

Trading Buy

Price 0.55 Bt
Target 1.04 Bt

Stock Data	
ชื่อย่อหลักทรัพย์	SYNTEC
กลุ่มอุตสาหกรรม	Property & Construction
หมวดอุตสาหกรรม	Property Development
นโยบายจ่ายเงินปันผล	จ่ายเงินปันผลเมื่อบริษัทมีกำไรและกำไรสะสมเพียงพอ
มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ	1.00 บาท
ทุนจดทะเบียน	1,600 ล้านบาท
ทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว	1,600 ล้านบาท
Estimated Free Float	71.36%
Price (52 Week Hi/Lo)	1.21/0.53
Foreign Limit/Actual	40.00%/1.87%
Book Value(Mar 31, 08)	1.06 บาท
Market Capitalization	880 ล้านบาท

Major Shareholders (9/04/51)	
1. บริษัท แชนเซอร์ล เวเนเจอร์ส จำกัด	11.88%
2. นาย จิรโมท พหุสูต	4.56%
3. นาง นารฤดี ศรีประจิตติชัย	4.38%
4. นาง สุนีย์ ตรียางกูรศรี	3.59%
5. นาย ศิริชัย สู้บุญทิต	3.55%

ที่มา : SET Smart



ที่มา : Reuters

Analyst: โดม คุณประยูรสวัสดิ์
Tel: 0-2648-1129
Email: dome.k@fes.co.th



FAR EAST SECURITIES

SYNTEC CONSTRUCTION PCL. (SYNTEC)

2Q51 Earning Preview

2Q51 โคนกตตันจากการตั้งสำรอง

เราคาดว่าผลประกอบการของ SYNTEC ไตรมาส 2Q51 จะโดนกตตันจากการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญจากโครงการ The Sails เข้ามาเพิ่มอีก 50 ล้านบาท (1Q51 ตั้งไปแล้ว 41 ล้านบาท จากยอดรวมทั้งหมดประมาณ 110 ล้านบาท) ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิในไตรมาส 2Q51 ปรับลดลงเหลือเพียง 25 ล้านบาท จาก 38 ล้านบาทใน 1Q51 และ 54 ล้านบาทใน 2Q50 (แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าวกำไรปกติจะอยู่ที่ 75 ล้านบาท) ขณะที่รายได้เราคาดว่าจะทรงตัวจาก 1Q51 ที่ระดับประมาณ 1,300 ล้านบาท จากการที่สามารถเซ็นสัญญาโครงการใหม่เข้ามาได้อย่างต่อเนื่อง แต่ในด้านอัตรากำไรขั้นต้นเราคาดว่าจะถูกกดดันจากราคาวัสดุก่อสร้างที่ปรับเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 8.92% ลดลงจาก 9.09% ใน 1Q51 และ 11.98% ใน 2Q50 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเราคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน เนื่องจากมีการบันทึกค่าใช้จ่ายขึ้นต่ำเพิ่มอีก 9 บาท/วัน โดยเราคาดว่าค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะอยู่ที่ 52 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.83%QoQ แต่ลดลง 19.31%YoY (เนื่องจาก 2Q50 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเข้ามา ทำให้ค่าใช้จ่ายดังกล่าวสูงผิดปกติ)

ตารางคาดการณ์ผลประกอบการงวด 2Q51

หน่วย (ล้านบาท)	2Q51	1Q51	2Q50	%QoQ	%YoY
รายได้	1,394	1,386	1,177	0.53%	18.39%
กำไรปกติ	75	76	53	(2.21%)	40.96%
กำไรสุทธิ	25	38	53	(35.53%)	(53.39%)
GPM (%)	8.92%	9.09%	11.98%		

ที่มา : FES Estimate

ปรับกำไรสุทธิลง จากความเสี่ยงเรื่องต้นทุนก่อสร้าง และการตั้งสำรอง แต่ยังแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

เราปรับกำไรปกติของ SYNTEC ในปี 51 ลง 6% มาอยู่ที่ 212 ล้านบาท จากการปรับลดรายได้ลง 4% เนื่องจากกังวลถึงแนวโน้มงานใหม่ในช่วง 2H51 ที่อาจจะลดตัวจากปัญหาเศรษฐกิจ รวมถึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงจาก 8.87% เหลือ 8.23% จากปัญหาราคาสวัสดุก่อสร้างและราคาน้ำมันที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การตั้งสำรองหนี้โครงการ The Sails อีกกว่า 100 ล้านบาท ทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SYNTEC ในปี 51 จะเหลือเพียง 102 ล้านบาท เท่านั้น (ลดลงถึง 58.84%YoY)

ทั้งนี้ในช่วง 1H51 SYNTEC มีการประมูลงานใหม่ได้ประมาณ 6 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 1,400 ล้านบาท ซึ่งเมื่อหักการรับรู้รายได้ในช่วง 1H51 ที่ประมาณ 2,300 ล้านบาท (เฉพาะของ SYNTEC อย่างเดียวไม่รวมในส่วนบ้านเอื้ออาทรที่ทำร่วมกับไมवान) จะทำให้ Backlog ที่ยกไปทำในช่วง 2H51 อยู่ที่ 5,500 ล้านบาท ซึ่งจะรองรับรายได้ไปได้อีกประมาณ 1-1.5 ปี แม้ว่าราคาหุ้น SYNTEC จะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา จนราคาปัจจุบันมี Upside จากมูลค่าเหมาะสมของเราในปี 51 ที่ 1.04 บาท อิงกับ Prospective PER ที่ 8 เท่า แต่เนื่องจากภาวะของราคาสวัสดุก่อสร้างที่จะกดดันความสามารถในการทำกำไรของ SYNTEC (ส่วนข่าวการชดเชยค่าก่อสร้าง (ค่า K) ของภาครัฐ ทาง SYNTEC จะไม่ได้รับผลประโยชน์เนื่องจากงานทั้งหมดเป็นงานภาคเอกชน) เมื่อรวมกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่อาจกระทบกับงานใหม่ในอนาคต ซึ่งจะทำให้ผลประกอบการผิดจากที่เราคาดไว้ได้ เราจึงแนะนำให้ "ซื้อเก็งกำไร" ด้วยความระมัดระวัง

สำหรับประเด็นเรื่องการฟ้องร้องการรถไฟเกี่ยวกับการประมูลเส้นทางรถไฟสายสีแดง (บางซื่อ-ตลิ่งชัน) ที่กลุ่มกิจการร่วมค้าเอสทีซีซี (ประกอบด้วย SYNTEC, บริษัท ทิพากร และ บริษัท ไซน่า สเตท คอนสตรัคชั่น เอนยีเนียริง (ประเทศไทย) จำกัด) ยื่นฟ้องให้การรถไฟเพิกถอนคำสั่งที่ตัดสินให้ กลุ่ม เอสทีซีซี ในการเข้าประกวดราคาโครงการดังกล่าว นั้น หากศาลตัดสินให้ทาง

SYNTEC ชนะ จะทำให้ SYNTEC มีสิทธิ์ที่จะเข้ายื่นเสนอราคาในโครงการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าขั้นตอนต่างๆ จะต้องใช้เวลามากกว่าระยะ จึงคิดว่าไม่น่าจะเป็นผลดีกับ SYNTEC ในระยะสั้นแต่อย่างใด

Profit and Loss Breakdown					
(Bt mn)	2548	2549	2550	2551F	2552F
Sales	2,812	3,360	5,370	5,654	5,286
COGS	2,732	3,034	4,870	5,189	4,782
Gross Profit	80	325	499	465	504
SG&A	115	125	208	206	185
EBITDA	(6)	241	354	325	390
Norm. Profit	(33)	195	266	210	214
Net Profit	(48)	220	248	100	214
EPS (Bt)	(0.03)	0.14	0.16	0.06	0.13
Norm EPS (Bt)	(0.02)	0.12	0.17	0.13	0.13
D/E (X)	0.92	0.94	1.00	0.91	0.69
Net Debt/equity (X)	0.11	0.13	0.13	0.26	0.16
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
BVS (Bt)	0.88	0.93	1.06	1.14	1.25

