

COMPANY REPORT

Sector: Property

SIAM SYNTEC CONSTRUCTION (SYNTEC)

16 กันยายน 2548

0.89 บาท

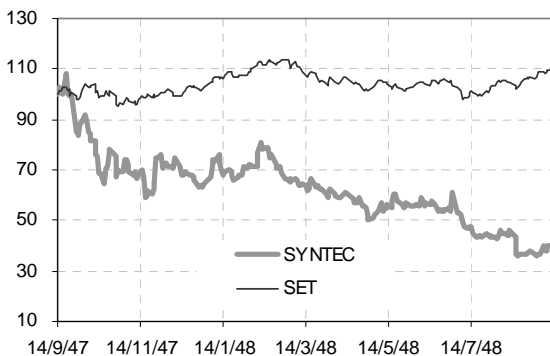
ถือ

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2545	2546	2547	2548F	2549F
Normalized Profit (Btm)	(426)	185	(80)	30	75
Extra. Items	53	(15)	(46)	0	
Norm.EPS (Bt)	(0.23)	0.15	(0.05)	0.02	0.05
Growth (%)	86	166	(133)	138	151
PER (x)	(5.7)	8.7	(25.9)	68.6	27.4
DPS (Bt)	0	0	0	0	0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%	0%
EBITDA (Btm)	(233)	205	(40)	79	1,020
P/BV (x)	3.7	0.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	(9.7)	11.3	(58.3)	30.9	2.6

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates
Note: Financial Statements are adjusted for the period of Jan-Dec.

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	711.20
Market Cap (Btm)	1,424
Total Shares	1,600 m
Major Shareholders as of April 11, 2005	
1. บริษัท เนชเชอร์ เวเนเจอร์ จำกัด	14.32 %
2. บริษัท เนชเชอร์ พาร์ค จำกัด (มหาชน)	12.50 %
3. นายจิรโมทย์ พหุสตร	4.56 %

Source: SET Smart Program by SET



Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02 672-5999 x 5937
wilasinee@globlexsecurities.com

ปรับลดประมาณการณั้

เราคาดว่ายอดขายปีนี้มีโอกาสลดลงราว 10% แต่การที่บริษัทให้ความสำคัญในการควบคุมต้นทุนทำให้ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้นในครึ่งปีหลัง และผลการดำเนินงานปกติปีนี้มีโอกาสพลิกจากขาดทุนเป็นกำไร ในขณะที่ยังมีงานที่รอเซ็นสัญญาราว 3,900 ล้านบาทจะเป็นแหล่งรายได้ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า แนะนำ "ถือ" โดยมีราคาเป้าหมาย 1.05 บาท ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

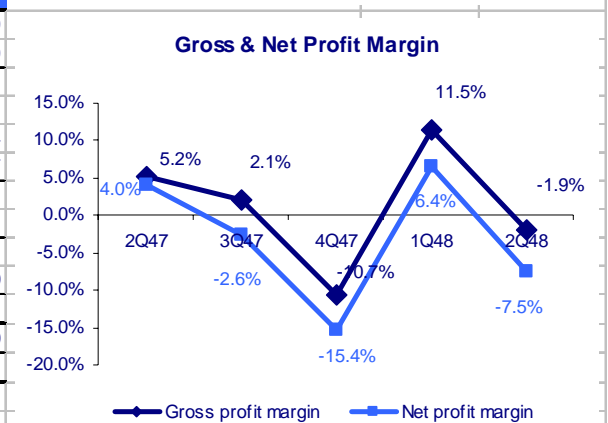
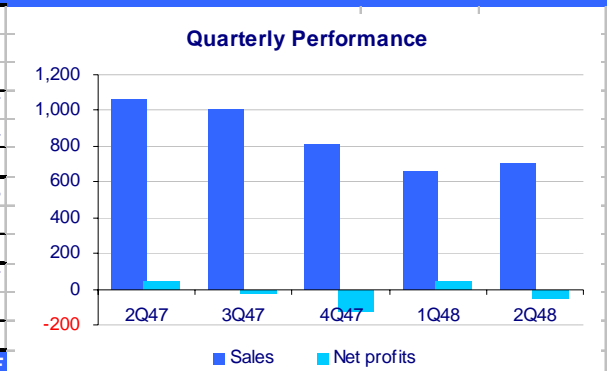
- ผลประกอบการ Q2/48 ขาดทุนสุทธิ 53 ล้านบาทลดลง 224%qoq และ 222%yoy โดยมียอดขาย 701 ล้านบาทลดลง 6%qoq และ 34%yoy ขาดทุนสุทธิจากกิจกรรมปกติ 59 ล้านบาท (ไม่รวมรายการพิเศษที่เป็นกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้และโอนกลับค่าเผื่อหนี้สูญ 6 ล้านบาท) สำหรับครึ่งปีแรกมีรายได้ 1,363 ล้านบาทลดลง 18% ขาดทุนสุทธิ 10 ล้านบาท (ขาดทุนสุทธิจากกิจกรรมปกติ 19 ล้านบาท) สาเหตุที่ยอดขายลดลงเนื่องจากงานส่วนใหญ่เป็นช่วงเริ่มต้นทำให้อัตราส่วนการรับรู้รายได้ต่ำกว่า สาเหตุที่ขาดทุนเกิดจากการส่งมอบงานและแก้งานทำให้ต้นทุนบานปลายประกอบกับการวางบิลที่หล่อมล้ามาจากไตรมาส 1/48 ทำให้อัตรากำไรขั้นสูงเกินไปในไตรมาสที่แล้วและต่ำเกินไปในไตรมาส 2/48 อย่างไรก็ดีอัตรากำไรขั้นต้นในช่วงครึ่งปีแรกที่ 4.5% ถือว่าดีกว่าที่คาดไว้ที่ระดับ 4% สำหรับปี 48
- ภาพรวมธุรกิจก่อสร้างยังขยายตัวทำให้ออกขายปีหน้ามีโอกาสขยายตัว SYNTEC เป็นผู้รับเหมา 1 ใน 7 รายที่มีคุณสมบัติผ่านในการเข้าประมูลงานก่อสร้างศูนย์ราชการมูลค่ารวมราว 2 หมื่นล้านบาทซึ่งแยกเป็นสัญญาย่อย ๆ โดยบริษัทคาดว่าน่าจะมีโอกาสประมูลงานได้อย่างน้อย 1 งาน ทั้งนี้ประเภทของงานที่บริษัทมีแนวโน้มจะประมูลได้เป็นงานภาคเอกชนที่เป็นอาคารสูง โชว์รูมรถยนต์ สำหรับงานเมกะ โปรเจกต์นั้น โดยเฉพาะการก่อสร้างรถไฟฟ้าที่จะทยอยเปิดประมูล คาดว่าบริษัทอาจจะเข้าร่วมงานที่มีความกดดันในลักษณะผู้รับเหมาช่วงสำหรับการทำางานประเภทอาคารผู้โดยสาร และศูนย์ซ่อมบำรุง
- ปรับลดประมาณการณั้ยอดขายปี 48 ลง 29% ปัจจุบันมีโครงการที่ดำเนินอยู่ทั้งสิ้น 18 โครงการซึ่งมีมูลค่างานในมือคงเหลือ 3,116 ล้านบาท ในจำนวนนี้ราว 49% เป็นงานของกลุ่ม และที่เหลืออีก 62% เป็นงานนอกกลุ่ม โดยมีงานที่เซ็นสัญญาในช่วงครึ่งปีแรก 4 งาน มูลค่ารวม 664 ล้านบาท และยังมีงานที่รอเซ็นสัญญาอีก 7 งานมูลค่ารวม 3,951 ล้านบาทซึ่งกว่า 68% เป็นงานของกลุ่มเนชเชอร์พาร์คซึ่งยังมีความเสี่ยงในการเริ่มดำเนินงานล่าช้าและมีผลให้การรับรู้รายได้ล่าช้าออกไปและเป็นเหตุให้เกิดการขาดช่วงของอัตรารับรู้รายได้ในช่วงปลายปีเนื่องจากมีงานที่มีกำหนดเสร็จหลายงาน ทำให้เราได้ปรับลดยอดขายเหลือ 3,155 ล้านบาท (เดิม 4,475 ล้านบาท) ซึ่งลดลง 10% จากปี 47
- ปรับลดประมาณการณั้กำไรสุทธิปี 48 ลง 15% อัตรากำไรขั้นต้นที่ 4.5% ซึ่งดีกว่าที่คาดไว้ทั้งปีที่ 4% ในขณะที่แนวโน้มในครึ่งปีหลังน่าจะดีกว่าครึ่งปีแรก ทำให้เราปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 5% แต่การเข้าประมูลงานทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น รวมทั้งการระดมเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นทำให้เราปรับลดประมาณการณั้กำไรสุทธิปกติของทั้งปี 48 เหลือ 10 ล้านบาท (เดิม 30 ล้านบาท) ซึ่งเพิ่มขึ้น 112% จากปี 47
- แนะนำ "ถือ" โดยมีราคาเป้าหมาย 1.05 บาท เราประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี DCF ที่ WACC 18% ได้ประมาณ 1.05 บาท ที่ราคาปิดล่าสุด 0.89 บาทมี upside gain อีกราว 18% จากราคาที่ปรับลดลงมาต่ำมาก ในขณะที่มี PER ปี 48 สูงถึง 75 เท่า แนะนำ "ถือ"

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	45A	46A	47A	48F	49F
Cash	120	170	82	79	119
Receivables	233	619	1,679	1,771	1,839
Inventory	4	44	51	63	69
Current assets	455	1,556	2,323	2,409	2,607
Non-current assets	483	1,189	884	892	914
Total assets	939	2,745	3,207	3,301	3,521
Current liabilities	422	994	1,363	1,517	1,573
Long-term liabilities	395	335	480	467	609
Total liabilities	817	1,328	1,843	1,984	2,182
Paid-up, prem share & others	446	1,588	1,653	1,587	1,587
Retained earnings	(348)	(177)	(289)	(270)	(248)
Equity	122	1,417	1,364	1,317	1,338
P&L (Btm)	45A	46A	47A	48F	49F
Sales	449	1,102	3,487	3,155	3,470
Cost of sales	366	1,097	3,455	2,997	3,280
Gross profits	82	5	32	158	191
Other Revenues	116	312	54	47	52
Selling & admin exp.	95	66	143	158	174
Other Expenses	342	61	10	16	17
EBIT	(239)	190	(68)	32	52
Interest exp.	191	22	12	22	31
EBT	(430)	168	(80)	10	21
Taxes	0	-0	0	0	0
Pre-excep. Net profits	(430)	168	(80)	10	21
Exceptionals	58	2	(55)	9	0
Net profits	(373)	171	(135)	19	21
EBITDA	(233)	205	(40)	58	82
EPS (Bt)	(0.23)	0.15	(0.05)	0.01	0.01
Cashflow projection (Btm)	45A	46A	47A	48F	49F
EBIT(1-t)	(179)	143	(51)	24	39
Dep. & Amortization	6	15	28	27	30
Change in net working capital	(106)	(479)	(486)	65	(102)
Capital expenditure	(4)	(130)	(61)	(79)	(87)
Firm free cashflow	(283)	(452)	(570)	37	(120)
Financial Ratios	45A	46A	47A	48F	49F
Gross profit margin	18.3%	0.5%	0.9%	5.0%	5.5%
Net profit margin	-44.5%	-5.9%	-3.5%	-0.7%	-0.4%
Current ratio (x)	1.08	1.57	1.70	1.59	1.66
Times interest earned (x)	(1.25)	8.68	(5.58)	1.46	1.70
Debt to Equity (x)	6.72	0.94	1.35	1.51	1.63
ROA	-46%	6%	-2%	0%	1%
ROE	-354%	12%	-6%	1%	2%
Trends (%)	45A	46A	47A	48F	49F
Sales growth	3%	146%	216%	-10%	10%
Expense growth	-52%	52%	195%	-12%	9%
EBIT growth	79%	179%	136%	-147%	65%
Net Profit	-106%	-145%	-147%	112%	116%
EBITDA	79%	188%	119%	-247%	40%
EPS	86%	166%	133%	-112%	116%
Quarterly performance (Btm)	2Q47	3Q47	4Q47	1Q48	2Q48
Sales	1,061	1,006	811	662	701
Cost of sales	1,006	985	898	586	715
Selling & admin exp.	28	41	35	36	35
Interest exp.	2	5	4	5	6
Taxes	0	0	0	0	0
Net profits	43	-27	-125	42	-53

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

* Financial Statements are adjusted for the period of Jan.-Dec. for comparison

Business Highlight



Backlog as of December 31, 2004	Progress(%)	Value(Btm)
BMA Flood Protection Phase II	100%	295
Baan Ratchadamri, SIRI	78%	285
TG Air Cargo, THAI	97%	916
Baan Nantasiri, SIRI	76%	328
Sofitel Sukhumvit Hotel, N-PARK & SYNTEC	21%	1,303
PLUS Sukhumvit, SIRI	27%	407
Chedi Hotel, Chiangmai, N-PARK	100%	669
Air Traffic Control Complex	74%	536
Lanai, SIRI	56%	170
PLUS 49/2, SIRI	61%	93
PLUS Sathorn, SIRI	46%	194
Satit School of Bangkok, SIRI	8%	414
Supalai Premier Place Asoke, SPALI	39%	240
Bangkok Pattaya Hospital	25%	260
Show room Chevrolet Phokaew	85%	22
G.M. Height	14%	219
BMA Flood Protection Charkphra	0%	53
East Water Building	0%	370
Total		6,773
Expected Projects		Value(Btm)
Aman Resort Bangkok (Roi Chak Sam), N-PARK		700
Hotel at Siam Center, N-PARK		1,600
Siam Opera House, N-PARK		400
Show room Mazda, Chiang Mai		17
Manhattan Chidlom		412
Supalai Casa Riw a, SPALI		615
Dentistry Service Center, Bangkok Hospital		207
Total		3,951

Source : SYNTEC