IPO
สยามเทคนิคคอนกรีต

BY RESEARCH DIVISION

23 มิถุนายน 2564

รากฐานมั่นคงเริ่มต้นจากเสาเข็มคุณภาพ

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่กำลังเกิดขึ้น เพิ่มโอกาสทางธุรกิจให้ STECH ในฐานะผู้นำด้านธุรกิจคอนกรีตอัดแรงของประเทศที่มีสินค้าหลากหลายใช้ในงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งเสาเข็มคอนกรีต เสาไฟฟ้าคอนกรีตและผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงชนิดต่างๆ ตลอดจนถึงการให้บริการขนส่งและตอกเสาเข็ม และงานรับเหมาก่อสร้างติดตั้งสายส่ง 115KV และเคเบิลใยแก้ว

STECH พร้อมเข้าระดมทุน IPO ใน SET กลุ่มวัสดุก่อสร้าง เพื่อนำเงินไปขยายกำลังการผลิตและชำระคืนเงินกู้ ผลักดันกำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 17% ประเมินราคาเหมาะสมอิง PER 15 เท่า ได้ 3.38 บาท

STECH

แนะนำ : N/A

ราคาเป้าหมาย (บาท) 3.38

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 28 มิ.ย. 64 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		
ประชาชนทั่วไป	203.5	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	521.5	
หลัง IPO	725	
ราคาพาร์ (บาท)	1	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	**ก่อน IPO**	**หลัง IPO**
1. บริษัทร่วมชัยกิจ	68.46	49.24
2. ครอบครัวมงคลศรีสวัสดิ	13.63	9.81
3. บุคคลอื่น	17.91	12.88
4. ประชาชนทั่วไป		28.07
รวม	100.00	100.00

นโยบายเงินปันผล จ่ายไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	93	141	163	205	222
EPS (บาท)	0.18	0.27	0.23	0.28	0.31
DPS (บาท)	0.16	0.38	0.09	0.11	0.12
Book Value (บาท)	1.17	1.46	1.61	1.78	1.97
EV/EBITDA (X)	7.54	6.64	6.62	5.54	4.93
ROE (%)	15.4%	20.5%	16.9%	16.7%	16.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

STECH ประกอบธุรกิจคอนกรีตอัดแรงรายใหญ่ของประเทศ

STECH คือผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงรายใหญ่ของประเทศ มีสินค้าหลากหลายที่ใช้ในงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงและผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงชนิดต่างๆ ครอบคลุมไปถึงการให้บริการขนส่งผลิตภัณฑ์และบริการตอกเสาเข็มแบบครบวงจร นอกจากนี้บริษัทยังเป็นผู้ให้บริการรับเหมาก่อสร้างเฉพาะกรณีที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักของบริษัทฯ ได้แก่ งานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง 115 kV และงานออกแบบจัดหาพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้ว

ระดมทุน IPO เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและชำระคืนเงินกู้

วัตถุประสงค์ระดมทุน IPO เพื่อนำเงินไปขยายธุรกิจเสาคอนกรีตอัดแรง ฝ่ายวิจัยประเมินกำลังการผลิตรวมจะเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 3.18 แสน ลบ.ม./ปี เป็น **4.23 แสน ลบ.ม/ปี ภายในปี 2567 คิดเป็นกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม 33%** และนำเงิน 250-300 ล้านบาท ไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน เงินส่วนที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ภายใต้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ช่วยหนุนกำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ย 17% และมีศักยภาพการจ่ายเงินปันผลได้ต่อเนื่องตามนโยบายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

ประเมินราคาเหมาะสมอิง PER 15 เท่า ได้ที่ 3.38 บาท

ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER 15 เท่า ตามค่าเฉลี่ย PER บริษัทที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกันและกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ให้มูลค่าพื้นฐานปีนี้ 3.38 บาท พร้อมคาดหวังเงินปันผล 0.09 บาท

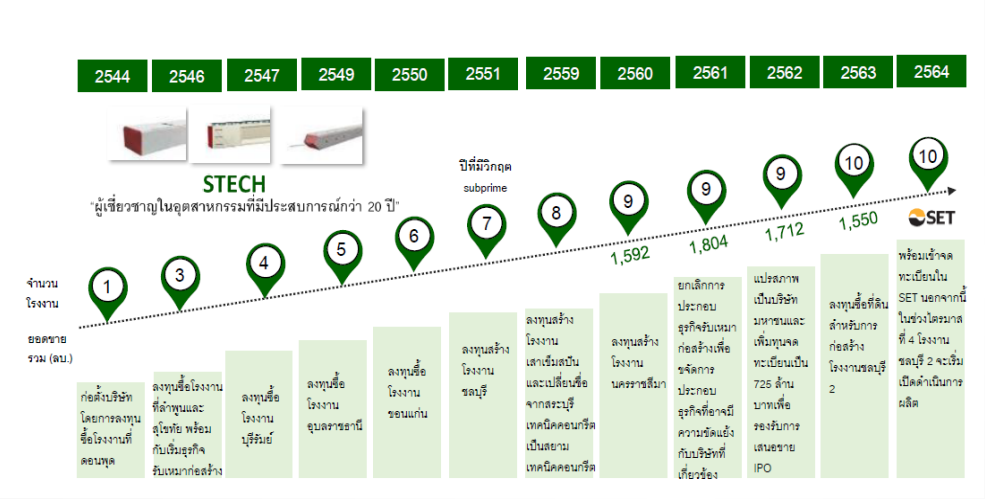
ภาพตัวอย่างผลิตภัณฑ์และการให้บริการของ STECH

ที่มา: STECH

STECH หนึ่งในผู้นำธุรกิจคอนกรีตอัดแรงรายใหญ่ของประเทศ

บริษัท สยามเทคนิคคอนกรีต จำกัด (มหาชน) หรือ STECH ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2544 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ภายใต้เครื่องหมายการค้า “STEC” มีสินค้าได้แก่ เสาเข็มคอนกรีตอัดแรง เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ ตลอดจนการให้บริการขนส่งผลิตภัณฑ์และบริการตอกเสาเข็ม นอกจากนี้ STECH ยังเป็นผู้ให้บริการรับเหมาก่อสร้างเฉพาะกรณีที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักของบริษัท ได้แก่ งานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง 115 kV และงานออกแบบจัดหาพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้ว โดยมีประสบการณ์ในธุรกิจผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงมายาวนานกว่า 20 ปี ตลอดระยะเวลาตั้งแต่ปี 2546 จนถึงปัจจุบัน STECH ได้มีการขยายกำลังการผลิตของผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงอย่างต่อเนื่อง โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 STECH มีโรงงานผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง 9 แห่ง กระจายอยู่เกือบทุกภูมิภาคของไทย ทั้งภาคเหนือ ภาคอีสาน ภาคกลางและภาคตะวันออก มีกำลังการผลิตรวม 318,434 ลบ.ม. ต่อปี

พัฒนาการที่สำคัญของบริษัทสยามเทคนิคคอนกรีต จำกัด (มหาชน)



ที่มา: STECH

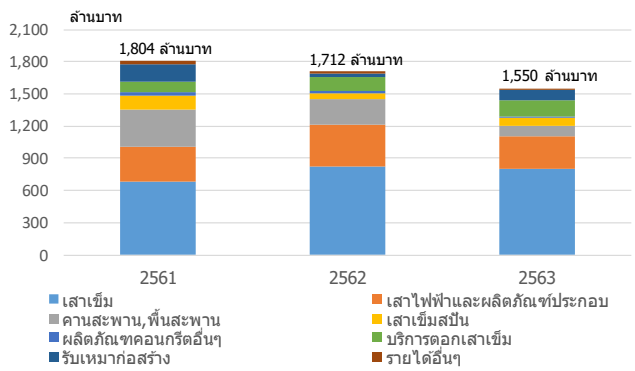
STECH มีรายได้หลักมาจาก 2 ธุรกิจได้แก่

1. **ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง** : (สัดส่วนประมาณ 90-95% ของรายได้รวม) ประกอบด้วยเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงและผลิตภัณฑ์ที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้า ผลิตภัณฑ์คานสะพานและพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรง เสาเข็มสปัน และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอื่นๆ รวมไปถึงการให้บริการ

เคลื่อนย้ายและตอกเสาเข็ม โดยมีรถบรรทุกขนาดใหญ่และ ปั่นจั่นหลากหลายประเภทที่รองรับการทำงานในลักษณะต่างๆ

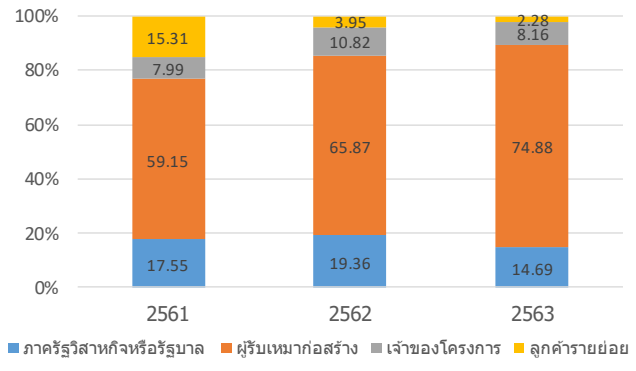
2. **ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง :** (สัดส่วนประมาณ 5-10% ของรายได้รวม) STECH เน้นรับงานก่อสร้างเฉพาะที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักของบริษัท ได้แก่โครงการก่อสร้างสายส่งโครงการสายส่งระบบ 115 kV ซึ่งใช้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ได้แก่ เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้า รวมถึงโครงการรับเหมาออกแบบพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสง

โครงสร้างรายได้ของ STECH ปี 2561-2563



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนรายได้จากการขายและบริการ ตามกลุ่มลูกค้า



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สำหรับผลิตภัณฑ์ที่สร้างรายได้สูงสุดของ STECH คือเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 51.49% ของรายได้รวมในปี 2563 เสาเข็มคอนกรีตอัดแรงถือเป็นวัสดุที่มีความสำคัญของงานก่อสร้างฐานราก โดยจะตอกฝังลงไปจนถึงระดับชั้นดินแข็งเพื่อทำหน้าที่รับน้ำหนักของโครงสร้างอาคารสิ่งปลูกสร้างต่างๆ ผลิตภัณฑ์เสาเข็มที่ STECH ผลิตและจำหน่ายมีหลายรูปแบบ ได้แก่ เสาเข็มรูปสี่เหลี่ยมตัน (Square Section) เสาเข็มรูปสี่เหลี่ยมกลวง (Hollow Square Section) เสาเข็มรูปตัวไอ (I Section) และเสาเข็มพืด (Sheet Pile)

ตัวอย่างโครงการที่ใช้ผลิตภัณฑ์ของ STECH

มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช

วงแหวนรอบนอกเมืองโคราช

ส่วนขยายโรงเบียร์ BTCL

คอนโด The Origin 4 โครงการ

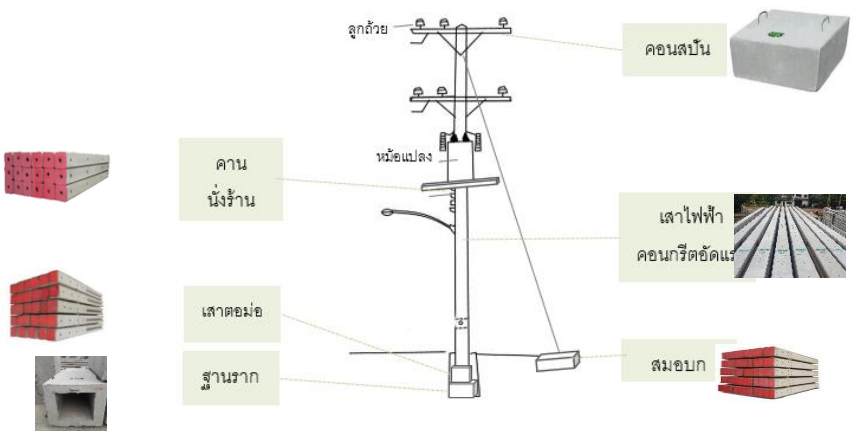
ศูนย์กระจายสินค้า CPALL นครราชสีมา

โรงงานปิโตรเคมี PTTGC

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงและผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้า ถือเป็นกลุ่มสินค้าที่มีสัดส่วนรายได้สูงเป็นอันดับ 2 ของ STECH อยู่ที่ 19.55% ของรายได้รวมในปี 2563 โดยผลิตภัณฑ์กลุ่มนี้จะผลิตขึ้นภายใต้ข้อกำหนดและมาตรฐานของหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ ได้แก่ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และการไฟฟ้าฝ่ายผลิต (กฟผ.) ซึ่ง STECH มีผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่สามารถนำไปใช้ได้แทบทุกองค์ประกอบของเสาไฟฟ้า

ผลิตภัณฑ์ที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้า



ที่มา: STECH

ลูกค้าเป้าหมายของ STECH สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่

1.กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง : ถือเป็นกลุ่มลูกค้าใหญ่ที่สุดของบริษัท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณ 60-75% ของรายได้จากการขายและให้บริการ

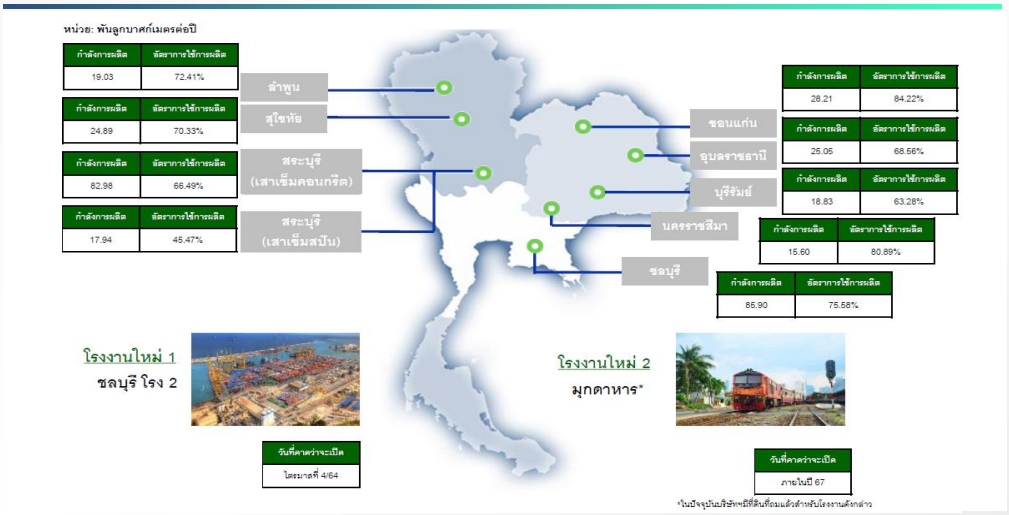
2. กลุ่มหน่วยงานจากภาครัฐวิสาหกิจหรือรัฐบาล : อาทิ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และการไฟฟ้าฝ่ายผลิต (กฟผ.) ซึ่ง STECH จะเข้าไปประมูลงานโดยตรงทั้งงานติดตั้งเสาไฟฟ้า และโครงการสายส่งระบบ 115 kV ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 15-20% ของรายได้จากการขายและให้บริการ

3. กลุ่มเจ้าของโครงการ : ได้แก่กลุ่มเจ้าของโรงงาน (Warehouse Factory Owner) และกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Developer) ที่มีความต้องการผลิตภัณฑ์ของ STECH เพื่อใช้ในการก่อสร้างฐานรากหรือส่วนอื่นๆ ของโครงการ จะมีการติดต่อกับ STECH โดยตรง เพื่อให้ STECH ดำเนินการผลิตรวมถึงให้บริการขนส่งและตอกผลิตภัณฑ์โดยไม่ต้องผ่านผู้รับเหมาก่อสร้าง โดยรายได้จากลูกค้ากลุ่มนี้คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 10% ของรายได้จากการขายและให้บริการ

โรงงาน 9 แห่ง กระจายอยู่เกือบทุกภูมิภาคทั่วไทย

ปัจจุบัน STECH มีโรงงานผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงจำนวน 9 แห่ง ตั้งอยู่ที่ (1) จังหวัดสระบุรี (2) จังหวัดชลบุรี (3) จังหวัดสุโขทัย (4) จังหวัดลำพูน (5) จังหวัดบุรีรัมย์ (6) จังหวัดขอนแก่น (7) จังหวัดอุบลราชธานี (8) จังหวัดนครราชสีมา และ (9) โรงงานผลิตเสาเข็มสปัน อำเภอพระพุทธบาท จังหวัดสระบุรี และอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างโรงงานแห่งที่ 10 ที่จังหวัดชลบุรี (สาขา 2) โดยมีกำลังการผลิตรวมอยู่ที่ 318,434 ลบ.ม. ต่อปี

ภาพรวมกำลังการผลิตของโรงงานต่างๆของ STECH



ที่มา: STECH

การมีพื้นที่ตั้งของโรงงานครอบคลุมไปยังภูมิภาคต่างๆของประเทศ ถือเป็นยุทธศาสตร์สำคัญที่ทำให้ STECH มีความได้เปรียบเหนือคู่แข่งด้านค่าขนส่ง หากเปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน พบว่า STECH มีจำนวนโรงงานมากที่สุด

เปรียบเทียบสถานที่ตั้ง/จำนวนโรงงานของ STECH กับคู่แข่ง

สถานที่ตั้งโรงงานและจำนวนโรงงานที่ผลิตเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง	STECH					
ภาคเหนือ	2	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	1	ไม่มี
ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	4	ไม่มี	1	ไม่มี	1	ไม่มี
ภาคกลาง	2	ไม่มี	1	2	1	1
ภาคตะวันออก	1	2	1	ไม่มี	1	1
ภาคตะวันตก	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี	ไม่มี
ภาคใต้	ไม่มี	ไม่มี	3	ไม่มี	2	1
จำนวนโรงงานรวม	9	2	6	2	6	3

ที่มา : ข้อมูลจาก SET และแบบรายงาน 56-1 ของแต่ละบริษัท

กำลังการผลิตของ STECH เทียบกับคู่แข่ง

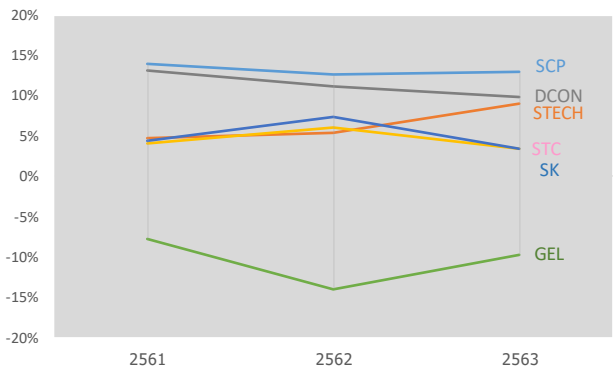
ชื่อบริษัท	กำลังการผลิต (ลบ.ม./ปี)	ผลิตภัณฑ์				
		เสาเข็มคอนกรีด	คานและพื้นสะพาน	เสาไฟฟ้า	เสาสปัน	ผลิตภัณฑ์อื่นๆ
สยามเทคนิคคอนกรีต (STECH)	318,434	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
ทักษิณคอนกรีต (SCP)	478,300	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
ศิรกร (SK)	81,500	Yes	Yes	Yes		Yes
เจนเนอรัลเอนจิเนียริ่ง (GEL)	227,550	Yes	Yes		Yes	Yes
เอสทีซี คอนกรีตโปรดัคท์ (STC)	261,680	Yes				Yes
ดีคอนโปรดักส์ (DCON)	N/A	Yes				Yes

ที่มา: ข้อมูลจาก SET และแบบรายงาน 56-1 ของแต่ละบริษัท

ประสิทธิภาพการทำกำไรไม่เป็นรองคู่แข่ง

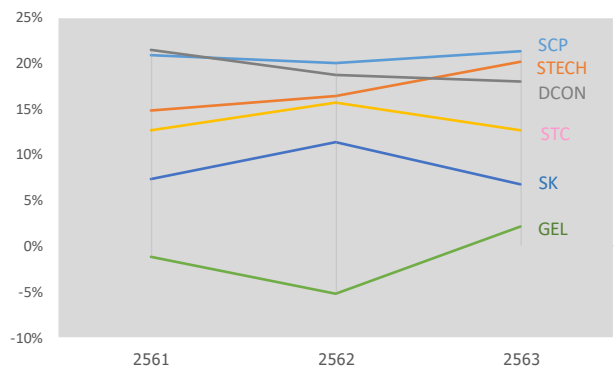
ฝ่ายวิจัยเปรียบเทียบประสิทธิภาพการทำกำไรของ STECH กับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน พบว่า STECH มีอัตรากำไรสุทธิเป็นรองเพียง SCP และ DCON สาเหตุหนึ่งเป็นเพราะ STECH มีการลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี จึงทำให้มีค่าเสื่อมราคารวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูงกว่า SCP และ DCON มาก แต่หากพิจารณาในแง่ EBITDA margin (อัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ย ค่าเสื่อมราคาและภาษี) จะพบว่า STECH ทำได้ใกล้เคียงกับผู้นำตลาดอย่าง SCP มาก โดยปี 2563 STECH มี EBITDA margin 20% ขณะที่ SCP มี EBITDA margin 21%

Net Profit Margin ของ STECH และคู่แข่ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EBITDA Margin ของ STECH และคู่แข่ง

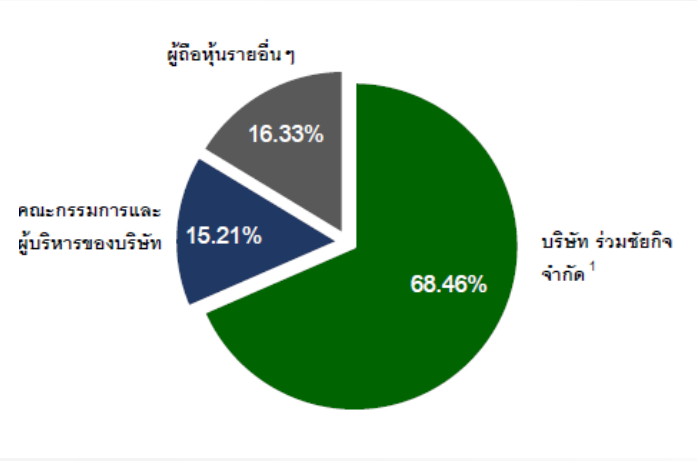


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ระดมทุน IPO เพื่อขยายธุรกิจและชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน

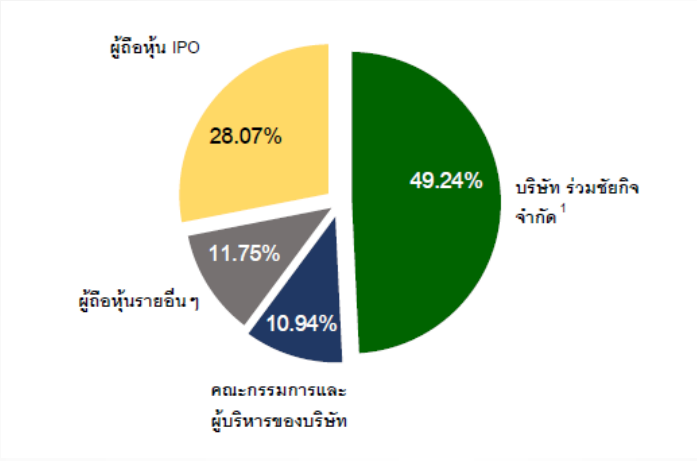
STECH นำเสนอขายหุ้น IPO รวม 203.5 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 1.00 บาท) คิดเป็น 28.07% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดภายหลัง IPO หรือจำนวน 725 ล้านหุ้น ส่งผลให้มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มจาก 521.5 ล้านบาท ณ สิ้น ธ.ค. 2563 เป็น 725 ล้านบาท โดยมีหุ้นเดิมที่ห้ามขายหุ้น (Silent Period) ในช่วง 6 เดือนแรก หลังเข้าซื้อขายในตลาดจำนวน 398.75 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังเสนอขายหุ้น IPO

สัดส่วนการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

วัตถุประสงค์ของการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ จะนำเงินประมาณ 298 ล้านบาท ไปใช้ในการขยายธุรกิจเสาคอนกรีตอัดแรง โครงการที่สำคัญได้แก่ การก่อสร้างโรงงานใหม่ที่จังหวัดชลบุรี สาขา 2 เพื่อรองรับความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายตัวของภาคเอกชนในพื้นที่เขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) รวมถึงการขยายกำลังการผลิตโรงงานดอนพุด สระบุรี และโรงงานแห่งใหม่ที่มุกดาหาร เพื่อรองรับงานในภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่จะมีมากขึ้นในอนาคต ตามแนวพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจที่สำคัญ ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสทางธุรกิจของไทยขึ้นสู่ประเทศจีนตอนใต้ นอกจากนี้ยังมีแผนนำเงินจำนวน 250-300 ล้านบาท ไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน ส่วนที่เหลือจากเงิน IPO จะถูกใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ STECH

รายชื่อ	ก่อน IPO		ภายหลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
บริษัท ร่วมชัยกิจ จำกัด	357,000,000	68.46	357,000,000	49.24
ครอบครัวมงคลศรีสวัสดิ	71,079,050	13.63	71,079,050	9.81
ครอบครัววงค์ธนานันท์	28,200,020	5.41	28,200,020	3.89
นายสุวัฒน์ ศุภกมลเสนีย์	18,330,000	3.50	18,330,000	2.53
ครอบครัวอัคคไพบูลย์	15,372,920	2.95	15,372,920	2.13
ครอบครัวค่าภักดี	8,225,000	1.58	8,225,000	1.13
ครอบครัวโอภาไพบูลย์	8,224,990	1.58	8,224,990	1.13
ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	15,068,020	2.89	15,068,020	2.07
ประชาชนทั่วไป	0	0	203,500,000	28.07
รวม	**521,500,000**	**100**	**725,000,000**	**100**

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

วัตถุประสงค์การใช้เงินจาก IPO

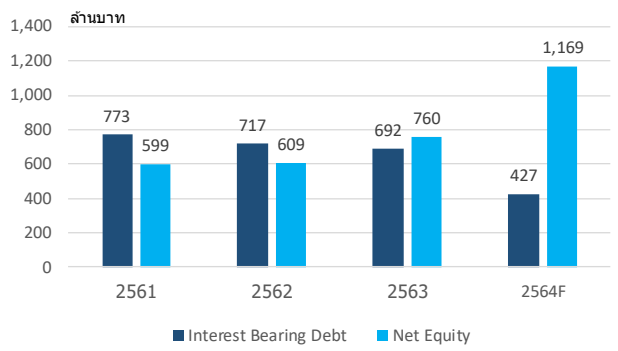
วัตถุประสงค์	จำนวนเงินโดยประมาณ (ล้านบาท)	ระยะเวลาที่ใช้เงินโดยประมาณ
1. การขยายธุรกิจเสาคอนกรีตอัดแรง	298	
- โครงการก่อสร้างโรงงานใหม่ที่จังหวัดชลบุรี สาขา 2	58	ภายในปี 2565
- โครงการขยายกำลังการผลิตโถเงงานดอนพุด	45	ภายในปี 2566
- โครงการก่อสร้างโรงงานใหม่ที่จังหวัดมุกดาหาร	80	ภายในปี 2564
- โครงการซื้อรถขนส่งผลิตภัณฑ์คอนกรีต	50	ภายในปี 2564
- โครงการซื้อเครื่องกดกันสั่นสะเทือนและรถเครน	65	ภายในปี 2564
2. โครงการพัฒนาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต	10	ภายในปี 2564
3. ชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน	250-300	ภายในปี 2564
4. เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของบริษัท	เงินส่วนที่เหลือจาก IPO	

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างการเงินแข็งแกร่งขึ้นมาก หลังเข้าระดมทุน IPO

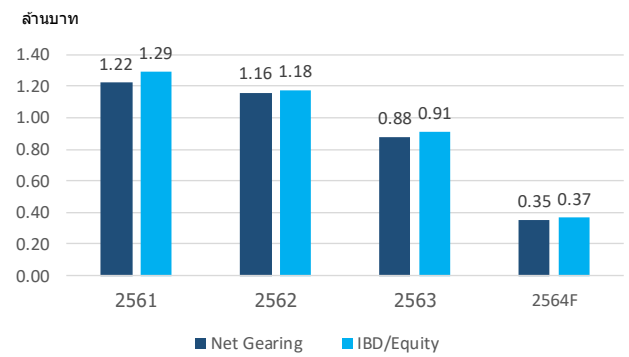
สิ้นปี 2563 STECH มี Net Gearing อยู่ที่ 0.88 เท่า โดยอัตราส่วน Net Gearing ลดลงต่อเนื่องตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นตามผลกำไรที่ทำได้ ฝ่ายวิจัยคาดว่า STECH จะมี Net Gearing ลดลงเหลือ 0.35 เท่า ณ สิ้นปี 2564 โดยเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO บางส่วนจะนำไปจ่ายคืนหนี้เงินกู้ ประกอบกับผลประกอบการที่จะเติบโตขึ้นตามโครงการใหม่ที่ได้รับเข้ามา ส่งผลให้ STECH มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

โครงสร้างการเงินของ STECH



ที่มา: งบการเงิน, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อัตราส่วน IBD/Equity ของ STECH

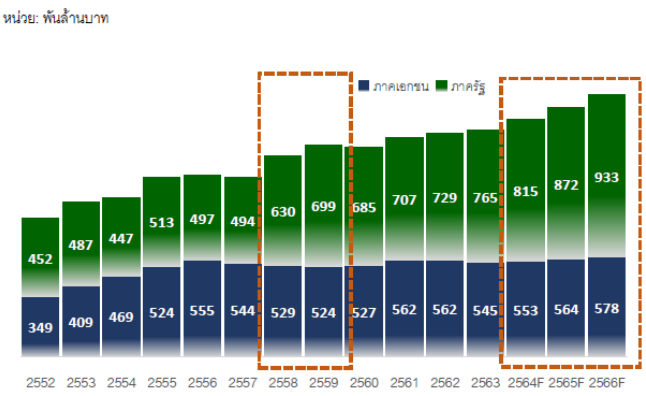


ที่มา: งบการเงิน, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มธุรกิจสดใส ปัจจัยขับเคลื่อนจากโครงการลงทุนภาครัฐ

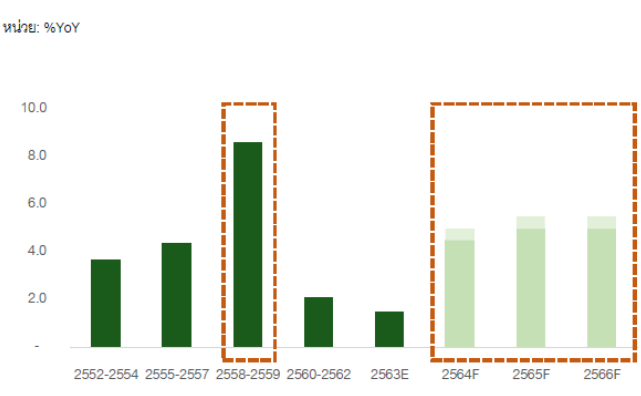
มูลค่าการลงทุนในงานก่อสร้างของไทยเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 10 ปีที่ผ่านมา แรงขับเคลื่อนหลักมาจากการลงทุนโครงการภาครัฐที่ขยายตัวอย่างมากตั้งแต่ปี 2558 จากการเกิดขึ้นของโครงการเมกะโปรเจ็คต่างๆ ทั้งรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆในกรุงเทพฯ โครงการรถไฟทางคู่เฟสแรก รวมถึงโครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง (มอเตอร์เวย์) โดยการลงทุนภาครัฐยังคงมีส่วนสำคัญที่จะสร้างการเติบโตให้กับธุรกิจคอนกรีตอัดแรงในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นโครงการที่ได้ผ่านการประมูลคัดเลือกผู้รับเหมาไปแล้ว อย่าง โครงการรถไฟไทย-จีน รถไฟทางคู่เส้นทางเด่นชัย-เชียงของ และเส้นทางบ้านไผ่นครพนม รวมไปถึงโครงการใหม่ที่รัฐบาลจะเร่งผลักดันออกมาอีก อาทิเช่น รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ และรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์ศูนย์วัฒนธรรม จะมีส่วนช่วยให้เกิดความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงมากขึ้นไม่ว่าจะเป็น เสาเข็มคอนกรีตอัดแรง คานสะพานคอนกรีต และพื้นสะพานคอนกรีต ซึ่งล้วนเป็นผลิตภัณฑ์ที่ STECH จำหน่าย และหากพิจารณาถึงตำแหน่งที่ตั้งโรงงานทั้ง 9 แห่งของ STECH ที่มีกระจายอยู่ทั้งในภาคเหนือ ภาคอีสาน ภาคกลางและภาคตะวันออก รวมถึงโรงงานแห่งใหม่ที่จะก่อสร้างที่จังหวัดชลบุรีและมุกดาหาร ทำให้ STECH มีความพร้อมที่จะเข้าไปรับโอกาสทางธุรกิจดังกล่าวได้อย่างเต็มที่

มูลค่าการลงทุนในงานก่อสร้างระหว่างภาครัฐและเอกชน



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ,ศูนย์วิจัยกรุงศรี

อัตราเติบโตของมูลค่าการลงทุนในงานก่อสร้าง



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ,ศูนย์วิจัยกรุงศรี

นอกเหนือจากโครงการเมกะโปรเจ็คภาครัฐแล้ว STECH ยังมีการขายเสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงและผลิตภัณฑ์ที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้าให้กับการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย โดยงบประมาณลงทุนของการไฟฟ้าทั้ง 3 แห่ง (กฟผ,กฟน.,กฟภ.) ปี 2564 เพิ่มขึ้น 2.3%YoY อยู่ที่ 1.03 แสนล้านบาท ถือเป็นอีกแหล่งงานสำคัญที่จะสร้างการเติบโตให้กับ STECH ซึ่ง

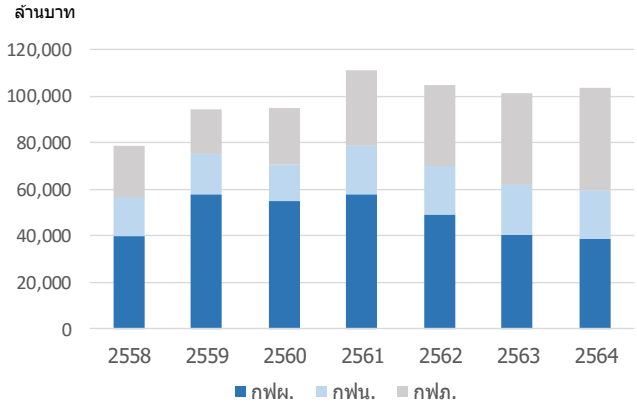
นอกเหนือจากการขายสินค้าประเภทเสาไฟฟ้าแล้ว STECH ยังเข้าไปรับเหมางานก่อสร้างให้กับการไฟฟ้าแห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง อาทิ งานติดตั้งเคเบิ้ลใยแก้วนำแสง และงานก่อสร้างสายส่ง 115 kV เป็นต้น

โครงการขนาดใหญ่ภาครัฐที่ใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง

ข้อมูลโครงการ	รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน สัญญาที่ 4-4 งานก่อสร้างศูนย์ซ่อมบำรุงเชียงรากน้อย	รถไฟทางคู่สายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ	รถไฟทางคู่สายบ้านไผ่-มหาสารคาม-ร้อยเอ็ด-มุกดาหาร-นครพนม
มูลค่างาน (ล้านบาท)	6,573	72,919	55,459
มูลค่าผลิตภัณฑ์คอนกรีตที่ใช้สำหรับการก่อสร้าง (ล้านบาท)	1,400	24,400	10,900
กำหนดการเบื้องต้น			
วันประกาศผู้ชนะ	มิ.ย. 63	8 ก.ค. 64	15 ก.ค. 64
วันลงนามในสัญญา	29 มี.ค 64	30 ก.ค. 64	6 ส.ค. 64
ระยะเวลาก่อสร้าง	3 ปี	6 ปี	4 ปี
กำหนดเปิดให้บริการ	ภายในปี 2570	ภายในปี 2571	ภายในปี 2569
บริษัทที่ชนะการเสนอราคา	ITD	อยู่ระหว่างดำเนินการ	อยู่ระหว่างดำเนินการ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

งบประมาณลงทุนของการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย

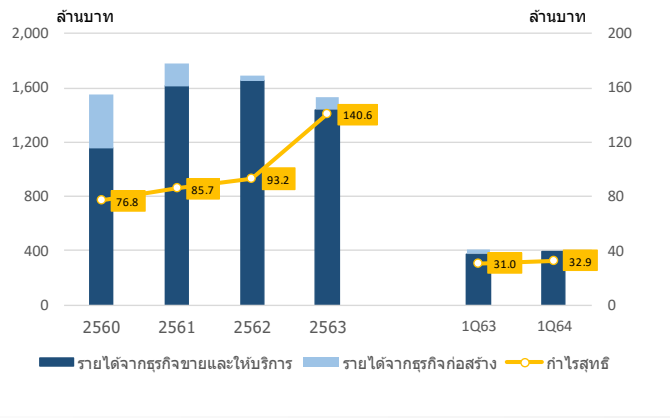


ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ

กำไรปี 2560-2563 เติบโต แม้เผชิญแรงกดดันด้านการแข่งขันที่สูงขึ้น

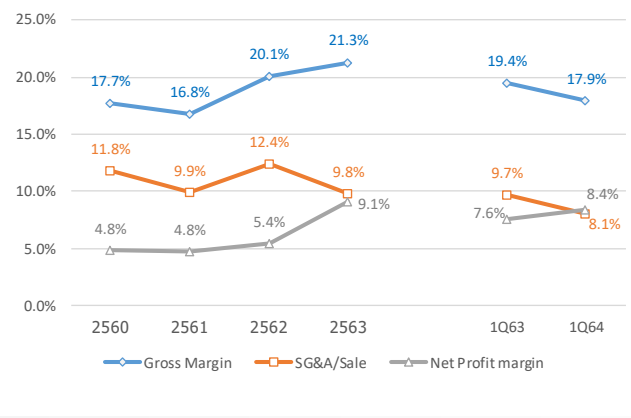
ช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2560-2563) STECH มีรายได้หลักอยู่ในช่วง 1.5-1.8 พันล้านบาท และมี Net Profit margin อยู่ในช่วง 4.8-9.1% สำหรับปี 2563 มีรายได้หลักลดลง 9%YoY อยู่ที่ 1,533 ล้านบาท สาเหตุเกิดจากราคาขายเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงต่อหน่วยที่ลดลง เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงขึ้นในสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 รวมถึงการเลื่อนและชะลอการลงทุนของโครงการภาครัฐและเอกชนต่างๆ อีกทั้งโครงการมอเตอร์เวย์เส้นทางบางปะอิน-โคราช ที่ STECH Supply ผลิตภัณฑ์คานสะพานและพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรงได้จบลง อย่างไรก็ตาม STECH สามารถทำกำไรสุทธิเติบโต 51%YoY อยู่ที่ 140.6 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีผลขาดทุนจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเหมือนปี 2562 และไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษได้แก่การตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญ 18.6 ล้านบาท และสำรองด้อยค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 9.9 ล้านบาท อย่างที่เกิดขึ้นในปี 2562

รายได้และกำไรปี 2561-2563 และงวด 1Q64



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

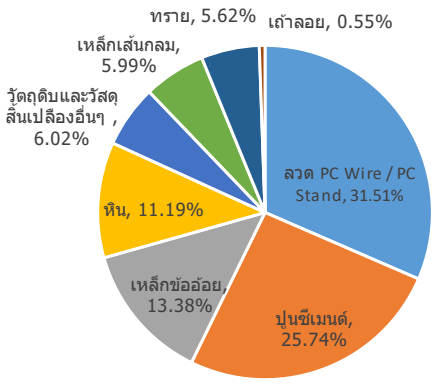
ประสิทธิภาพการทำกำไรปี 2561-2563 และงวด 1Q64



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

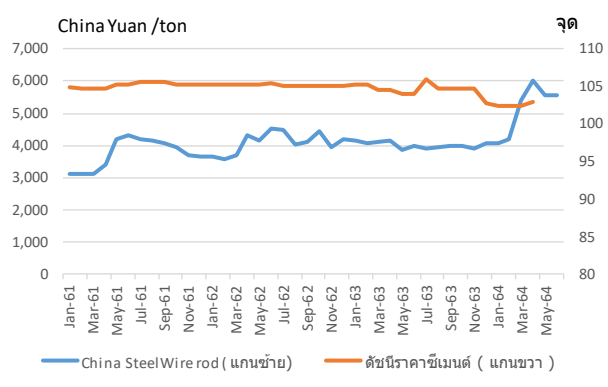
สำหรับงวด 1Q64 STECH มีรายได้หลัก 394 ล้านบาท ลดลง 4%YoY เพราะไม่มีรายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเหมือนในงวด 1Q63 จากการส่งมอบงานโครงการก่อสร้างสายส่ง 115KV ที่ส่งมอบจบไปตั้งแต่ปี 2563 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 19.4% ใน 1Q63 ลงมาอยู่ที่ 17.9% สาเหตุหลักเกิดจากต้นทุนวัตถุดิบสำคัญอย่าง ลวดเหล็กแรงดึงสูง (PC Wire) ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก หากอ้างอิงจากราคา Wire Rod ในประเทศจีน ที่ใช้เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตลวดเหล็กแรงดึงสูง พบว่าราคา Wire Rod เดือน มี.ค. 64 ปรับตัวสูงจากเดือน ม.ค 64 ถึง 32% ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ของ STECH ยังไม่สามารถปรับขึ้นได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นทั้งหมด เนื่องจากภาวะการแข่งขันในตลาดที่สูง อย่างไรก็ตามการควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ดีขึ้นทำให้มีกำไรสุทธิงวด 1Q64 เติบโต 6%YoY อยู่ที่ 32.9 ล้านบาท

มูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบในปี 2563 ของ STECH



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ดัชนีราคาปูนซีเมนต์ และ ราคา Wire Rod ประเทศจีน



ที่มา: www.investing.com, สำนักงานดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

คาดการณ์กำไรปี 2564-2566 เติบโตเฉลี่ยปีละ 17%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2564-2566 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ยปีละ 17% จาก 140.6 ล้านบาทในปี 2563 ขึ้นเป็น 222.3 ล้านบาทในปี 2566 ตามการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตโรงงานดอนพุด สระบุรี และโรงงานชลบุรี สาขา 2 ในปี 2565 รองรับความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่สูงขึ้นตามโครงการภาครัฐ

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

1. <u>**รายได้จากการธุรกิจหลัก**</u>

รายได้จากการขายและบริการ (สัดส่วน 95%) คาดรายได้ปี 2564 เติบโต 23% YoY และปี 2565-2566 เติบโต 9%YoY และ 7%YoY ตามลำดับ โดยรายได้ปี 2564 ที่เติบโตแรง มาจากสมมุติฐานปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น 14%YoY จากงานใหม่ที่ได้รับคำสั่งซื้อมาแล้วซึ่งส่วนใหญ่เป็นงานจากภาครัฐ อาทิ งานสะพานในทางหลวงพิเศษและถนนเรียบคลองเป็นต้น บวกกับงานที่คาดว่าจะได้รับการสั่งซื้อเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปีนี้ จากพื้นที่ EEC และโครงการเมกะโปรเจคภาครัฐต่างๆ ส่วนราคาขายเฉลี่ยคาดจะปรับตัวสูงขึ้น 10%YoY ตามต้นทุนวัตถุดิบสำคัญอย่างลวดเหล็กแรงดึงสูงที่ปรับตัวสูงขึ้น สำหรับปี 2565 ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีกำลังการผลิตจากโรงงานดอนพุด สระบุรี และโรงงานพระพุทธบาท สระบุรี เพิ่มเข้ามาอีกโรงงานละ 1.5 หมื่น ลบ.ม. และโรงงานชลบุรีสาขา 2 อีก 7.5 หมื่น ลบ.ม รองรับความต้องการของลูกค้าที่มากขึ้นโดยเฉพาะในพื้นที่ภาคอีสานและพื้นที่ EEC ส่วนสมมุติฐานราคาขายเฉลี่ยปรับขึ้นปีละ 2% ตามอัตราเงินเฟ้อ

รายได้จากธุรกิจก่อสร้าง (สัดส่วน 5%) คาดรายได้ปี 2564 อยู่ที่ 50 ล้านบาท และเพิ่มเป็น 90 ล้านบาท ในปี 2565 จากการรับรู้รายได้โครงการก่อสร้างสายส่ง 115KV ตามแผนการเข้าประมูลงานสายส่ง 115KV ของ กฟภ.ที่มีอย่างต่อเนื่องราวปีละ 3-4 พันล้านบาท โดยมีผู้เล่นในตลาดนี้เพียง 15 ราย

ประมาณการรายได้ปี 2564-2566

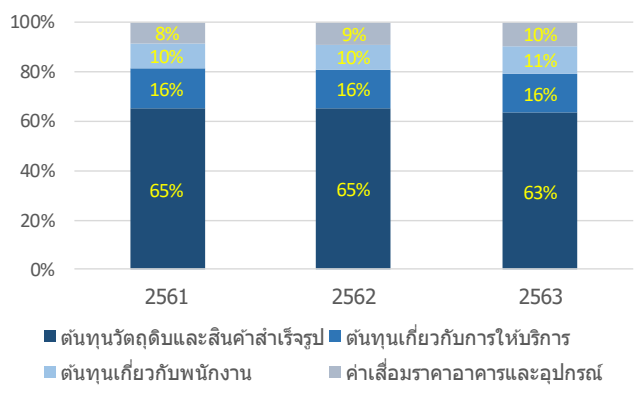
	2561	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิต (ลบ.ม./ปี)	316,279	316,279	318,434	318,434	423,434	423,434
ปริมาณการผลิต (ลบ.ม)	218,250	215,078	225,020	247,522	264,848	278,091
Utilization Rate (%)	69.0%	68.0%	70.7%	77.7%	62.5%	65.7%
สมมติฐานหลักในการประมาณการ						
ปริมาณการขาย (ลบ.ม)	211,000	225,000	216,600	247,522	264,848	278,091
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ลบ.ม.)	7,183	6,772	5,942	6,532	6,663	6,796
%YoY ปริมาณขาย		7%	-4%	14%	7%	5%
%YoY ราคาขาย		-6%	-12%	10%	2%	2%
(1) รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	1,516	1,524	1,287	1,617	1,765	1,890
(2) รายได้บริการเคลื่อนย้ายและดอกเสาเข็ม (ล้านบาท)	101	129	156	162	176	189
สัดส่วนรายได้ (2) / รายได้ (1)	6.7%	8.5%	12.1%	10.0%	10.0%	10.0%
รายได้จากการขายและบริการ (1)+(2) (ล้านบาท)	1,616	1,653	1,443	1,779	1,941	2,079
% การเติบโตรายได้จากการขายและบริการ		2%	-13%	23%	9%	7%
รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง (ล้านบาท)	164	36	90	50	90	95
% การเติบโตรายได้รับเหมาก่อสร้าง		-78%	153%	-45%	80%	5%
รายได้รวม (ล้านบาท)	1,780	1,688	1,533	1,829	2,031	2,173
% การเติบโตรายได้ธุรกิจหลัก		-5%	-9%	19%	11%	7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

2. Gross Margin

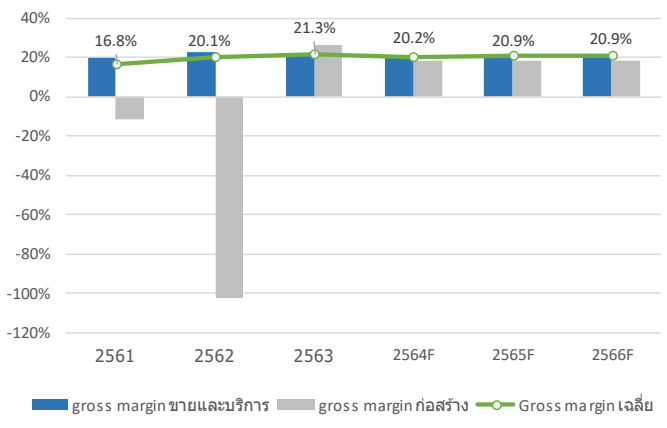
ปี 2564 กำหนด Gross margin เฉลี่ยไว้ 20.2% ลดลงจากปี 2563 ที่ 21.3% จากผลกระทบของราคาลวดเหล็กแรงดึงสูงที่เพิ่มขึ้น ซึ่งตลาดยังไม่ยอมรับการปรับขึ้นราคาผลิตภัณฑ์ในช่วง 1Q64 ส่งผลให้ Gross margin 1Q64 อยู่ในระดับต่ำเพียง 17.9% อย่างไรก็ตามราคาลวดเหล็กแรงดึงสูงที่ทรงตัวระดับสูง ทำให้ปัจจุบันราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 10-20% จึงคาดว่า Gross margin ธุรกิจขายและบริการจะค่อยๆกลับไปสู่ค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่ระดับ 21% ได้ตั้งแต่ช่วง 2Q64 เป็นต้นไป ซึ่งใช้เป็นสมมุติฐาน Gross margin เดียวกันในปี 2565-2566 ส่วนธุรกิจก่อสร้างประเมิน Gross margin ไว้ที่ 18%

โครงสร้างต้นทุนขายและให้บริการ



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการ Gross Margin ปี 2564-2566

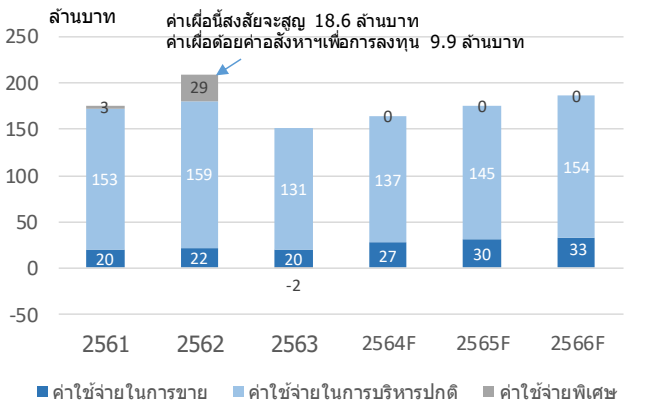


ที่มา: หนังสือชี้ชวน และสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

3. SG&A/Sale

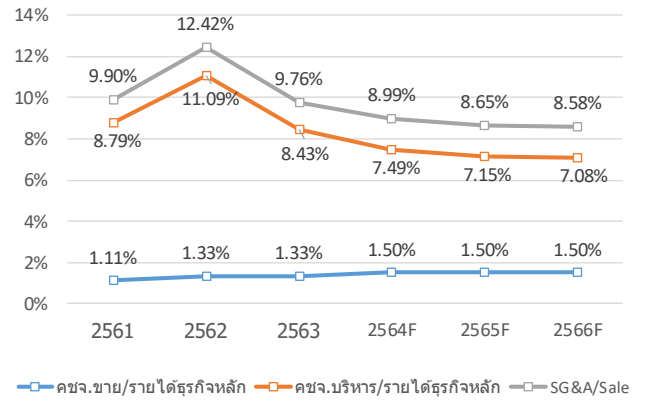
ปี 2564-2566 กำหนดค่าใช้จ่ายในการขาย/ยอดขายได้ที่ 1.5% ใกล้เคียงกับอดีต ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหาร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงานกำหนดให้เพิ่มขึ้นปีละ 6% ส่งผลให้ SG&A/Sale ปี 2564 อยู่ที่ 8.99% และลดลงเหลือ 8.46% ในปี 2565 และ 8.09% ในปี 2566 ตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น

ประมาณการค่าใช้จ่ายขายและบริหารปี 2564-2566



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการ SG&A/Sale ปี 2564-2566



ที่มา: หนังสือชี้ชวน และสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

4. **ต้นทุนการเงิน (Interest Expense)** ปี 2564 คาดดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 20 ล้านบาท ลดลงจากปี 2563 ที่ 26.3 ล้านบาท และลดลงเป็น 12 ล้านบาทในปี 2565 จากการทยอยชำระคืนเงินกู้

5. **อัตราภาษีจ่าย (Effective Rate)** ปี 2564-2566 กำหนดให้เท่ากับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติที่ 20%

กำหนด PER 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 3.38 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมของ STECH ด้วยวิธี PER Multiple โดยเลือกบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันได้แก่ บมจ.ทักษิณคอนกรีต (SCP) , บมจ.ศิรกร (SK), บมจ.เจนเนอรัลเอนจิเนียริ่ง (GEL) , บมจ.เอสทีซี คอนกรีตโปรดัคส์ (STC) และบมจ. ดีคอนโปรดัคส์ (DCON) มาเป็นตัวเปรียบเทียบ เมื่อคำนวณค่าเฉลี่ย PER ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด จะมีค่า PER อยู่ที่ 15.1 เท่า ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยไม่ได้นำหุ้น GEL มาคำนวณค่า PER เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วย เนื่องจาก GEL มีผลขาดทุนสุทธิจำนวนมากในปี 2563 จึงถือเป็น

Outlier หากนำมาคำนวณ จะทำให้ค่า PER ไม่ได้สะท้อนภาพความเป็นจริง โดยค่า PER เฉลี่ยดังกล่าวใกล้เคียงกับค่าเฉลีย PER ย้อนหลัง 7 ปี ของกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ 15 เท่า

ฝ่ายวิจัยจึงกำหนด Fair Value ของ STECH อิง PER 15 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมปี 2564 อยู่ที่ 3.38 บาท และคาดหวังเงินปันผลปี 2564 ที่ 0.09 บาท คิดเป็น Dividend Payout Ratio 40%

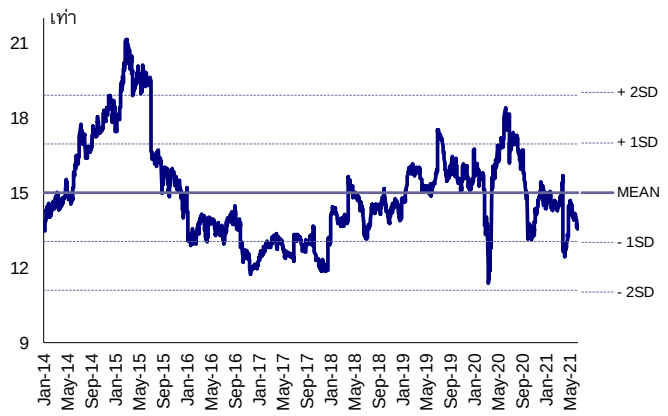
P/E ซื้อขายหุ้นกลุ่มธุรกิจที่นำมาเปรียบเทียบ

กลุ่มธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์		Mkt Cap ล้านบาท	Rev 2020 ล้านบาท	Net Profit ล้านบาท	NPM (%)	ROE (%)	PBV (x)	PER (x)
บมจ. ทักษิณคอนกรีต	SCP	1,908	1,662	216	13.0%	10.5%	0.89	8.8
บมจ. ศิรกร	SK	511	558	19	3.4%	5.8%	1.63	26.7
บมจ. เจนเนอรัลเอนจิเนียริ่ง	GEL	1,727	1,596	-145	-9.1%	-3.9%	0.41	N/A
บมจ. เอสทีซี คอนกรีตโปรดัคส์	STC	426	421	15	3.5%	7.3%	1.12	29.0
บมจ. ดีคอนโปรดัคส์	DCON	2,316	928	92	10.0%	3.9%	0.95	25.1
บมจ. สยามเทคนิคคอนกรีต	STECH		1,533	141	9.2%	20.5%		
	Average	1,378	1,116	56	5.0%	7.3%	1.00	15.1 *

หมายเหตุ : คำนวณ PER เฉลี่ย โดยใช้ (มูลค่าตลาดรวม/กำไรสุทธิรวม) ของหุ้น SCP,SK,STEC,DCON และตัดหุ้น GEL ที่เป็น Outlier ออก โดยใช้ราคาหุ้นเฉลี่ยตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค -31 พ.ค. 64 ในการคำนวณ PER และ PBV โดยอ้างอิงจากกำไรสุทธิปี 2563 และมูลค่าตามบัญชี ณ สิ้นงวด 1Q64

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PER กลุ่มวัสดุก่อสร้าง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Sensitivity ของ FV ณ ระดับ PER ต่างๆ

ราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ	2564F	2565F
EPS (บาท/หุ้น)	0.23	0.28
PER 12	2.70	3.40
PER 13	2.93	3.68
PER 14	3.15	3.97
PER 15	**3.38**	**4.25**
PER 16	3.60	4.53
PER 17	3.83	4.82
PER 18	4.05	5.10

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญ

1. บริษัทฯ มีการประกอบธุรกิจหลักคือการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการก่อสร้างโครงสร้างฐานรากของอาคารและสิ่งปลูกสร้างต่างๆ ดังนั้นรายได้ของบริษัทฯ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาวะอุตสาหกรรมการก่อสร้างของประเทศ
2. ความเสี่ยงจากราคาวัตถุดิบหลักที่ผันผวนโดยเฉพาะราคาลวดเหล็กแรงดึงสูง และปูนซีเมนต์ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 31.5% และ 25.7% ของมูลค่าวัตถุดิบทั้งหมดที่ซื้อในปี 2563
3. ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนคลาดเคลื่อนในธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง หรือเกิดเหตุสุดวิสัยที่ทำให้ต้นทุนจริงสูงกว่าที่บริษัทประเมินไว้ในช่วงเข้าประมูลงาน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ STECH

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	1,533	1,829	2,031	2,173
ต้นทุนขาย	1,207	1,458	1,607	1,720
กำไรขั้นต้น	**326**	**370**	**424**	**454**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	150	164	176	186
ดอกเบี้ยจ่าย	26	20	12	11
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	17	18	20	22
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	168	204	257	278
ภาษีเงินได้	27	41	51	56
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	141	163	205	222
กำไรจากการดำเนินงาน	**141**	**163**	**205**	**222**
Norm EPS	**0.27**	**0.23**	**0.28**	**0.31**
การเติบโตของยอดขาย	-9.2%	19.3%	11.1%	7.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	50.8%	16.1%	25.9%	8.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.3%	20.2%	20.9%	20.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.2%	8.9%	10.1%	10.2%

อัตราส่วนทางการเงิน *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	1.00	1.11	1.27
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.38	6.67	6.67	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.06	4.99	4.95	4.95
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.18	6.38	6.33	6.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.37	0.71	0.65	0.59
Net Gearing Ratio	0.88	0.35	0.28	0.19
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.0%	8.6%	10.0%	10.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.5%	16.9%	16.7%	16.4%

สมมติฐานในการทำประมาณการ *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและให้บริการ	1,443	1,779	1,941	2,079
รายได้ตามสัญญาก่อสร้าง	90	50	90	95
Gross margin ขายและบริหาร	20.9%	20.3%	21.0%	21.0%
Gross margin ก่อสร้าง	26.7%	18.0%	18.0%	18.0%
SG&A/Sale	9.8%	9.0%	8.6%	8.6%
Effective tax rate	16.1%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	141	163	205	222
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	116	134	150	163
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	26	6	6	6
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	69	(66)	(32)	(17)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**351**	**237**	**330**	**374**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3	14	14	14
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(272)	(233)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(268)**	**(219)**	**(186)**	**(186)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3	(260)	(30)	(20)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	509	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(263)	(82)	(89)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(69)**	**(28)**	**(127)**	**(120)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**14**	**(10)**	**16**	**67**

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	25	15	31	98
ลูกหนี้การค้า	208	274	305	326
สินค้าคงเหลือ	238	293	325	348
สินทรัพย์สิทธิการใช้ +สินทรัพย์อื่นๆ	294	279	282	274
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,038	1,137	1,187	1,224
สินทรัพย์รวม	**1,803**	**1,998**	**2,130**	**2,270**
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	195	229	254	272
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	337	292	277	262
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	354	134	114	104
หนี้สินรวม	**1,043**	**829**	**838**	**845**
ทุนที่ชำระแล้ว	522	725	725	725
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	56	369	379	386
กำไรสะสม	183	75	188	315
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**760**	**1,169**	**1,292**	**1,425**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	**0**	**0**	**0**	**0**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**1,803**	**1,998**	**2,130**	**2,270**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส