



FUNDAMENTAL

STECON

Outperform

กำไร 3Q พ้นไม่เต็มที จากงานก่อสร้างที่ล่าช้า

Flash Points

- คาด 3Q68 กำไรสุทธิ 195 ล้านบาท พลิกฟื้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีผลขาดทุน 147 ล้านบาท หลังมีการเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู จากเดิมที่รับรู้เป็นบริษัทร่วม มาเป็นการรับรู้แบบเงินลงทุนระยะยาว ตั้งแต่วุด 2Q68 ทำให้ไม่ต้องแบกรับส่วนแบ่งขาดทุนอีกต่อไป ขณะที่รายได้ก่อสร้างเพิ่มขึ้นจากปีก่อนไม่มากนัก อยู่ที่ 7.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 3%YoY เพราะงานเอกชนหลายโครงการ Delay การรับรู้รายได้มาเข้าไตรมาส 4 แทน ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะ 7% ตามเป้าหมายของบริษัท เพราะไม่มีโครงการที่มีปัญหาด้านทุนบานปลายมารบกวนอีก
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 3Q68 มีแนวโน้มลดลงสู่ระดับปกติ ประเมินอัตราส่วน SG&A/sale อยู่ที่ 3.2% เทียบกับ 4.26% ใน 2Q68 การลดลงเกิดขึ้น หลัง STECON ได้ตั้งประมาณการผลประโยชน์พนักงานเพิ่มเติมในงวด 2Q68 ไปแล้ว เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มผลประกอบการปีนี้ที่คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นเทียบกับปี 2567 ที่มีผลขาดทุน 2,357 ล้านบาท ขณะที่ 1H68 STECON กำไรสุทธิสูงถึง 854 ล้านบาท

Impact Insight

- ปัจจัยพื้นฐานของ STECON แท็งก์ ล้น 3Q68 ประเมินยังมีงานในมือ (Backlog) มากกว่า 1.1 แสนล้านบาท พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มเติมจากงานประมูลภาครัฐที่กำลังจะเกิดขึ้น รวมถึงงานก่อสร้างรถไฟฟ้าพลังงานทางเลือกที่มีโอกาสเข้ามาใน 4Q68
- การสร้างสรรคโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ มองเห็นชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ หลังการปรับโครงสร้างองค์กรเป็นบริษัทโฮลดิ้งภายใต้ STECON GROUP ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนธุรกิจน้ำประปา โครงการ Data Center และล่าสุดคือการเข้าไปลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ด้วยการเข้าไปซื้อเงินลงทุนสัดส่วน 50% ในบริษัท เวอร์ติคอลล พร-ราม 9 อัลไลแอนซ์ 1 จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียม ถือเป็นธุรกิจที่ต่อยอดจากธุรกิจก่อสร้าง ช่วย Diversify รายได้จากการรับงานที่หลากหลายมากกว่าเดิม และเพิ่มโอกาสในการรับงานภาคเอกชนที่มี margin สูงขึ้น

Execution

- แม้แนวโน้มผลประกอบการ 3Q68 จะฟื้นตัวน้อยกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยคาดหวัง เหตุจากการรับรู้รายได้ก่อสร้างที่ล่าช้า แต่การ Turnaround กลับมาเป็นกำไร และจะเห็นกำไรเร่งตัวขึ้นอีกครั้งใน 4Q68 บวกกับโอกาสการเติบโตของธุรกิจก่อสร้างและธุรกิจใหม่ๆที่จะเข้ามา คมน้ำหนักลงทุน Outperform ประเมิน Fair Value ยัง PER 18 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี นับปี 2567 ที่ขาดทุน) จะให้ราคาเหมาะสมปี 2569 ที่ 12.50 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : THROWBACK

แนวรับ : 7.10 บาท

แนวต้าน : 8.05 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.50
Upside (%)	66.67
Dividend yield (%)	2.00

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.83	0.78	7%
2569F	0.70	0.72	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
CH KARNCHANG PCL	12.68	12.11	0.88	0.84
STECON GROUP PCL	10.98	10.45	0.67	0.65
SEAFECO PCL	11.89	11.30	1.11	1.04
PYLON PCL	8.66	8.66	1.76	1.68

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	526	-2,357	1,272	1,061	1,152
Norm Profit	507	-1,249	833	1,041	1,132
EPS (บาท)	0.34	-1.55	0.83	0.70	0.76
DPS (บาท)	0.15	0.00	0.15	0.25	0.30
PER (เท่า)	21.8	N/A	9.0	10.8	9.9
Dividend Yield (%)	1.99%	0.00%	2.00%	3.33%	4.00%
BVS (บาท)	11.61	11.46	12.00	12.55	13.06
PBV (เท่า)	0.65	0.65	0.63	0.60	0.57
EV/EBITDA (x)	8.23	-10.71	4.76	4.74	4.15

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA
ดีเลิศ
-

ที่มา : SET

ESG

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น กำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมตามแนวทางสากลและตามที่ทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ และประเมินความคาดหวังหรือความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มต่อบริษัท ผ่านหน่วยงานที่ปฏิบัติหน้าที่เกี่ยวข้องทั้งโดยตรงและโดยอ้อมกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่ม จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาประเมินแนวทางการดำเนินงาน ดังนี้

Environment (E)

- บริษัทได้กำหนด นโยบาย แนวปฏิบัติ การติดตามผลและการพัฒนาเรื่องความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมอย่างเคร่งครัด มีการให้ความรู้และการฝึกอบรมในการปฏิบัติหน้าที่ในทุกกระบวนการให้เป็นไปตามมาตรฐานการทำงานที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม และการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและชุมชนที่อาจเกิดขึ้นจากกระบวนการก่อสร้างของบริษัท

Social (S)

- บริษัทมีนโยบาย “ซีโน-ไทยฯ” คือทำให้อุตสาหกรรม เป็นนโยบายเพื่อสาธารณประโยชน์ของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์มุ่งเน้นด้านการศึกษาและพัฒนาเยาวชน โดยการก่อสร้างอาคารเรียน อาคารห้องสมุด อาคารเอนกประสงค์ มอบทุนการศึกษาและอุปกรณ์การศึกษาให้แก่โรงเรียนต่างๆ ที่ขาดแคลน และชุมชนในบริเวณหน่วยงานก่อสร้างเป็นประจำทุกปี

Governance (G)

- บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินธุรกิจอย่างเป็นธรรม โปร่งใส และตรวจสอบได้ พร้อมคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ผ่านนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องตามแนวทางของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้

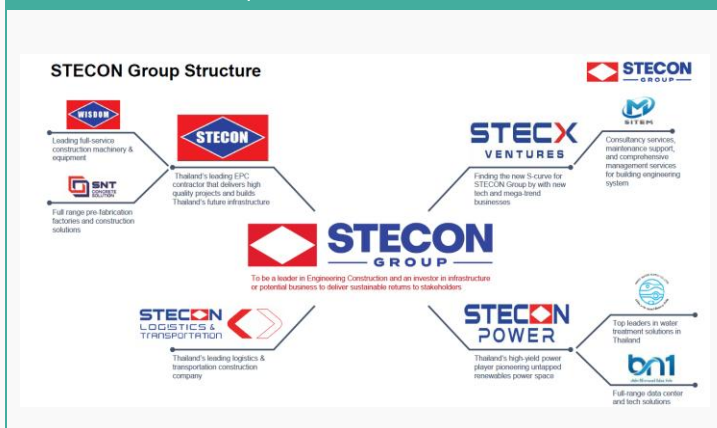
ESG Comment: ลักษณะการประกอบธุรกิจของ STECON มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมสูง เพราะมีการใช้คนงานจำนวนมากในการก่อสร้างและบ่อยครั้งที่ต้องทำงานในพื้นที่เกี่ยวข้องกับชุมชน ทำให้มีความเสี่ยงที่ภาพลักษณ์ของบริษัทจะเสียหายหากเกิดอุบัติเหตุจากการก่อสร้างขึ้น

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	6,484	8,457	7,349	7,715	6,526	8,789	7,520	-14%	2%	22,836	22,290	2%
กำไรขั้นต้น	380	236	268	-1,002	497	632	538	-15%	101%	1,668	884	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-198	-242	-235	-171	-206	-373	-240	-36%	2%	-820	-675	22%
ดอกเบี้ยจ่าย	-35	-32	-37	-54	-61	-63	-65	3%	74%	-190	-104	82%
กำไรจากการดำเนินงาน	12	25	-147	-1,134	342	262	195	-26%	-233%	799	-110	N/A
กำไรสุทธิ	12	25	-147	-2,242	342	512	195	-62%	-233%	1,049	-110	N/A
รายการพิเศษ(สุทธิจากภาษี)	0	0	0	-1,108	0	250	0			250	0	
EPS	0.01	0.02	-0.10	-1.47	0.22	0.34	0.13	-62%	-233%	0.69	-0.07	N/A
Gross Margin	5.9%	2.8%	3.6%	-13.0%	7.6%	7.20%	7.15%			7.3%	4.0%	
SG&A/Sale	3.1%	2.9%	3.2%	2.2%	3.2%	4.2%	3.2%			3.6%	3.0%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

โครงสร้างธุรกิจภายใต้ STECON GROUP



ที่มา : STECON

2025 TARGETS & CURRENT PROGRESS UPDATES

Core business		New business	
Targets:	2Q25 progress:	Targets:	Progress to date:
• Revenue THB >32,000mn (5-10% growth vs. 2024)	▲ Achieved >15,000 mn	• Recurring revenue contribution from Water projects	▲ On track – improving ops / efficiency
• GP 7%	▲ 1H = 7.2% GPM	• 2 Data Center deals	▲ On track – to finalize deals
• THB 50,000mn new backlog, THB >100,000mn total backlog	▲ On track – more than 26,000mn achieved	• High potential projects in Renewables	▲ On track
• ISO 14001 certificate & ESG goal compliance	▲ On track	• Investment in 2 startup opportunities	▲ Invested in July – August

ที่มา : STECON

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ STECON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	29,930	32,079	34,325	36,727	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	30,102	29,798	32,008	34,248	กำไรสุทธิ	-2,357	1,272	1,061	1,152
กำไรขั้นต้น	-172	2,281	2,317	2,479	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,979	198	80	80
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,028	734	1,098	1,175	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	755	922	1,089	1,255
ดอกเบี้ยจ่าย	158	270	282	282	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,451	4,199	725	776
รายได้ก่อนส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสีย	-244	130	263	287	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-1,445	6,606	2,965	3,273
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-2,603	1,408	1,200	1,309	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	-68	221	213	235	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	253	-454	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	31	-15	-10	-10	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-706	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-1,089	450	25	25	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-950	-2,480	-2,480	-2,480
กำไรสุทธิ	-2,357	1,272	1,061	1,152	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,404	-2,934	-2,480	-2,480
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,249	833	1,041	1,132	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	(0.82)	0.55	0.68	0.74	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,406	-1,000	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	1.4%	7.2%	7.0%	7.0%	เพิ่ม/ลด ออร์แกนิก	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-346%	N/A	25%	9%	ลด จ่ายปันผล	-228	0	-229	-381
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-0.6%	7.1%	6.8%	6.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,178	-1,000	-229	-381
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.2%	2.6%	3.0%	3.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-670	2,671	256	412
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	7,330	7,704	6,508	8,771	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,425	6,096	6,352	6,764
ต้นทุนขาย	7,077	8,712	6,023	8,150	ลูกหนี้การค้า	11,559	10,907	11,670	12,487
กำไรขั้นต้น	253	-1,008	485	620	สินค้าคงเหลือ	772	642	686	735
ค่าใช้จ่ายในการขาย	235	171	206	373	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,172	4,642	4,923	5,223
ดอกเบี้ยจ่าย	37	54	61	63	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,231	6,788	8,180	9,404
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	51,516	54,912	57,573	60,300
รายได้ก่อน	-120	-107	119	1	เจ้าหนี้การค้า	9,606	9,624	10,297	11,018
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-124	-2,419	348	626	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,652	13,952	14,896	15,905
ภาษีเงินได้	19	-135	3	110	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	7,255	6,255	6,255	6,255
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4	42	-4	-5	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	610	610	610	610
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-1,089	0	430	หนี้สินรวม	33,673	36,236	38,055	40,001
กำไรสุทธิ	-147	-2,242	342	512	ทุนที่ชำระแล้ว	1,519	1,519	1,519	1,519
กำไรจากการดำเนินงาน	-147	-1,134	342	262	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,089	2,089	2,089	2,089
Norm EPS	(0.10)	(1.47)	0.22	0.34	กำไรสะสม	6,747	8,019	8,852	9,622
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	17,411	18,229	19,061	19,832
ยอดขาย (QoQ)	-13.0%	5.1%	-15.5%	34.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	432	447	457	467
กำไรขั้นต้น (QoQ)	18.0%	N/A	N/A	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	51,516	54,912	57,573	60,300
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.67	0.69	0.69	0.70	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	49,426	38,000	35,000	35,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.53	0.54	0.55	0.55	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	115,182	120,259	119,044	114,208
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.59	2.94	2.94	2.94	Gross margin	-0.6%	7.1%	6.8%	6.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	38.76	50.00	50.00	50.00	SG&A/Sale	2.9%	3.5%	3.2%	3.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.12	3.33	3.33	3.33	Effective tax rate	2.8%	14.6%	16.6%	16.9%
หนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.93	1.99	2.00	2.02					
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.4%	1.5%	1.8%	1.9%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.2%	4.6%	5.5%	5.7%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส