

9 สิงหาคม 2547

## บมจ. ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (STECON)

ใหม่ : ถือ

เดิม : ถือ

### ก่อสร้าง

### ผลการดำเนินงานไตรมาสที่ 2 ลดลงเหลือ 41 ล้านบาท

ราคา

7.80 บาท

ราคาเป้าหมาย

11.10 บาท

บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (STECON) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาสสองปี 2547 ออกมามีทิศทางด้วยกำไรเพียง 41 ล้านบาท ลดลง 72% เทียบกับปีก่อนและ 33% เทียบกับไตรมาสก่อน แม้ว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้น 45% เทียบกับปีก่อนและ 12% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 1.84 พันล้านบาท แต่กำไรขั้นต้นกลับลดลง 37% เทียบกับปีก่อนและ 6% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 109 ล้านบาท ผลการดำเนินงานที่อ่อนลงเนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาด โดยลดลงจาก 7.1% ในไตรมาสแรกเหลือเพียง 5.9% ทั้งนี้เป็นผลจากสต็อกเหล็กที่ซื้อมาตั้งแต่ไตรมาสแรกปี 47 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาเหล็กอยู่ที่จุดสูงสุด

แม้ว่าค่าใช้จ่ายขายและบริหารจะลดลงเล็กน้อยจาก 69 ล้านบาทในไตรมาสแรก เป็น 66 ล้านบาทไตรมาสนี้ แต่อัตรากำไรจากการประกอบการยังคงลดลงเหลือ 2.3% จาก 2.9% ในไตรมาสที่แล้ว เรายังคงคาดว่าในครึ่งปีหลังผลการดำเนินงานจะดีขึ้นจากรายได้และการทำกำไรที่ดีขึ้น ผลประกอบการของ STECON น่าจะดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในไตรมาส 4 เมื่อรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ที่ชนะประมูลในปีนี้มีอัตรากำไรที่สูงขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีที่ 405 ล้านบาท และยังคงราคาที่เหมาะสมที่ 11.10 บาท โดยคิดจาก PER ปี 2548 ที่ 15 เท่า และคิดว่าวอร์เรนที่ถูกแปลงสภาพหมด

ในขณะที่สถานะตลาดไม่ดีนัก หุ้น STECON ตกลงเหลือเพียง 7.80 บาท ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมที่เราให้อยู่ 30% แม้ว่าแนวโน้มระยะยาวของบริษัทจะดูดีด้วยการเติบโตของงานในมือที่แข็งแกร่ง และการทำกำไรที่จะดีขึ้นในปี 2548 แต่ผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47 ที่คาดว่าจะไม่ดีขึ้นจะยังคงกดดันราคาหุ้นต่อไป ดังนั้น เรายังคงแนะนำ “ถือ” ในระยะยาวสำหรับหุ้น STECON สำหรับผู้ที่ถือหุ้น STECON อยู่ เรายังแนะนำให้ใช้สิทธิซื้อวอร์เรนที่

สุรศักดิ์ อนุสร โสคติ์

โทร : (02) 658-6300 ต่อ 1520

[surasak.a@kimeng.co.th](mailto:surasak.a@kimeng.co.th)
**ตารางที่ 1 : ผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ของ STECON (ล้านบาท)**

	2Q04	2Q03	YoY	1Q04	QoQ	1H04	1H03	% Chg
Sales	1,844	1,268	45.4%	1,648	11.9%	3,492	2,354	48.3%
COGS	1,692	1,066	58.7%	1,495	13.2%	3,186	2,013	58.3%
<b>Gross profit</b>	<b>109</b>	<b>173</b>	<b>(36.6%)</b>	<b>117</b>	<b>(6.1%)</b>	<b>226</b>	<b>283</b>	<b>(20.1%)</b>
SG& A	66	60	10.2%	69	(3.6%)	135	119	13.1%
<b>Operating profit</b>	<b>43</b>	<b>113</b>	<b>(61.6%)</b>	<b>48</b>	<b>(9.7%)</b>	<b>91</b>	<b>164</b>	<b>(44.3%)</b>
Interest expenses	7	3	164.6%	6	19.4%	13	5	144.5%
Non-operating income	2	16	(86.9%)	8	(74.0%)	10	27	(62.6%)
Pre-tax income	38	123	(68.9%)	50	(23.3%)	88	183	(51.7%)
Normalised profit	37	143	(73.9%)	57	(34.8%)	94	224	(57.9%)
<b>Net profit</b>	<b>41</b>	<b>147</b>	<b>(72.4%)</b>	<b>61</b>	<b>(33.3%)</b>	<b>101</b>	<b>269</b>	<b>(62.4%)</b>
EPS	0.04	0.17	(76.3%)	0.06	(33.3%)	0.10	0.32	(68.8%)
Gross margins (%)	5.9%	13.6%	-	7.1%	-	6.5%	12.0%	-
Operating margins (%)	2.3%	8.9%	-	2.9%	-	2.6%	7.0%	-

Source: STECON and KELIVE estimates

**ฐานะทางการเงินยังแข็งแกร่ง**

แม้ว่าหนี้สินสุทธิของ STECON จะเพิ่มขึ้นจาก 29 ล้านบาทในไตรมาสแรกเป็น 41 ล้านบาท แต่ฐานะทางการเงินของบริษัทยังคงแข็งแกร่งโดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเท่ากับ 0.26 เท่า STECON จะได้เงิน 510 ล้านบาทจากขายออร์เรนจ์ทั้งหมด โดยที่คาดว่าบริษัทจะนำเงินจำนวนนี้ไปเป็นทุนหมุนเวียนสำหรับขยายงานและชำระหนี้บางส่วน ซึ่งจะช่วยให้หนี้สินต่อทุนลดลงและทำให้กระแสเงินสดดีขึ้นในระยะเวลาอันใกล้ด้วย

สำหรับในระยะยาว STECON จะได้เงินอีก 1.45 พันล้านบาทถ้าออร์เรนจ์ทั้งหมดถูกแปลงสภาพภายใน 3 ปีข้างหน้า เราคาดว่าหนี้สินของบริษัทจะลดลงเหลือเพียง 210 ล้านบาทในปี 2548

รายละเอียดและเงื่อนไขของวอร์เรนจ์มีดังนี้ :

- ผู้ถือหุ้นมีสิทธิ์ที่จะซื้อวอร์เรนจ์ใหม่ในอัตราส่วน 6 หุ้นเดิมต่อ 1 วอร์เรนจ์ใหม่
- ราคาเสนอขายวอร์เรนจ์หน่วยละ 3 บาท
- วันที่ XW ยังไม่ประกาศ
- อัตราการใช้สิทธิ์วอร์เรนจ์ 1 หน่วยมีสิทธิ์ซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น โดยมีราคาใช้สิทธิ์ 8.50 บาท

ระยะเวลาการใช้สิทธิ์ 3 ปีนับจากวันที่ออกวอร์เรนจ์ โดยสามารถใช้สิทธิ์ได้ทุกๆ ไตรมาสในวันทำการสุดท้ายของไตรมาส

**ตารางที่ 2 : อัตราส่วนทางการเงิน**

	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04
Gearing	0.04	0.21	0.17	0.16	0.26
Inventory Days	29	29	41	57	63
Collection Days	47	50	47	43	35
Payment Days	68	73	76	70	69
Net debt (Btmn)	Net cash	Net cash	Net cash	29	41
Working capital (Btmn)	694	538	657	1,424	1,052

Source: STECON and KELIVE estimates

**ตารางที่ 3 : สรุปผลประกอบการ STECON (ล้านบาท)**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,495	3,931	5,316	9,101	11,795
EBITDA (Btmn)	354	378	590	549	1,101
Normalised earnings (Btmn)	299	355	470	409	868
Earnings (Btmn)	354	504	604	412	868
EPS (Bt)	4.17	0.59	0.60	0.40	0.74
PER (x)	2.7	19.1	18.9	32.5	15.4
EV/EBITDA (x)	2.3	24.7	17.9	23.2	11.2
Free cash flow (Btmn)	(1,007)	599	527	(132)	618
CF/share (Bt)	1.12	0.43	0.36	0.07	0.71
BVPS (Bt)	22.3	2.8	3.1	2.9	3.5
P/BV (x)	0.5	4.1	3.7	3.9	3.3
DPS (Bt)	-	-	0.30	0.14	0.29
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	2.7%	1.23%	2.6%
Net debt/equity (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ROA (%)	9.4%	11.9%	11.3%	6.0%	10.6%
ROE (%)	21.9%	23.7%	22.1%	12.6%	23.1%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เออร์คิวี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุดี

125 อาคารดิไอส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุดี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทวนอินทาวน

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศน์พลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโอโตก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโอโตก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 อ.พหลโยธิน ค.ป.ระยา  
ธิปไตย อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารธนียะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาต่างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุรุไปยประเทศ อำเภออุรุไปยประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงจตุจักร เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เด็นพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

930/13 ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลชะครามใต้ อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆโดยเฉพะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์ของบุคคลในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด