66.97%
NVDR	2.19%
Dividend Policy	<=40%
Par Value (Bt)	1

### Major Shareholders

1. Chamvirakul Family	24%
2. HSBC (Singapore) Nominees	5%
3. State Street Bank and Trust	4%

Analysts

**Patti Tomaitrichitr, CFA**

Registration No. 1287

662-285-0060 Ext. 3508

### Consolidated Financial Summary

Year	NP	EPS	EPS Growth	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec. 31	(Btmn)	(Bt)	(%)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2544	354	0.42	-80%	21.23	3.61	319	n.m.	25.13	0.00	0%
2545	540	0.64	52%	13.93	3.06	350	10%	21.36	0.00	0%
2546	604	0.64	0%	13.91	2.60	550	57%	12.90	0.30	3%
2547F	271	0.27	-58%	33.08	2.79	342	-38%	22.42	0.13	2%
2548F	615	0.57	111%	15.42	2.57	664	94%	11.52	0.30	3%

ตารางที่ 1: ประมาณการผลประกอบการ 3Q47

	3Q47	3Q46	y-y	2Q47	q-q	1Q47	4Q46
Sales	2,035	1,404	45%	1,844	10%	1,648	1,558
Cost of services	1,904	1,205	58%	1,734	10%	1,531	1,319
Gross profit	131	198	-34%	109	20%	117	239
SG&A	76	67	14%	66	15%	69	108
Operating profit (EBIT)	55	131	-58%	43	27%	48	131
EBITDA	55	163	-66%	43	27%	85	162
Interest expenses	7	3	115%	7	0%	6	7
NET INCOME	50	182	-73%	41	23%	61	152
EPS	0.05	0.18	-73%	0.04	23%	0.06	0.15
Gross profit margin	6.5%	14.1%		5.9%		7.1%	15.3%
EBIT Margin (%)	2.7%	9.3%		2.3%		2.9%	8.4%
EBITDA margin (%)	2.7%	11.6%		2.3%		5.1%	10.4%
Net margin (%)	2.5%	13.0%		2.2%		3.7%	9.8%

ที่มา: STEC & CNS

Sector	หมายถึง	กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่	Net Profit	หมายถึง	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Sector Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ	EPS	หมายถึง	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
Overweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	EPS Growth	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
Neutral	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	PER	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
Underweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	P/BV	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
Stock Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ(ดูตารางด้านล่าง)	EBITDA	หมายถึง	กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
Current	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน	EBITDA Growth	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
Previous	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี	EV / EBITDA	หมายถึง	มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
Market Price	หมายถึง	ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน	DPS	หมายถึง	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Fair Price	หมายถึง	ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน	Dividend Yield	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

Strong Buy	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่สามารถรับประกันความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความว่าเป็นหรืออาจมีความน่าเชื่อถือได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกจ้าง ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ท้าขี้ คัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความไม่เป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน

การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์