

ขายหุ้นหมอซีตแลนค์ ให้ BTS

STEC ขายหุ้นหมอซีตแลนค์ให้ BTS มูลค่า 4,450 ล้านบาท หลังซื้อบริษัทดังกล่าวมาจากบริษัท U ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ BTS แม้จะเสียความตั้งใจจากที่เคยหวังว่าจะสร้าง Recurring Income แต่ก็มีผลบวก 3 ด้านเกิดขึ้น ทั้งสภาพคล่อง กำไรพิเศษ และ Backlog ที่เพิ่มขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปีมาก ถือเป็นอีกตัวเลือกการลงทุนที่น่าสนใจ

STEC ขายหุ้นบริษัทหมอซีตแลนค์ ให้ BTS มูลค่า 4,450 ล้านบาท

STEC ทำสัญญาขายหุ้น บริษัทหมอซีตแลนค์ ทั้งหมดให้ BTS รวมเป็นเงิน 4,450 ล้านบาท โดยบริษัทหมอซีตแลนค์ เป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดิน 11 ไร่ ซึ่งกำลังก่อสร้างโครงการหมอซีตคอมเพล็กซ์ โดยก่อนหน้านี้ STEC ได้ซื้อหุ้นหมอซีตแลนค์ต่อจากบริษัท ยูซีดี (U) ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ BTS ในวันที่ 10 เม.ย. 62 ที่ราคา 4,320 ล้านบาท โดยมีจุดมุ่งหมายในขณะนั้นเพื่อสร้าง Recurring Income จากการนำพื้นที่โครงการดังกล่าวไปปล่อยเช่า

ส่งผลดี 3 ด้าน ทั้งสภาพคล่อง กำไรพิเศษ และ Backlog ที่เพิ่มขึ้น

แม้วัตถุประสงค์ในการสร้าง Recurring Income จะหายไป แต่ STEC จะได้ประโยชน์กลับคืนมา 3 ด้าน คือ 1. สภาพคล่องที่จะเพิ่มขึ้นจากการขายทรัพย์สิน ซึ่ง STEC จะนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจหลัก 2. กำไรพิเศษ 130 ล้านบาท จากการขายหุ้นที่ราคาสูงกว่าต้นทุน และ 3. STEC จะสามารถรับรู้รายได้งานก่อสร้างโครงการหมอซีตคอมเพล็กซ์เข้ามาในงบการเงินได้ จากก่อนหน้านี้ที่ไม่สามารถทำได้เพราะเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกัน และจะทำให้ STEC มี Backlog จากงานก่อสร้างนี้เพิ่มขึ้น 9,135 ล้านบาท

มีความน่าสนใจอย่างมากในเชิง Valuation แนะนำ ซื้อ

ราคาหุ้นซื้อขายบน PBV เพียง 1.06 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี - 2SD ที่ 1.46 เท่า สะท้อนผลประกอบการปีที่น่าผิดหวังไปแล้ว แต่พื้นฐานบริษัทยังคงแข็งแกร่ง มี Backlog รองรับรายได้ 2 ปีข้างหน้า และมีแนวโน้มอัตรากำไรที่จะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ประเมิน FV ถึง PER 24 เท่า ให้ราคาเหมาะสมปี 2564 ที่ 18 บาท แนะนำ ซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.ค. | 2561 | 2562 | 2563F | 2564F | 2565F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ | 1,617 | 1,484 | 854 | 1,144 | 1,294 |
| Norm Profit | 1,362 | 1,444 | 774 | 1,074 | 1,214 |
| EPS (บาท) | 1.06 | 0.97 | 0.56 | 0.75 | 0.85 |
| DPS (บาท) | 0.50 | 0.30 | 0.20 | 0.25 | 0.30 |
| PER (เท่า) | 9.7 | 10.6 | 18.4 | 13.7 | 12.1 |
| Dividend Yield (%) | 4.85% | 2.91% | 1.94% | 2.43% | 2.91% |
| BVS (บาท) | 7.2 | 9.4 | 9.7 | 10.2 | 10.8 |
| PBV (เท่า) | 1.43 | 1.09 | 1.06 | 1.01 | 0.95 |
| EV/EBITDA (X) | 3.4 | 4.1 | 6.8 | 5.2 | 4.7 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STEC

น้ำหนัก/แนะนำ:

ซื้อ



| | |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 10.30 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 18.00 |
| Upside (%) | 74.76 |



RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

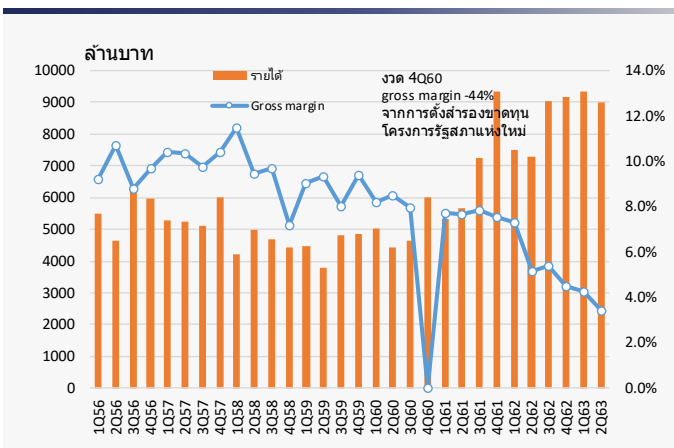
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือข้อมูลในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q63 ของ STEC

| Key Data (ล้านบาท) | 1Q62 | 2Q62 | 3Q62 | 4Q62 | 1Q63 | 2Q63 | 3Q63F | %QoQ | %YoY | 9M63F | 9M62 | %YoY |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|--------|------|
| ยอดขาย | 7,500 | 7,296 | 9,037 | 9,158 | 9,328 | 9,018 | 9,050 | 0% | 0% | 27,396 | 23,834 | 15% |
| กำไรขั้นต้น | 547 | 375 | 488 | 414 | 398 | 307 | 371 | 21% | -24% | 1,076 | 1,410 | -24% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | -146 | -148 | -120 | -98 | -151 | -215 | -172 | -20% | 44% | -538 | -413 | 30% |
| ดอกเบี้ยจ่าย | -10 | -13 | -14 | -13 | -13 | -12 | -12 | 0% | -14% | -37 | -37 | -2% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 343 | 268 | 337 | 509 | 209 | 181 | 201 | 11% | -40% | 591 | 948 | -38% |
| กำไรสุทธิ | 343 | 268 | 272 | 600 | 209 | 181 | 201 | 11% | -26% | 591 | 883 | -33% |
| รายการพิเศษ | 0 | 0 | -65 | 92 | 0 | 0 | 0 | N/A | N/A | 0 | -65 | N/A |
| EPS | 0.23 | 0.18 | 0.18 | 0.39 | 0.14 | 0.12 | 0.13 | 11% | -26% | 0.39 | 0.58 | -33% |
| Gross Margin | 7.3% | 5.1% | 5.4% | 4.5% | 4.3% | 3.4% | 4.1% | | | 3.9% | 5.9% | |
| SG&A/Sale | 1.9% | 2.0% | 1.3% | 1.1% | 1.6% | 2.4% | 1.9% | | | 2.0% | 1.7% | |

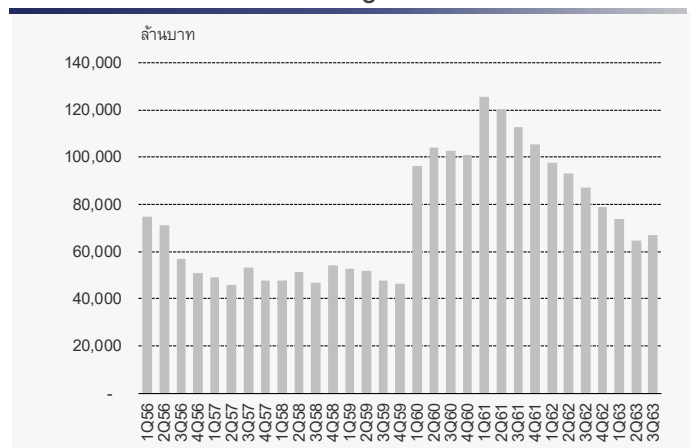
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ Backlog ของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV 10 ปีย้อนหลังของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

1. ความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ อาจส่งผลกระทบต่อยอดการรับรู้รายได้ของ STEC โดยฝ่ายวิจัยใช้สมมุติฐานว่า STEC จะเซ็นสัญญารับงานใหม่ในปี 2563 จำนวน 35,000 ล้านบาท
2. ปัญหาต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้นจากประมาณการของบริษัทฯ ในโครงการสำคัญได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง รถไฟทางคู่ และอาคารรัฐสภาแห่งใหม่ อาจนำมาสู่การปรับลดสมมุติฐาน gross margin โดย Gross margin ที่ปรับลงทุก 1% จะกระทบต่อกำไรปี 2563 เท่ากับ 295 ล้านบาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส