

# Company update

Wednesday, May 15, 2024



I V Global Securities Public Company Limited

## STONE ONE PCL. (STX)

Rating: BUY

Fair price: Bt3.40

Close price: Bt2.10

### Company Information

<b>Ticker:</b>	<b>STX TB</b>
Sector:	MAI (PROPCON)
Shares outstanding (m):	307.13
Market capitalization (Btm):	638.84
Trading vol/day (Btm):	95.11
Free float (%):	30.61
Beta:	-

### Major Shareholders

Pingclasai Family Group	34.86
Ano Family Group	33.56
Mr. Siam Watcharapreecha	3.91
Ms. Prakaimas Hengsuvarach	1.95
Mr. Songwut Vejjanukroh	1.63

### Consensus Bloomberg

2024F EPS (Bt):	-
Target price (Bt):	-

### Price Performance

52 Wk high/low:	2.98 / 2.04
-----------------	-------------

	1M	3M	1Y	YTD
Absolute (%)	-	-	-	-
Relative (%)	-	-	-	-

Rating	CGR	Thai CAC	ESG
STX	N.A.	N.A.	N.A.

**คำชี้แจง :** บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน) (IVG) ได้เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ในครั้งนี โดยได้รับค่าธรรมเนียมในฐานะผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และมีจำนวนหุ้นที่รับประกันการจัดจำหน่ายตามสัญญาผู้จัดจำหน่ายจำนวน 3,159,000 หุ้น ของบริษัท สโตนวัน จำกัด (มหาชน) (STX)

### Analyst

Rattana Leenutaphong  
rattana@ivglobal.co.th

### Assistant Analyst

Natee Seson  
natees@ivglobal.co.th  
Tel: 662-254-4922

## STX รายงานกำไรสุทธิ 1Q24 เพิ่มขึ้น +YoY และ +QoQ

- STX รายงานกำไรสุทธิ 1Q24 เท่ากับ 11.2 ลบ (+132.8% YoY, +110.1% QoQ)** โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นทั้ง +YoY และ +QoQ จากรายได้จากการขายหุ้นแกรนด์ของเหมืองทองคำที่รับรู้รายได้เต็มงวด (1Q23 รับรู้ 1.5 เดือน) และรายได้ของโด้โลไมต์ที่มีคำสั่งซื้อจากลูกค้าเพิ่มขึ้นและโด้โลไมต์ผงที่เป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่รับรู้เต็มงวด โดยใน 1Q24 บริษัทมีรายการพิเศษ (one-time) จากกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร และค่าใช้จ่ายพนักงาน โดยบริษัทมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (Core profit) ของบริษัทเท่ากับ 12.7 ลบ (+164.4% YoY, +138.6% QoQ) ทั้งนี้ เราประมาณการกำไรสุทธิ 2024F เท่ากับ 51.6 พันลบ (+35.8% YoY) โดยคิดเป็นสัดส่วน 22% ของประมาณการกำไรสุทธิของเราทั้งปี
- สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q24F เราคาดว่าจางเติบโต +YoY และ +flat QoQ โดยเพิ่มขึ้น +YoY จากการรับรู้รายได้หุ้นแกรนด์และโด้โลไมต์เต็มงวด และ +flat QoQ จากที่บริษัทจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้บางส่วนใน 2Q24F สำหรับงานถมทะเล โครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 3 และจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้เต็มงวด 3Q24-4Q24
- บริษัทมีรายได้จากการขายและบริกาาร เท่ากับ 102.3 ลบ เพิ่มขึ้น +44.0% YoY และ +15.4% QoQ โดยปริมาณการขายรวมเพิ่มขึ้นประมาณ +32% YoY โดยมีสัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ใน 1Q24 กลุ่มหินปูน / หินแกรนิต / โด้โลไมต์ อยู่ที่ 43% / 37% / 20% ตามลำดับ (1Q23 มีสัดส่วน อยู่ที่ 70.0% / 24.0% / 6.0% ตามลำดับ)
- อัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ใน 1Q24 อยู่ที่ 28.3% ลดลง -12.5% YoY, -5.8% QoQ (ใน 1Q23 อยู่ที่ 32.3% และ 4Q23 อยู่ที่ 30.1%) โดยลดลงทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุนพนักงานในฝ่ายผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการจ่ายผลตอบแทนโบนัสของพนักงาน (1Q23 ไม่มีรายจ่ายดังกล่าว)
- อัตรากำไรสุทธิ (Net margin) ใน 1Q24 อยู่ที่ 11.0% มี EBITDA เท่ากับ 27.1 ลบ เพิ่มขึ้น +43.3% YoY, +28.7% QoQ โดยคิดเป็น EBITDA margin อยู่ที่ 24.6%
- ในส่วนของความคืบหน้าของการหาเหมืองใหม่ ที่ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาการลงทุนจำนวน 2 แห่ง (ข้อมูล ณ 31 มี.ค. 24) คือ **แห่งที่ 1 จังหวัดชลบุรี** : ผู้ขายอยู่ระหว่างการยื่นคำขอประทานบัตรใหม่ โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถเริ่มพิจารณาเช่าลงทุนในเหมืองใหม่ ภายหลังจากดำเนินการขอใบอนุญาตของผู้ขายแล้วเสร็จ
- แห่งที่ 2 จังหวัดเพชรบุรี** : อยู่ระหว่างการเจรจาเงื่อนไขการซื้อขายหุ้นของบริษัทผู้ขาย โดยปัจจุบันบริษัทระหว่างสรรหาผู้ประเมินมูลค่าสินทรัพย์และที่ปรึกษาทางกฎหมาย บัญชีและภาษี เพื่อตรวจสอบสถานะของเหมืองใหม่ โดยคาดว่าจะผลการตรวจสอบสถานะดังกล่าวจะแล้วเสร็จประมาณภายในช่วงต้น 3Q24 เพื่อพิจารณาการลงทุนต่อไป
- บริษัทมีฐานะทางการเงินที่มีสภาพคล่องสูงโดยมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ณ 31 มี.ค. 24 ค่อนข้างต่ำอยู่ที่ 0.17 เท่า
- บริษัทประกาศจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2023 ที่ 0.055 บาท คิดเป็น Yield 2.6% ประกาศ XD วันที่ 15 พ.ค. 24 วันที่จ่ายเงินปันผล 31 พ.ค. 24
- เราประมาณการสุทธิปี 2024F จะเท่ากับ 51.6 ลบ เพิ่มขึ้น +35.8% YoY จากปริมาณการขายผลิตภัณฑ์แกรนด์ที่เพิ่มขึ้นตามความต้องการงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ของรัฐที่กลับมาฟื้นตัวจากที่ชะลอตัวจากปีก่อน โดยอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวอยู่ที่ 31.5% (ปี 2023 อยู่ที่ 31.3%) ขณะที่ SG&A of sales ลดลงอยู่ที่ 19.0% (ปี 2023 อยู่ที่ 21.6%) จากค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาลดลง
- เราแนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐานในปี 2024F เท่ากับ 3.4 บาท โดยมูลค่าราคาพื้นฐานรวมโครงการลงทุนเหมืองใหม่ที่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในปลายปี 2025F ถึง DCF (WACC 8.1% , Beta 0.8 , Ke 8.6% และ Kd 4.2%) คิดเป็น Implied PE2024F ที่ 20.2 เท่า ก่อนจะลดลงเหลือ 13.4 เท่าในปี 2026F

### Investment Summary

FY end Dec	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenues (Btm)	356.3	273.5	353.3	459.6	491.5	478.0
Change (%)	(11.7)	(23.2)	29.2	30.1	6.9	(2.7)
Net profit (Btm)	18.5	21.6	38.0	51.6	55.9	77.9
Change (%)	(44.2)	16.5	76.5	35.8	8.3	39.4
EPS (Bt)	0.08	0.09	0.16	0.17	0.18	0.25
Change (%)	(44.2)	16.5	76.5	7.0	8.3	39.4
P/E (x)	27.49	23.59	13.37	12.49	11.53	8.28
DPS (Bt)	0.150	-	0.06	0.08	0.09	0.13
Yield (%)	7.1	-	2.6	4.0	4.3	6.0
BVPS (Bt)	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROAA (%)	2.6	3.0	5.2	5.8	5.1	6.7
ROAE (%)	3.0	3.5	6.1	6.8	6.3	8.4
Net D/E Ratio (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

Source: Company and IVG estimates

The opinions and information contained herein are based upon sources believed to be reliable, but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. This information is not to be construed as an offer, invitation or solicitation to buy or sell the securities covered herein by this report. I V Global Securities Plc ("IVG") accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content.

# Company update



Wednesday, May 15, 2024

I V Global Securities Public Company Limited

## Results

(Btm)	1Q24	1Q23	% YoY	4Q23	% QoQ	2023	2022	% YoY
Revenues	102.3	71.0	44.0	88.6	15.4	353.3	273.5	29.2
COGS	(73.3)	(48.0)	52.6	(62.0)	18.3	(242.8)	(175.6)	38.3
Gross Profit	29.0	23.0	26.0	26.7	8.6	110.4	97.8	12.9
SG&A	(21.9)	(17.3)	26.7	(19.7)	10.8	(76.1)	(72.7)	4.7
Other income	7.6	1.1	614.6	1.1	577.9	18.0	6.1	196.1
Operating profit	14.7	6.8	117.3	8.0	83.1	52.3	31.2	67.7
Interest expense	(0.6)	(0.6)	1.8	(0.7)	-11.2	(2.8)	(1.8)	55.8
Pre-tax profit	14.1	6.2	128.4	7.4	91.8	49.5	29.4	68.4
Income tax	(2.9)	(1.4)	113.0	(2.0)	43.6	(11.4)	(7.8)	46.2
<b>Net profit</b>	<b>11.2</b>	<b>4.8</b>	<b>132.8</b>	<b>5.3</b>	<b>110.1</b>	<b>38.0</b>	<b>21.6</b>	<b>76.5</b>
Non-Recurring Items	(1.5)	-	-	-	-	12.0	0.1	-
<b>Core Profit</b>	<b>12.7</b>	<b>4.8</b>	<b>164.4</b>	<b>5.3</b>	<b>138.6</b>	<b>26.1</b>	<b>21.5</b>	<b>21.2</b>
EPS	0.05	0.02	132.8	0.02	110.0	0.16	0.09	76.5

Source: Company and IVG estimates

## Financial ratios

(Btm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
<b>Profitability</b>					
Gross margin	32.3	33.3	29.6	30.1	28.3
SG&A % of sales	24.3	18.8	21.6	22.3	21.4
EBIT margin	9.5	15.1	23.4	9.1	14.4
EBITDA margin	26.2	28.7	32.4	23.4	24.6
Net margin	6.8	10.7	17.9	6.0	11.0
Core Profit margin	6.8	10.7	5.8	6.0	12.4

Source: Company and IVG estimates

## Quarterly results

(Btm)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Revenues	71.0	93.9	99.7	88.6	102.3
COGS	(48.0)	(62.6)	(70.2)	(62.0)	(73.3)
Gross Profit	23.0	31.3	29.5	26.7	29.0
SG&A	(17.3)	(17.6)	(21.5)	(19.7)	(21.9)
Other income	1.1	0.5	15.3	1.1	7.6
Operating profit	6.8	14.2	23.3	8.0	14.7
Interest expense	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.6)
Pre-tax profit	6.2	13.3	22.6	7.4	14.1
Income tax	(1.4)	(3.2)	(4.8)	(2.0)	(2.9)
<b>Net profit</b>	<b>4.8</b>	<b>10.1</b>	<b>17.8</b>	<b>5.3</b>	<b>11.2</b>
Non-Recurring Items	-	-	12.0	-	(1.5)
<b>Core Profit</b>	<b>4.8</b>	<b>10.1</b>	<b>5.8</b>	<b>5.3</b>	<b>12.7</b>
EPS	0.02	0.04	0.07	0.02	0.05

## I V Global Investment Research – Recommendation Definitions

### Sector Recommendations

**OVERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index by at least 10% over the next 12 months.

**NEUTRAL:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

**UNDERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index by 10% over the next 12 months.

### Stock Recommendations

**BUY:** Expecting positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

**HOLD:** Expecting total returns of not more than -10% to +10% over the next 3 months.

**SELL:** Expecting negative total returns of 15% or more over the next 12 months

## Anti-corruption Progress Indicator Definitions

<b>Level 5 Extended</b>	Extension of the anti-corruption policy to business partners in the supply chain, and disclosure of any current investigations, prosecutions or closed cases
<b>Level 4 Certified</b>	Audit engagement by audit committee or auditors approved by the office of SEC, and receiving certification or assurance by independent external assurance providers (CAC etc.)
<b>Level 3 Established</b>	Carrying out preventive measures, risk assessment, communication and training for all employees, including consistent monitoring and review processes. (3A: Established by Declaration of Intent, 3B: Established by Internal Commitment and Policy)
<b>Level 2 Declared</b>	Public declaration statement to participate in Thailand's private sector Collective Action Coalition Against Corruption (CAC) or equivalent initiatives
<b>Level 1 Committed</b>	Organization's statement or board's resolution to work against corruption and to be in compliance with all relevant laws
<b>Partially progress</b>	Insufficient or not clearly defined policy
<b>No progress</b>	Data not available / no policy

## Corporate Governance Report (CGR)

	Excellent
	Very good
	Good

## Disclaimers

The disclosure of the survey result of corporate governance, which is surveyed by the Thai Institute of Directors Association ("IOD"), and the Anti-Corruption Progress Indicators, which is assessed by Thaipat Institute, are the disclosure of the survey or assessment result based on the information received from the listed company that was stipulated in the form for Annual Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) and the form for the assessment of Anti-corruption that refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2) or other relevant documents or reports of such listed company (as the case may be). The survey or assessment result is based on the information of the listed company, which is disclosed to the public and can be accessed by all investors and is made in order to comply with the policy of the Office of the Stock Exchange of Thailand.

Nevertheless, the survey or assessment result is made from the perspective of the IOD or Thaipat Institute that are the third party only. It is not an assessment of operation of the listed company and is not based on any inside information."

Since this survey or assessment result is only the survey or assessment result as of the date appearing in the survey or assessment result only, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, I V Global Securities Plc. (IVG) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the survey or assessment result.



IVGlobal Securities Public Company Limited

18<sup>th</sup> Floor, Mercury Tower, 540 Ploenchit Road, Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330

Telephone: +66 (0) 2658-5800 Fax: +66 (0) 2658-5799