

ผลกระทบจากโครงการบ้านเอื้ออาทร จะจบลงในปี 2552

ถือ

- ▶ Backlog ปัจจุบันมีกว่า 7.5 พันล้านบาท รับรู้ถึง 3Q54
- ▶ มีโอกาสรับรู้ผลขาดทุนจากบ้านเอื้ออาทรอีก 65 ล้านบาท
- ▶ ปรับลด Fair Value สะท้อนความเสี่ยงที่ยังมีอยู่ แนะนำ ถือ

▶ FACT: Backlog ปัจจุบันมีกว่า 7.5 พันล้านบาท รับรู้ถึง 3Q54

สิ้นงวด 2Q52 SYNTEC มี Backlog คงเหลือ 4.96 พันล้านบาท ขณะที่เดือน ก.ค.-ส.ค. SYNTEC มีการรับงานเพิ่ม 5 โครงการ มูลค่ารวม 2.51 พันล้านบาท ทำให้ปัจจุบันมี Backlog เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 7.5 พันล้านบาท สำหรับรองรับการสร้างรายได้ไปจนถึง 3Q54 โดยงานส่วนใหญ่ยังคงเป็นการก่อสร้างอาคารสูง ได้แก่ คอนโดมิเนียม และ โรงแรม ซึ่งลูกค้ารายใหม่ที่เพิ่มเข้ามาคือ LH และ AP สำหรับปี 2552 SYNTEC ตั้งเป้าการรับงานใหม่ไว้ที่ 5 พันล้านบาท ซึ่งจนถึงปัจจุบัน SYNTEC มีการรับงานใหม่ไปแล้วรวม 3.5 พันล้านบาท และมีงานที่อยู่ระหว่างการเข้าประมูลอีกกว่า 10,000 ล้านบาท โดยเป็นงานของกลุ่มลูกค้าเดิม เช่น SPALI, จุฬา และลูกค้ารายใหม่เช่น PS และ Noble แสดงให้เห็นถึงความเชื่อมั่นจากผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีต่อ SYNTEC ในฐานะที่เป็นผู้เชี่ยวชาญในการก่อสร้างอาคารสูงของประเทศไทย

▶ IMPACT: มีโอกาสรับรู้ผลขาดทุนจากบ้านเอื้ออาทรอีก 65 ล้านบาท

สำหรับความคืบหน้าการก่อสร้างโครงการบ้านเอื้ออาทรที่ทำในนาม SMJV นั้น ล่าสุด SYNTEC ได้เข้าไปทำสัญญากับ SMJV เพื่อขอดำเนินการแทน ในการก่อสร้างโครงการบ้านเอื้ออาทรให้เสร็จสมบูรณ์ โดยปัจจุบันยังมีมูลค่างานคงเหลืออีก 276 ล้านบาท และยังมีความเสี่ยงที่จะขาดทุนจากโครงการนี้อีก 100 ล้านบาท ซึ่งเกิดจากต้นทุนการก่อสร้างที่มากกว่าคาด 20 ล้านบาท และเงินค่าปรับกรณีก่อสร้างล่าช้า จากการเคหะฯ อีก 80 ล้านบาท (ประเมินเงินค่าปรับตลอดโครงการรวม 200 ล้านบาท โดยมีการรับรู้ไปแล้วรวม 120 ล้านบาท) ทั้งนี้ SYNTEC จะรับรู้ผลขาดทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นใน SMJV ที่ 65% หรือ 65 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ในส่วนเงินค่าปรับจากการเคหะฯ นั้น ปัจจุบัน SMJV ได้ทำหนังสือต่อการเคหะฯ เพื่อขอขยายเวลาการก่อสร้างออกไปอีก 1 ปี และ การเคหะฯ ก็ได้ยื่นเรื่องต่อถึง คณะรัฐมนตรี ซึ่งหากคณะรัฐมนตรีอนุมัติให้ขยายเวลาออกไปได้ ก็จะทำให้ SMJV สามารถโอนกลับรายการเงินค่าปรับที่เคยตั้งสำรองไว้แล้ว คืนกลับมาได้ทั้งหมด

▶ ACTION: ปรับลด Fair Value สะท้อนความเสี่ยงที่ยังมีอยู่ แนะนำ ถือ

แม้จะมีความชัดเจนมากขึ้น เกี่ยวกับผลกระทบเชิงลบจากการก่อสร้างโครงการบ้านเอื้ออาทร แต่ปัจจัยลบระยะสั้นเกี่ยวกับผลประกอบการงวด 3Q52 ของ SYNTEC ที่ยังคงไม่สดใส ซึ่งเกิดจากการตั้งสำรองผลขาดทุนจากเงินค่าปรับต่อไป จนกว่าจะได้ข้อสรุปจากคณะรัฐมนตรี รวมถึงการต้องบันทึกภาษีเงินได้ในอัตราปกติ หลังใช้สิทธิลดหย่อนภาษีหมดลง และมีความเป็นไปได้ที่ SYNTEC จะไม่จ่ายเงินปันผลในปี 2552 เพื่อสำรองเงินสดไว้สำหรับอำนาจต่อรองทางธุรกิจ ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ เพียง ถือ และปรับลด Fair value ลงจากเดิมที่กำหนดที่ P/E 6 เท่า ลงมาที่ P/E 5 เท่า ซึ่งจะให้ราคาหุ้นที่เหมาะสมอยู่ที่ 0.66 บาท อย่างไรก็ตาม หากมีความชัดเจนเกี่ยวกับมติของคณะรัฐมนตรี หรือความคืบหน้าการเร่งรัดคดีความเกี่ยวกับลูกหนี้ล้มละลายที่มีมากกว่า 300 ล้านบาท ที่จะทำให้ SYNTEC สามารถนำหนี้สูญที่เคยรับรู้ไปแล้วทางบัญชี กลับมาใช้เป็นค่าใช้จ่ายในการหักภาษีได้ ก็อาจทำให้ฝ่ายวิจัยมีการพิจารณาปรับเพิ่มประมาณการ และ คำแนะนำ ขึ้นได้ในอนาคต

ราคาปัจจุบัน	0.56	บาท
Fair Value	0.66	บาท
มูลค่าตลาด	896	ล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นงวด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F
ยอดขาย	5,888	5,623	5,617
กำไรสุทธิ	268	107	233
Norm Profit	225	211	233
Norm EPS (บาท)	0.14	0.13	0.15
Norm PER (X)	3.97	4.26	3.85
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.03
Dividend Yield	0.00%	0.00%	5.20%
BV (บาท)	1.08	1.14	1.29
PBV (เท่า)	0.52	0.49	0.43
Norm ROE (%)	15.7%	6.0%	12.0%

โครงสร้าง Backlog ณ 28 ส.ค. 2552 ของ SYNTEC

เจ้าของโครงการ	จำนวนโครงการ	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)	%
ศาลายา	7	1,517	20.3%
Major	2	1,072	14.4%
L&H	1	829	11.1%
จุฬา	2	678	9.1%
PTT	2	564	7.6%
CP land	1	191	2.6%
N-Park	1	116	1.6%
AP	1	103	1.4%
อื่นๆ	15	2,398	32.1%
รวม	32	7,468	100.0%

ที่มา : SYNTEC

รายละเอียดโครงการบ้านเอื้ออาทร

Syntec-MIVAN	unit	ล้านบาท	เหลือล้านบาท	หมายเหตุ
บ้านเอื้ออาทร				
กำแพงแสน	343	144	0	
บางนา	5,176	2,174	70	กำหนดส่งมอบ 6 กย 52
ลาดกระบัง 1	1,972	828	0	
ลาดกระบัง 2	2,823	1,186	180	กำหนดส่งมอบ 1Q53
ลาดกระบัง 3*	2,778	1,167		ชะลอโครงการโดยการเคหะฯ
เชียงใหม่	582	244	26	กำหนดส่งมอบ 4Q52
รวม	13,674	5,743	276	

ที่มา : SYNTEC

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2552F	0.13	0.09	44%
2553F	0.15	0.14	4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด