



ธุรกิจหลักยังไม่ฟื้นตัว

แนวโน้ม 4Q63 ไม่สดใส จากการรับรู้รายได้ที่ล่าช้า นอกจากนี้เงินบาทที่แข็งค่าทำให้เกิด FX Loss จำนวนมาก และยังมีความเสี่ยงจากการตั้งสำรองขาดทุนโครงการโรงไฟฟ้าขยะ ธุรกิจหลักปีนี้เหนื่อยต่อ แม้อุปสงค์ฟื้นตัวให้เก็งกำไรจากการขยายธุรกิจอสังหา แต่ราคาหุ้นไม่เหลือ Upside ให้ลงทุน

งบ 4Q63 ไม่สดใส ทั้ง Operation และมีขาดทุนรายการพิเศษซ้ำเติม

ภาพรวม 4Q63 ไม่สดใส ธุรกิจก่อสร้างยังประสบปัญหาการรับรู้รายได้ล่าช้าจากโครงการ Crisp และไทยออยล์ ส่งผลให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาด ขณะที่กำไรจากธุรกิจขายเครื่องจักรและธุรกิจปล่อยพื้นที่เช่า ไม่เพียงพอชดเชยผลขาดทุนจากธุรกิจหลัก นอกจากนี้เงินบาทที่แข็งค่า 5% จากสิ้น 3Q63 ทำให้เกิด FX Loss 92 ล้านบาท และไตรมาสนี้ยังมีความเสี่ยงเพิ่มเติมที่ไม่ได้รวมในประมาณการ คือการตั้งสำรองผลขาดทุนโรงไฟฟ้าขยะจากปัญหาต้นทุนการก่อสร้างที่บานปลายมากกว่าคาด ส่วนการขยายบริษัท STIT ยังสรุปสัญญาไม่เรียบร้อย จึงรับรู้กำไรพิเศษ 150 ล้านบาท ได้ไม่ทันในไตรมาสนี้

ธุรกิจหลักปีนี้ยังเหนื่อยต่อ แต่ธุรกิจเสริมมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี

โครงการ Crisp ที่อาจต้องเลื่อนกำหนดส่งมอบนานถึง 2 ปี ขณะที่งานประมูลขนาดใหญ่จะร่วมช่วงครึ่งปีหลังทำให้ธุรกิจก่อสร้างปีนี้ยังเหนื่อย ไฮไลต์ปีนี้เป็นเรื่องการขยายธุรกิจอสังหา ให้เช่า โดยมีกำหนดออกกอง REIT ใน 1Q64 และนำเงินจากการสินทรัพย์เข้ากอง REIT รวมถึงเงินจากการขยายบริษัท STIT เพื่อทำโครงการ Built to Suit เพิ่มอีก 2 ดีล

ยังต้องใช้เวลากว่าที่จะเห็นการฟื้นตัวอีกครั้ง แนะนำ Switch ไป STEC

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มผลขาดทุนปี 2563 จาก 210 ล้านบาท เป็น 536 ล้านบาท ประเมิน FV อิง PBV 0.77 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 3.73 บาท แนะนำ Switch ไป STEC (FV@B 18.00)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	-629	2,089	-536	11	134
Norm. Profit	-576	-387	-583	-139	134
EPS (บาท)	-0.39	1.29	-0.33	0.01	0.08
DPS (บาท)	0.00	0.40	0.00	0.00	0.05
PER (X)	N/A	2.9	N/A	574.1	45.9
Dividend Yield (%)	0.0%	10.6%	0.0%	0.0%	1.3%
Book Value (บาท)	4.25	5.21	4.84	4.85	4.88
P/BV (X)	0.89	0.73	0.78	0.78	0.77
EV/EBITDA(X)	N/A	3.2	-89.0	17.6	12.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STPI

แนะนำ:

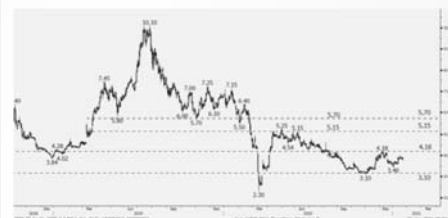
Switch



STP & I PUBLIC COMPANY LIMITED

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.78
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.73
Upside (%)	-1.28
Dividend Yield (%)	0.00
Total Return (%)	-1.28
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,143

Technical Chart



CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

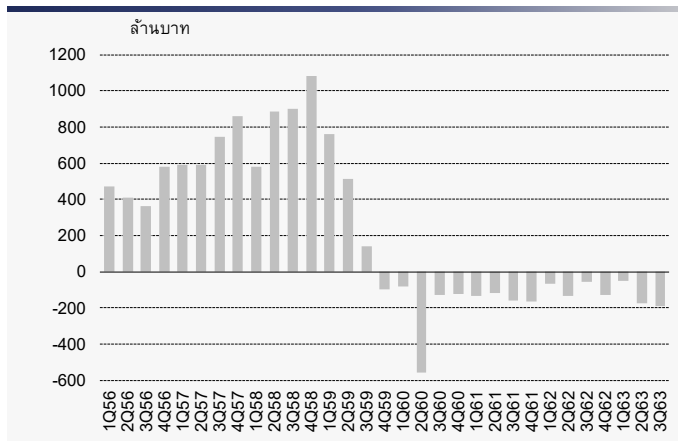
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ STPI

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63F	%QoQ	%YoY	2563F	2562	%YoY
ยอดขาย	337	447	384	469	430	424	435	3%	13%	1,759	1,518	16%
กำไรขั้นต้น	-89	-57	-61	9	-108	-96	-101	6%	66%	-296	-285	4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-87	-76	-121	-104	-88	-103	-101	-2%	-17%	-396	-360	10%
ดอกเบี้ยจ่าย	-21	-26	-25	-24	-23	-23	-25	10%	2%	-95	-89	7%
กำไรจากการดำเนินงาน	-134	-57	-129	-51	-175	-189	-168	N/A	N/A	-583	-387	N/A
กำไรสุทธิ	-218	655	-169	72	-219	-129	-260	N/A	N/A	-536	2,089	N/A
รายการพิเศษ	-84	712	-39	123	-44	60	-92	N/A	N/A	47	2,477	-98%
EPS	-0.13	0.40	-0.10	0.04	-0.13	-0.08	-0.16	N/A	N/A	-0.33	1.29	N/A
Gross Margin	-26.5%	-12.7%	-15.9%	1.9%	-25.2%	-22.5%	-23.2%			-16.8%	-18.8%	
SG&A/Sale	25.7%	17.0%	31.6%	22.1%	20.5%	24.2%	23.2%			22.5%	23.7%	

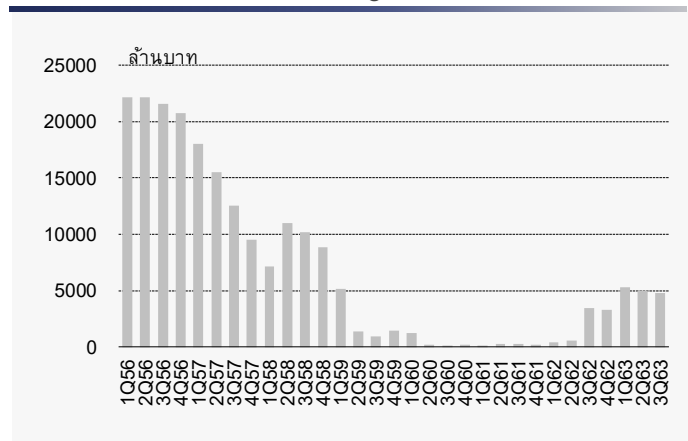
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลกำไรจากการดำเนินงานย้อนหลังของ STPI



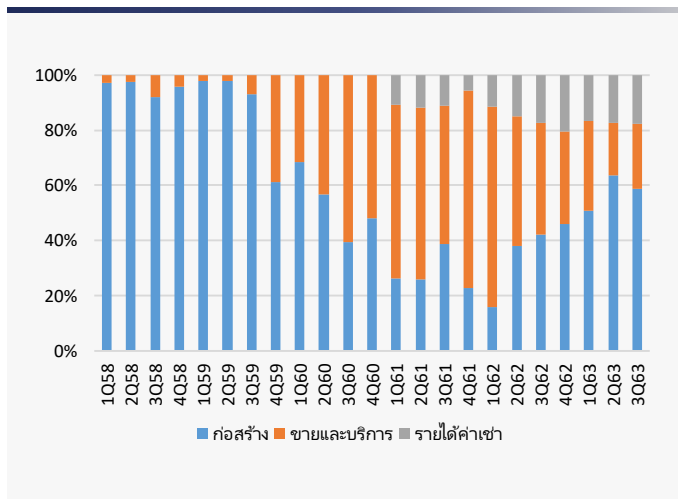
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ: Backlog ของ STPI



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ STPI



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

1. ความล่าช้าในการประมูลโครงการ LNG Module ในต่างประเทศ รวมถึงโครงการในประเทศ จะส่งผลกระทบต่อประมาณการรายได้และกำไรในปี 2563-64 อย่างมีนัยสำคัญ
2. ภาวะการแข่งขันระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้างที่รุนแรงขึ้น ส่งผลต่ออัตรากำไรของงานในอนาคตที่ได้รับที่มีโอกาสปรับตัวลดลง
3. โดยปกติ STPI จะรับงานโครงการใหญ่ จำนวนไม่มากในเวลาเดียวกันเนื่องจากข้อจำกัดด้านพื้นที่ จึงไม่สามารถกระจายความเสี่ยงในเรื่องอัตรากำไรที่อาจเปลี่ยนแปลงจากงานที่ได้รับในแต่ละช่วงเวลาได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ STPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	1,518	1,759	1,671	2,584
ต้นทุนขาย	1,803	2,054	1,658	2,221
กำไรขั้นต้น	-285	-296	12	363
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-2,394	396	251	336
ดอกเบี้ยจ่าย	89	95	57	57
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	882	605	104	118
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,903	-182	-191	88
ภาษีเงินได้	1	12	-2	4
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,477	47	150	0
กำไรสุทธิ	2,089	-536	11	134
กำไรจากการดำเนินงาน	-387	-583	-139	134
Norm EPS	(0.24)	(0.36)	(0.09)	0.08
การเติบโตของยอดขาย	27.7%	15.9%	-5.0%	54.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	-76%	-196%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-18.8%	-16.8%	0.7%	14.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-25.5%	-33.1%	-8.3%	5.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
ยอดขาย	305	391	356	349
ต้นทุนขาย	402	412	492	484
กำไรขั้นต้น	-98	-21	-136	-135
ค่าใช้จ่ายในการขาย	121	104	88	103
ดอกเบี้ยจ่าย	25	24	23	23
ค่าใช้จ่ายอื่น	25	27	28	29
รายได้อื่น	52	49	42	24
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-217	-127	-233	-265
ภาษีเงินได้	-1	-4	10	7
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	25	15	12	15
รายการพิเศษอื่น ๆ	-39	123	-44	60
กำไรสุทธิ	-169	72	-219	-129
กำไรจากการดำเนินงาน	-129	-51	-175	-189
Norm EPS	(0.08)	(0.03)	(0.11)	(0.12)
ยอดขาย (QoQ)	-17.5%	28.4%	-9.0%	-1.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.93	2.52	2.46	2.39
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.53	2.30	2.26	2.12
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.02	5.00	5.00	5.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.47	4.82	4.40	4.42
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.45	8.33	8.33	8.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.44	0.59	0.43	0.45
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-3.0%	-4.4%	-1.2%	1.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.1%	-6.1%	0.1%	1.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,089	-536	11	134
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,178	-31	50	50
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	341	388	401	428
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,158	904	53	-186
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,411	670	465	376
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-985	0	-697	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-492	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-193	-700	-150	-100
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,850	-620	-847	-100
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	687	981	-1,300	-100
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วรรรเรนท	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-552	0	0	-81
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	135	914	-1,300	-181
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	695	965	-1,682	95
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	3,626	2,976	3,005	3,099
ลูกหนี้การค้า				
	126	352	334	517
สินค้าคงเหลือ				
	613	365	380	584
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	215	53	50	78
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
	2,753	3,065	2,814	2,486
สินทรัพย์รวม				
	12,830	13,150	11,905	12,120
เจ้าหนี้การค้า				
	440	211	201	310
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	103	280	334	487
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	1,023	1,003	1,003	1,003
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	1,865	2,865	1,565	1,465
หนี้สินรวม				
	3,740	4,662	3,406	3,569
ทุนที่ชำระแล้ว				
	406	406	406	406
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	1,357	1,357	1,357	1,357
กำไรสะสม				
	6,563	6,027	6,038	6,090
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	8,466	7,864	7,875	7,927
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
	624	624	624	624
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	12,830	13,150	11,905	12,120
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)				
	3,800	2,752	3,000	3,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)				
	3,230	4,970	6,676	7,707
Gross margin				
	-31.54%	-16.82%	0.65%	14.22%
SG&A/Sale				
	28.3%	27.2%	15.0%	13.0%
Effective tax rate				
	0.1%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส