

ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น (SYNTEC)

16 มีนาคม 2552

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 1 – 2 ปีข้างหน้า.....ทรงตัว

ประเด็นที่น่าสนใจ

- 1) แม้อภาพรวมงานก่อสร้างจะชะลอตัวโดยเฉพาะจากภาคเอกชน แต่คาด SYNTEC ได้รับผลกระทบดังกล่าวไม่มากนัก เนื่องจากยังมีงานจากกลุ่มลูกค้าเดิมเข้ามาต่อเนื่อง ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจามูลค่ากว่า 8,000 ล้านบาท และคาดผลการดำเนินงานใน 1 – 2 ปีข้างหน้า ยังสามารถทรงตัวได้
- 2) ราคาเหมาะสมปี'52 ที่ 0.58 บาท อิง PE 4X หรือ PB 0.5X ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายบน PE เพียง 2.5 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำ ขณะที่คาดหวังปัจจัยบวกระยะสั้นจากเงินปันผลที่คาด Div.Yield สูงถึง 17% (รอผลปลายเดือนเมษายน นี้) แนะนำ "ซื้อ"

ปัจจุบันมี Backlog กว่า 6,500 ล้านบาท

SYNTEC เป็นผู้รับเหมานขนาดกลาง ปัจจุบันมี Backlog จำนวน 30 โครงการ มูลค่าประมาณ 6,600 ล้านบาท (รวม 2 โครงการที่เพิ่งลงนามสัญญาไป จำนวน 412 ล้านบาท) ส่วนใหญ่เป็นงานภาคเอกชน เช่น โรงแรม อาคารสำนักงาน คอนโด และศูนย์การค้า เป็นต้น คาดสามารถรับรู้รายได้ในปี'52 ไม่ต่ำกว่า 5,000 ล้านบาท ส่วนที่เหลือทยอยรับรู้ถึง 2Q/54 โดยมี Gross Profit Margin เฉลี่ย 9 – 10%

Type of Project	No.of Projects	Owner	Value Contract (MB.)	Progress (%)
Commercial	3	Private	3,341	52%
Residential	17	Private	5,825	42%
Leisure	8	Private	2,875	70%
Institutional	1	Government	671	8%
Industrial	1	Private	165	0%
Total	30		12,877	50%

ที่มา : SYNTEC

อยู่ระหว่างยื่นประมูลและเจรจา อีก 24 โครงการ มูลค่ากว่า 8,000 ล้านบาท

ผู้บริหารคาดในปี'52 รายได้งานก่อสร้างเติบโต ประมาณ 5% และคาดปริมาณงานใหม่เข้ามาไม่ต่ำกว่า 5,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับเดียวกับที่ทำได้ในปี'51 ขณะที่ปัจจุบัน SYNTEC มีงานที่อยู่ระหว่างยื่นประมูลและเจรจา 24 โครงการ มูลค่ากว่า 8,000 ล้านบาท กระจายไปทั้งงานอาคาร ที่พักอาศัย และโรงแรม โดยเจ้าของโครงการเป็นผู้ประกอบการขนาดใหญ่ที่มีฐานะการเงินดี เป็นกลุ่มลูกค้าเดิมของ SYNTEC เช่น SPALI และเริ่มมีกลุ่มลูกค้าใหม่ๆ เช่น LH และ TCC Land เป็นต้น

.....จากการที่เจ้าของโครงการเลือกผู้รับเหมาฯ มากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากงานก่อสร้างที่ล่าช้า คาดเป็นโอกาสที่ดีของ SYNTEC ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มผู้รับเหมานขนาดกลาง ที่มีศักยภาพในการรับงาน และมีผลงานก่อสร้างที่ได้มาตรฐานและเสร็จตามกำหนดระยะเวลา คาดยังมีแนวโน้มได้รับงานเพิ่มต่อเนื่อง แม้อภาพรวมงานก่อสร้างจะชะลอตัว

แม้อกลุ่มลูกค้าหลักเป็นเอกชน.....แต่ความเสี่ยงไม่มาก

แม้จะมีความเสี่ยงจากกลุ่มลูกค้าเอกชนที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว และอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ แต่จากเจ้าของโครงการที่มีอยู่ใน Backlog ของ SYNTEC เช่น SPALI, PTT, MAJOR, และมหาวิทยาลัยจุฬาลงกรณ์ เป็นต้น ปัจจุบัน SYNTEC ยังสามารถเรียกเก็บเงินได้ปกติ และคาดไม่มีปัญหาเนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีฐานะการเงินที่ดีอยู่

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

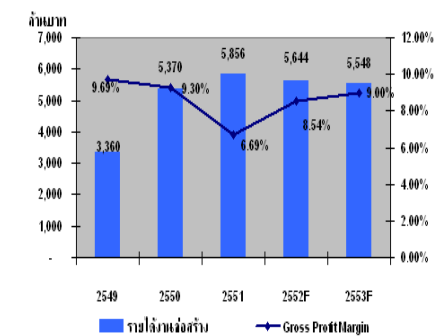
คำแนะนำ

ราคาเป้าหมาย	0.58 บาท
ราคาปัจจุบัน	0.39 บาท

ข้อมูลการซื้อขาย

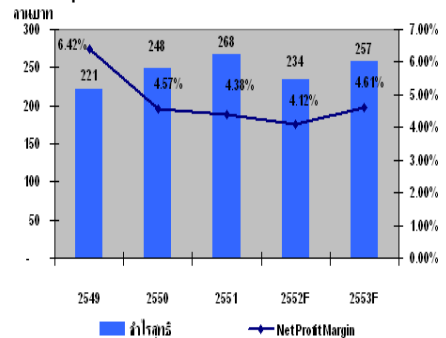
มูลค่าตลาด	624 ล้านบาท
จน.หุ้นที่ออกแล้ว	1,600 ล้านหุ้น
Foreign Limit	40 %

รายได้งานก่อสร้าง และ Gross Profit Margin



ที่มา : SYNTEC และประมาณการโดย AIRA

กำไรสุทธิและ Net Profit Margin



ที่มา : SYNTEC และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์

จิตรลดา เลขาพันธ์ 0-2684-8788
chitrada@aira.co.th

ยังมีบ้านเอื้ออาทร..... กอดกันอยู่

คาด SYNTEC ยังมีความเสี่ยงจากโครงการบ้านเอื้ออาทร ที่ Joint Venture กับกลุ่มไมवान (สัดส่วน 65 : 35) ซึ่งปัจจุบันยังเหลือมูลค่างานที่ส่งมอบประมาณ 200 ล้านบาท คาดยังเป็นประเด็นที่กอดกันผลการดำเนินงานของ SYNTEC จากประเด็น

1. ปัญหาการส่งมอบงานล่าช้า คาด SYNTEC มีโอกาสจ่ายค่าปรับอีก 10 - 20 ล้านบาท (ภายหลังสำรองไว้แล้วประมาณ 40 ล้านบาท ใน 4Q/51)
2. ปัญหาการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อโครงการบ้านเอื้ออาทร คาดมีแนวโน้มถูกยกเลิกจาก 50,000 ยูนิต เหลือ 13,674 ยูนิต (เป็นจำนวนที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและทยอยส่งมอบ) ขณะที่ค่าใช้จ่ายต่างๆ โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายทางการเงิน Cover สำหรับ 50,000 ยูนิต ทำให้เกิด Cost Overrun ซึ่ง SYNTEC สำรองไว้แล้วประมาณ 30 ล้านบาท ใน 4Q/51

คาดผลการดำเนินงานมีแนวโน้มทรงตัว

ผลการดำเนินงานปี'51 รายได้งานก่อสร้าง 5,856 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% แต่มี Gross Profit Margin เฉลี่ย 6.7% ลดลงจาก 9.3% เมื่อปี'50 โดยส่วนใหญ่ได้รับผลกระทบจากโครงการบ้านเอื้ออาทรที่มี Cost Overrun และได้รับผลกระทบจากราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น ทำให้ Gross Profit Margin ในส่วนนี้ลดลงจาก 3.2% เหลือ 0% ขณะที่มียาการพิเศษ (1) กำไรจากการขายเงินลงทุนและโอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ จำนวน 42 ล้านบาท และ 133 ล้านบาท (2) สำรองหนี้สงสัยจะสูญและสำรองขาดทุนโครงการ จำนวน 102 ล้านบาท และ 31 ล้านบาท ส่งผลให้มีกำไรสุทธิ 268 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% ซึ่งเมื่อหักรายการพิเศษดังกล่าวออกพบว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติ 225 ล้านบาท ลดลง 24%

ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันและ Backlog ที่มีอยู่ คาดผลการดำเนินงานของ SYNTEC ในช่วง 1 - 2 ปี ข้างหน้า มีแนวโน้มทรงตัว คาดผลการดำเนินงานปี'52 มีรายได้งานก่อสร้าง 5,644 ล้านบาท ลดลงประมาณ 4% ส่วนหนึ่งเป็นผลจากรายได้ค่าก่อสร้างที่มาจากบ้านเอื้ออาทรลดลงจาก 671 ล้านบาท เหลือประมาณ 200 ล้านบาท ขณะที่คาดรายได้งานก่อสร้างของ SYNTEC อยู่ที่ 5,444 ล้านบาท เพิ่มขึ้นประมาณ 5% คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 8.5% ดีขึ้นจาก 6.7% เมื่อปี'51 หลักๆ จากสัดส่วนรายได้โครงการบ้านเอื้ออาทรลดลง ขณะที่รวมสำรองค่าปรับไว้ในประมาณอีก จำนวน 20 ล้านบาท คาดกำไรสุทธิ 234 ล้านบาท หรือ 0.15 บาท/หุ้น ลดลง 13%จากปีที่ผ่านมา

คาดอาจมีการพิจารณาจ่ายปันผล.....รอผลปลายเดือนเมษายน นี้

คาดผลการดำเนินงานที่มีกำไรสุทธิต่อเนื่อง 3 ปีที่ผ่านมา และปัจจุบันมีกำไรสะสม 525 ล้านบาท คาด SYNTEC อาจมีการพิจารณาจ่ายปันผล ซึ่งจะเป็นครั้งแรกนับจากปี'39 เป็นต้นมา และหากคำนวณภายใต้นโยบายไม่ต่ำกว่า 40% คาดอยู่ที่ 0.07 บาท แต่ทั้งนี้ขึ้นกับการประชุม Board ที่จะมีการขึ้นปลายเดือนเมษายน นี้

แนะนำ “ซื้อ” ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE ต่ำเพียง 2.5 เท่า

แม้คาดว่า (1) SYNTEC ได้ประโยชน์ไม่มากนักจาก Mega Project ที่รัฐใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นงานระบบสาธารณูปโภคที่ SYNTEC ยังไม่มีประสบการณ์ตรง และ (2) ภาพรวมการลงทุนภาคเอกชนจะชะลอตัว

.....แต่จากสัดส่วนงานก่อสร้างภาครัฐที่มีน้อยมาก และจากประสบการณ์และความชำนาญในงานก่อสร้างของ SYNTEC ที่ส่วนใหญ่กระจายไปในงานอาคารสำนักงาน โรงแรม และที่พักอาศัย ทำให้ที่มีผ่านมา SYNTEC ยังมีงานเข้ามาต่อเนื่องโดยเฉพาะจากกลุ่มลูกค้าเดิม และปัจจุบันเริ่มมีกลุ่มลูกค้าใหม่เข้ามา ทำให้คาด SYNTEC ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวดังกล่าวไม่มากนัก

.....ขณะที่ราคาซื้อขายปัจจุบันมี PE ต่ำเพียง 2.5 เท่า และเป็นระดับที่ต่ำกว่าราคาเป้าหมายปี'52 ที่ 0.58 บาท อิง PE ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 4 เท่า หรือคิดเป็น PBV ประมาณ 0.5 เท่า และคาดหวังปัจจัยบวกระยะสั้นจากเงินปันผลซึ่งให้ Div.Yield สูงถึง 17% (รอผลการพิจารณาปลายเดือน เมษายน) แนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight

หน่วย : ล้านบาท

(ล้านบาท)	2006	2007	2008	2009F	2010F
รายได้จากก่อสร้าง	3,360	5,370	5,856	5,644	5,548
รายได้รวม	3,439	5,424	6,106	5,678	5,582
ต้นทุนขาย	3,034	4,871	5,464	5,162	5,049
ค่าใช้จ่ายและบริหาร	126	208	179	197	206
ค่าใช้จ่ายรวม	3,183	5,135	5,789	5,392	5,268
กำไรสุทธิ	221	248	268	234	257
กำไรต่อหุ้น	0.14	0.16	0.17	0.15	0.16
มูลค่าตามบัญชี	0.93	1.06	1.07	1.16	1.25
Dividend	-	-	0.07	0.06	0.06
Gross Profit Margin	9.69%	9.30%	6.69%	8.54%	9.00%
Net Profit Margin	6.42%	4.57%	4.38%	4.12%	4.61%
Sale Growth	19.49%	59.83%	9.04%	-3.62%	-1.71%
Net Profit Growth	550.42%	12.39%	7.90%	-12.69%	10.18%

ที่มา : SYNTEC และประมาณการโดย AIRA

หมายเหตุ : เงินปันผลในปี'2008 – 2010 คำนวณภายใต้นโยบายไม่ต่ำกว่า 40%

สำหรับปี'2008 รอผลการประชุมคณะกรรมการประมาณปลายเดือนเมษายน นี้

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ โอรา จำกัด (มหาชน) (“โอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของโอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆผู้วิเคราะห์ตัดสินใจหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง โอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ โอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ โอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในโอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด