

12 December 2023

Sino-Thai Engineering and Construction

ประกาศปรับโครงสร้าง เพิกถอนหุ้น STEC และจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้ง
เข้าจดทะเบียนแทน

Bloomberg ticker	STEC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt8.90
Target price	Bt9.50 (maintained)
Upside/Dow	+7%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.75
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt14.90 / Bt8.00
Market cap. (Bt mn)	13,573
Shares outstanding (mn)	1,525
Avg. daily turnover (Bt mn)	97
Free float	66%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

News Flash

ประกาศปรับโครงสร้าง เพิกถอนหุ้น STEC และจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้งเข้าจดทะเบียนแทน ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทเมื่อวันที่ 8 ธ.ค. 2023 มีมติอนุมัติให้ปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- จัดตั้งบริษัท Stecon Group จำกัด (มหาชน) เพื่อเป็นบริษัทโฮลดิ้ง โดยจะเพิ่มทุนจดทะเบียนและทำคำเสนอซื้อหุ้น STEC ผ่านการแลกหุ้น (Share swap) ที่อัตราการแลกหุ้นสามัญของ Stecon Group 1 หุ้น ต่อหุ้นสามัญของ STEC 1 หุ้น (1:1) โดยจะต้องมีผู้แสดงความยินยอมให้แลก Stecon Group ไม่น้อยกว่า 75%
- ภายหลังขั้นตอน Share swap เสร็จสิ้น บริษัทจะเพิกถอนหุ้น STEC ออกจากตลาดหลักทรัพย์ และนำหุ้นของ Stecon Group เข้าจดทะเบียนแทนในวันเดียวกัน
- ภายหลังจากที่ Stecon Group เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว จะมีการดำเนินการโอนย้ายบริษัทย่อย บริษัทร่วม และเงินลงทุนในบริษัทอื่นไปยัง Stecon Group ที่ราคาทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจำแนกประเภทของธุรกิจอย่างชัดเจน ได้แก่ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ธุรกิจสาธารณูปโภคพื้นฐานและพลังงาน ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมและการขนส่ง และธุรกิจอื่น

ทั้งนี้แผนการปรับโครงสร้างดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 เสียง ซึ่งจะมีการจัดประชุมในวันที่ 8 ก.พ. 2024 ขณะที่ยื่นตอน Share swap คาดว่าจะเสร็จสิ้นในช่วง มิ.ย.-ก.ย. 2024 และขั้นตอนการเพิกถอนหุ้น STEC และนำหุ้น Stecon Group เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงขั้นตอนโอนย้ายหุ้นบริษัทย่อย บริษัทร่วม และเงินลงทุนในบริษัทอื่น คาดจะเสร็จสิ้นภายใน ก.ค.-ส.ค. 2024 (ที่มา: SET)

Implication

เรามิมองเป็นบวกเล็กน้อย โดยระยะสั้นเรามองว่าการปรับโครงสร้างธุรกิจดังกล่าวจะยังไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัย ขณะที่ธุรกิจใหม่ ได้แก่ ธุรกิจ Data Center จะยังเป็นบวกค่อนข้างจำกัด โดยคาดการณ์จะเริ่มเห็น income contribution เต็มปีตั้งแต่ปี 2026E และเป็น upside ก้าวต่อไปเพียง +1-2% อย่างไรก็ตามเรามองว่าระยะยาวแผนดังกล่าวจะช่วยเพิ่มความคล่องตัวและเพิ่มโอกาสให้บริษัทในการขยายไปยังธุรกิจอื่นๆ ตามแผนสร้าง recurring income และ diversify ธุรกิจนอกเหนือจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง

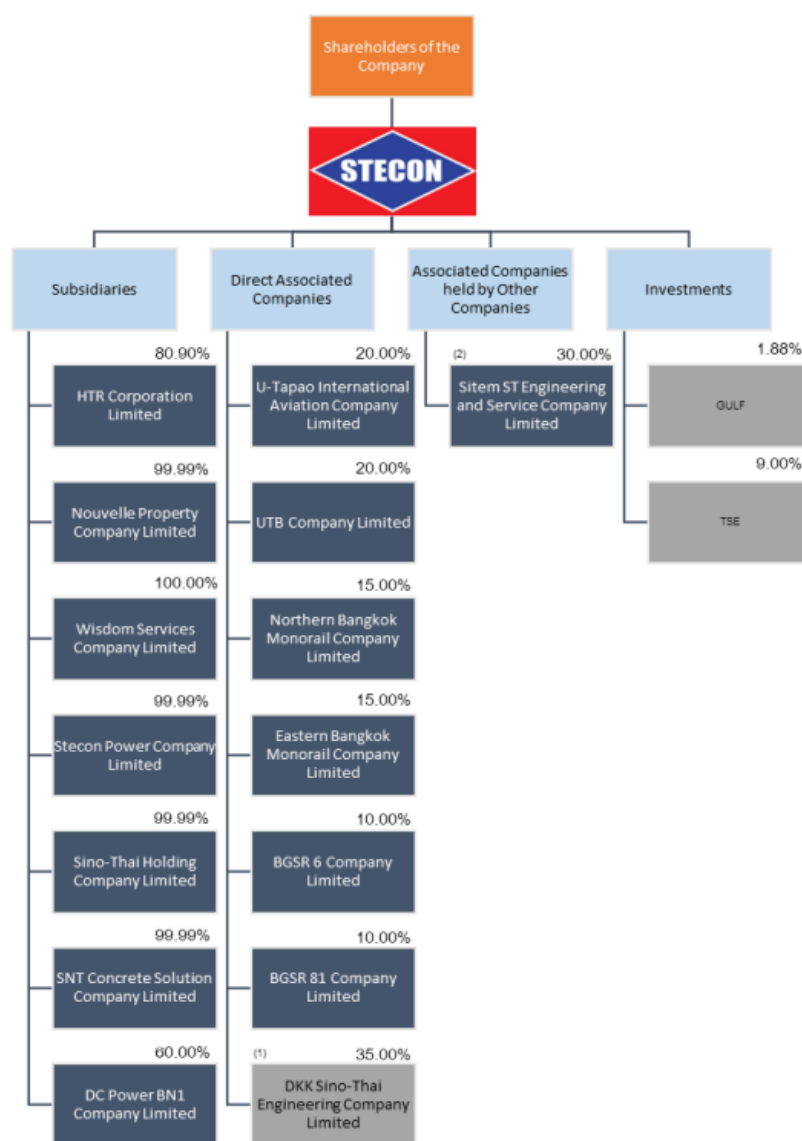
ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E/24E ที่ 578 ล้านบาท/616 ล้านบาท (-30% YoY/+7% YoY) สำหรับ 4Q23E เบื้องต้นเราประเมินกำไรปกติจะอยู่ที่ราว 100-120 ล้านบาท ปรับตัวลงจากกำไรปกติ 4Q22 ที่ 278 ล้านบาท และกำไรปกติ 3Q23 ที่ 130 ล้านบาท โดยลดลง YoY จาก GPM อ่อนตัวจากต้นทุนค่าใช้จ่ายบางโครงการสูงขึ้น โดยเฉพาะคู่มือระบายน้ำบึงหนองบอนที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการซ่อมแซม และบริษัทร่วมขาดทุนหลังการเปิดให้บริการสายสีเหลืองผู้โดยสารยังต่ำกว่าคาด ขณะที่กำไรปกติลดลง QoQ จาก SG&A สูงขึ้นตามฤดูกาล

คงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 9.50 บาท ถึง 2024E PER 23.5x (-0.5SD below 5-yr average PER) แม้ราคาหุ้นปัจจุบันปรับตัวลงถึง -35% YTD แต่เรามองว่าประมาณการปี 2024E ยังมีความเสี่ยงจากบริษัทร่วมอาจใช้เวลาฟื้นตัวช้ากว่าคาดและ GPM ค่อนข้างผันผวน ขณะที่โครงการใหญ่อยู่ระยะแรกยังมีโอกาสล่าช้า

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

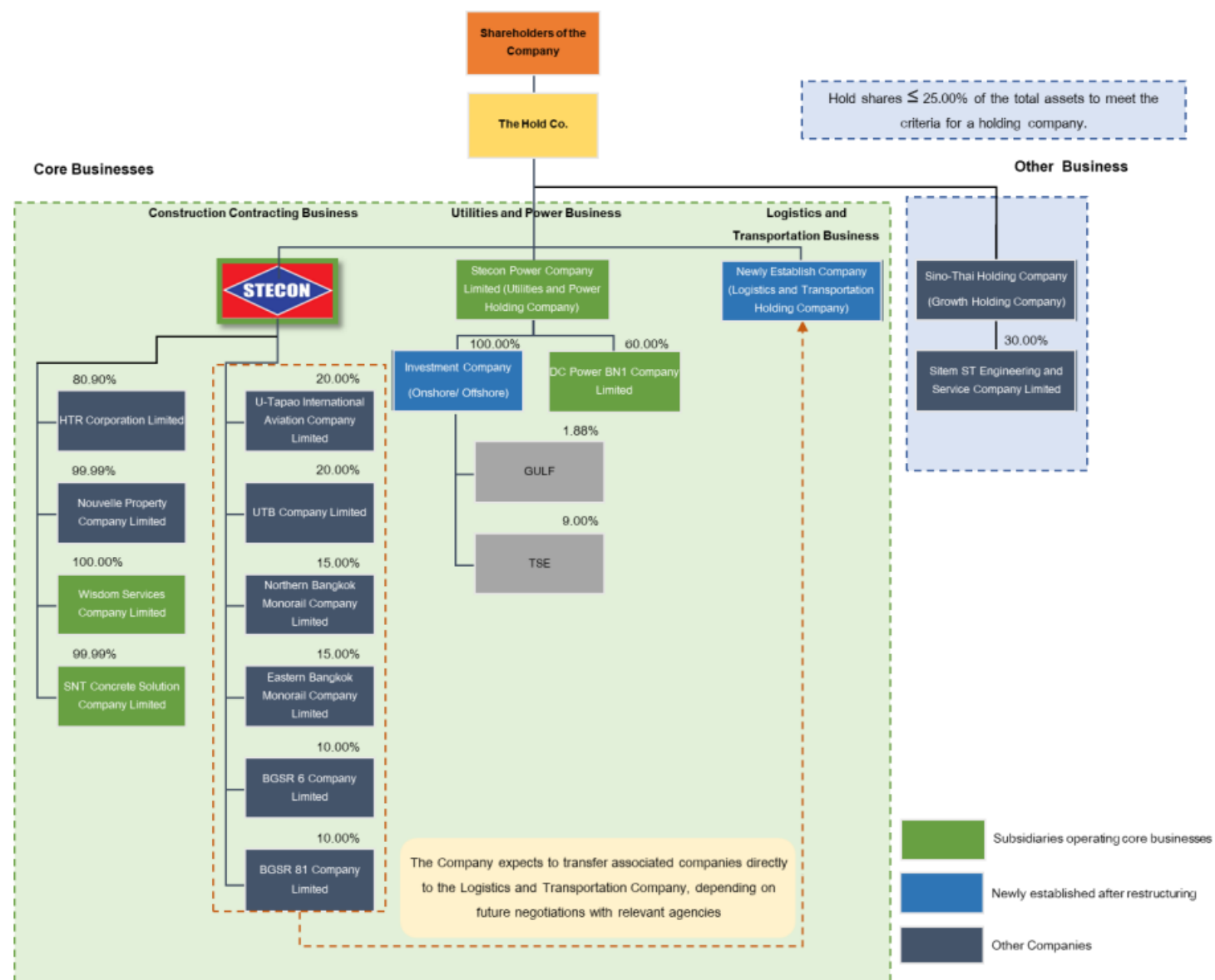
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Shareholding structure before the restructuring plan



Source: STEC

Fig 2: Shareholding structure after the restructuring plan



Source: STEC

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.