



บมจ. สยาม ซินเทค คอนสตรัคชั่น (SYNTEC)

“ยินดีต้อนรับกลับสู่หมวดหลัก”

10 กันยายน 2547

ราคาปิด 2.30 บาท

คำแนะนำ: **ซื้อ**

ราคาเป้าหมาย 3.07 บาท

AYS มีความเห็นว่า SYNTEC เป็นผู้รับเหมาะก่อสร้างขนาดเล็กที่น่าสนใจ หลังจากพิสูจน์แล้วว่าสามารถฟื้นตัวทางธุรกิจ จนสามารถย้ายหมวดจากเข้าเกณฑ์เพิกถอนกลับมาสู่อสังหาริมทรัพย์ได้โดยเริ่มต้นตั้งแต่วันที่ที่น่า่าสนใจก็เพราะทางด้านธุรกิจหลักมีงานประมูลอยู่ในมือสูงเป็น 7,400 ล้านบาท และมีโอกาสที่จะประมูลงานได้อีกมากในปีหน้า ส่งเสริมให้คาดการณ์กำไรปกติไม่รวมรายการพิเศษปีนี้และปีหน้าเติบโตได้ 1,287% และ 49% yoy ตามลำดับ ถือว่าเป็นหุ้นที่จะมีการเติบโตสูงตัวหนึ่ง (Growth Stock) สำหรับทางด้านการลงทุนในหุ้น บ.รถไฟฟ้ากรุงเทพ (BMCL) ในสัดส่วน 5.07% ไม่เพียงแต่จะทำให้มีโอกาสได้รับเงินปันผลเท่านั้น แต่ยังเป็นปัจจัยบวกกับบริษัทหลายประการคือ มีโอกาสขายหุ้นให้รัฐบาล มีกำไรที่ยังไม่รับรู้หลัง BMCL ทำการ IPO และประการสำคัญคือ มีโอกาสได้งานส่วนขยายรถไฟฟ้าได้คืนในส่วนขยาย หากร่วมกับผู้ถือหุ้นใหญ่ใน BMCL อีก 1 รายคือ CK เข้าประมูล นอกจากนี้ยังมีโอกาสได้รับงานก่อสร้างโดยเฉพาะอาคารสูงที่จะเกิดขึ้นมากตามเส้นทางที่รถไฟฟ้าพาดผ่าน

คำแนะนำคือน่าจะเป็นลักษณะการซื้อเพื่อการลงทุนมากกว่า เพราะแม้แต่ปีนี้กำไรปกติจะเติบโตดี แต่ผลจากการเพิ่มทุนเป็นจำนวนมากในช่วงปลายปี 46 จึงทำให้เกิดภาวะ dilution effect เป็นจำนวนมากกับกำไรปกติต่อหุ้นในปีนี้ P/E-normalized ปี 47 ขณะนี้ซื้อขายที่ 24.0 เท่า แต่คาดว่าจะลดลงเป็น 16.1 เท่าในปี 48 อย่างไรก็ตามถือว่ายังถูกกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมผู้รับเหมาะก่อสร้างเฉพาะวิศวกรรมโยธาที่เป็น 28.3 และ 20.6 เท่า ตามลำดับ แต่ไม่คาดคิดว่าบริษัทจะจ่ายปันผลปีนี้ได้ เพราะยังมีขาดทุนสะสม ณ สิ้นปีนี้ ราคาเป้าหมายกำหนดไว้ที่ 3.07 บาทซึ่งมีการใช้ P/E เหมาะสมปี 48 ที่ 20.0 เท่ารวมกับกำไรที่ยังไม่รับรู้ใน BMCL เป็นส่วนเพิ่มจากราคาปิดวานนี้ 34% ปัจจัยเสี่ยงของบริษัทคือ ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างโดยเฉพาะเหล็กและภาพพจน์ในมุมมองนักลงทุนคือเป็นกลุ่มเดียวกับ N-PARK

ประเด็นสำคัญ:

- พิสูจน์ตนเองสำเร็จจนได้กลับสู่กลุ่มหลัก สามารถมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานในธุรกิจหลักเป็นระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 46 จนถึงไตรมาส 2 ปี 47 มีส่วนผู้ถือหุ้น ณ 30 มิ.ย.47 มากกว่าศูนย์ หรือ 1,509 ล้านบาท ปรับโครงสร้างหนี้ได้มากกว่า 75% และสามารถจ่ายชำระหนี้ได้ตามกำหนดเวลา มีฐานะการเงินและผลการดำเนินงานที่มั่นคงตามสภาพธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง
- ผลการดำเนินงานดีวันดีคืน ไตรมาส 1 ปี 47 (31 มิ.ย.47 แต่เดิมปีดวงปี มิ.ย. และปีนี้ปรับเป็น ธ.ค.) ที่ผ่านมากำไรปกติเป็น 13 ล้านบาท ดีขึ้นมากเทียบกับ YoY ที่เป็น -3 ล้านบาท ส่วนไตรมาส 2 ปี (30 มิ.ย.47) มีกำไรปกติ 49 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 122% และ 280% เทียบกับ YoY และ QoQ ตามลำดับ สาเหตุที่ผลการดำเนินงานดีขึ้น เพราะบริษัทสามารถประมูลงานได้เพิ่ม รายได้จากการก่อสร้างจึงสูงขึ้น ทำอัตรากำไรขั้นต้นได้ดีขึ้น เช่นเดียวกับการควบคุมค่าใช้จ่ายและบริหารก็ทำได้ดีมาก
- สมมุติฐานประมาณการรายได้ จากมูลค่างานที่มีอยู่ 7,400 ล้านบาท คาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ในปีนี้ที่ 4,700 ล้านบาทซึ่งเติบโตถึง 822% YoY และยังมีเหลือไปปรับปีหน้า 2,700 ล้านบาท ทั้งนี้คาดการณ์รายได้ปี 48 เป็น 6,110 ล้านบาท ซึ่งเติบโต 30% YoY แสดงว่าบริษัทจะต้องรับรู้รายได้จากงานที่ประมูลใหม่ในช่วงเวลาที่เหลือปีนี้ ตลอดจนปีหน้าอีก 3,410 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าบริษัทจะทำได้ไม่ยาก

- ได้รับประโยชน์จากการถือหุ้น BMCL บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 5.07% ในราคาต้นทุนที่ซื้อมา 1.50 บาท (พาร์ 1.00 บาท) จำนวนกำไรที่ยังไม่รับรู้ต่อหุ้น SYNTEC ได้ที่ 0.22 บาท โดยสมมุติให้ราคาขายที่ 2.50 บาท ซึ่งเป็นราคาที่รัฐบาลซื้อได้ที่พาร์ 1.00 บาท ในสัดส่วน 25% และ อีก 75% ที่ราคา 3.00 บาทต่อหุ้น
- มีการลงทุนอื่นเพื่อตักตวงผลประโยชน์ในระยะยาว คือ โรงแรม โซฟีเทล สุขุมวิทในสัดส่วน 25% มูลค่าโครงการ 2,200 ล้านบาท คาดว่าจะก่อสร้างเสร็จปลายปี 48 และธุรกิจโรงแรมใกล้ศูนย์การค้าสยามพารากอน เป็นสัดส่วน 25% มูลค่าโครงการ 2,600 ล้านบาท ใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 3 ปี
- ปัจจัยเสี่ยง การที่ราคาวัสดุก่อสร้างผันผวนมากโดยเฉพาะเหล็ก หากราคาปรับขึ้นไปมาก ก็อาจจะมีผลต่อความสามารถในการทำกำไร และการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่คือ N-PARK ซึ่งนักลงทุนอาจจะกังวลเรื่องการลงทุนที่มากเกินไป ความสามารถในการชำระหนี้ และอดีตกรรมการถูกกล่าวโทษจึงทำให้ภาพพจน์ดูไม่ดีนัก ดังนั้นเมื่อมีข่าวในเรื่องเหล่านี้กับ N-PARK ก็จะส่งผลจิตวิทยาทางลบกับ SYNTEC

SYNTEC	ม.ย.-44	ม.ย.-45	ม.ย.-46	ก.ค.-ธ.ค.46	2547 (F)	2548 (F)
รายได้ (ลบ.)	676	427	510	764	4,700	6,110
กำไรก่อนรายการพิเศษ (ลบ.)	-468	180	11	0	153	229
กำไรสุทธิ (ลบ.)	-1,198	8,439	205	-23	108	229
EPS- Normalized (บาท)	-0.29	0.11	0.01	0.00	0.10	0.14
EPS- Adj (บาท)	-0.75	5.27	0.13	-0.01	0.07	0.14
BV- Adj. (บาท)	-5.53	0.05	0.13	0.88	0.95	1.09
DPS (บาท)	0	0	0	0	0	0.03
P/E- Normalized (เท่า)	n.m.	20.4	333.1	n.m.	24.0	16.1
P/E (เท่า)	n.m.	0.4	17.9	n.m.	34.2	16.1
P/BV (เท่า)	n.m.	42.4	17.9	2.6	2.4	2.1
Dividend Yield (%)	0%	0%	0%	0%	0%	1.2%

* เดิมบริษัทปิดงวดบัญชี สิ้นสุด 30 มิ.ย. แต่ปี 47 เริ่มปิดงวด 31 ธ.ค. เป็นปีแรก จึงมีการแสดงงบครึ่งหลังปี 46

** มีการใช้หุ้นทั้งหมดที่ 1,600 ล้านหุ้น ปรับ EPS และ BV เพื่อความชัดเจนในการเปรียบเทียบ

สมบัติ เอกวรรณพัฒนา

E-mail: sombat_a@ays.co.th