

# COMPANY REPORT

## SECTOR: PROPERTY

12 มีนาคม 2550

ราคาปิด 1.03 บาท

# SYNTEC CONSTRUCTION PLC.(SYNTEC)

ชื่อแก๊งกำไร เป้าหมาย 1.40 บาท

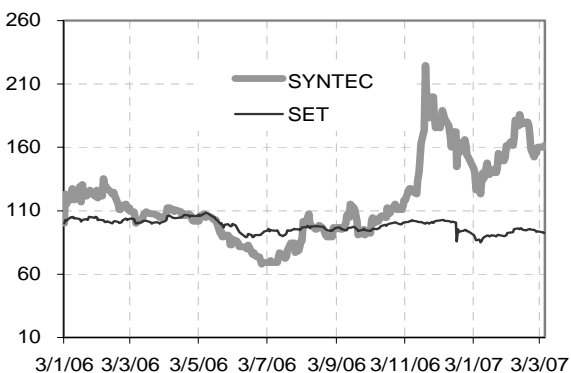
## ภาคปี 50 โตต่อเนื่อง

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
Net profit (Btm)	-49	221	195	164	199
Normal Profit (Btm)	-58	173	195	164	199
EPS (Bt) – (Normal Profit)	-0.03	0.14	0.12	0.10	0.12
Growth %	64%	551%	12%	-15%	21%
PER (x)	n.a.	7.5	8.5	10.0	8.3
P/BV (x)	1.6	1.2	1.2	1.2	1.1
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.05	0.04	0.05
Yield (%)*	0%	0%	5%	4%	5%
EBITDA	-9	250	304	282	373
EV/EBITDA	-26.38	1.14	1.14	1.24	0.91

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	671.17
Market Cap.	Bt1.648bn
Total Shares	1,600m common share Par Bt.1
Major Shareholders (As of 4 Nov 06)	
บริษัท ริชชี เวนเจอร์ โฮลดิ้ง จำกัด	26.82%
บริษัท ฟินันซ่า ประกันชีวิต จำกัด	4.98%
นาย จร โมท พหุสูตร	4.56%

Source: SET Smart



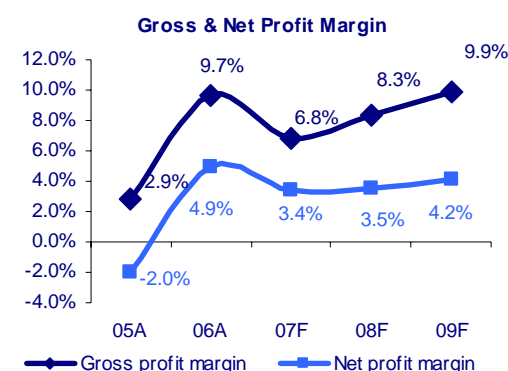
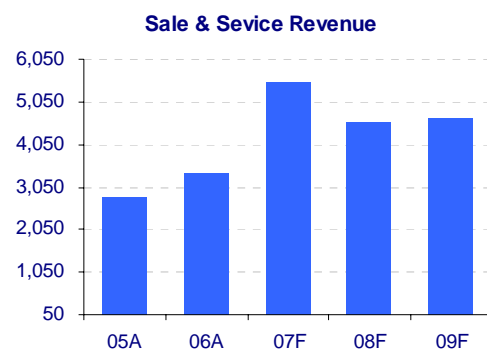
**Analyst:** Wilasinee Boonmasungsong  
 02 672-5999 x 5937  
 wilasinee@globlex.co.th

SYNTEC ประกาศผลการดำเนินงานสำหรับปี 49 เติบโตอย่างโดดเด่นเพิ่มขึ้น 551%yoy โดยมีเหตุผลหลักจากการเพิ่มขึ้นของความสามารถในการทำกำไรจาก 2.9%ในปี 48 เป็น 9.7%ในปี 49 ส่วนภาพรวมผลการดำเนินงานในปีนี้ ด้านรายได้เรคาดว่าจะยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยมีรายได้จากโครงการก่อสร้าง Energy Complex และการก่อสร้างบ้านเอื้ออาทร จากกิจการร่วมค้าไมवान เป็นแรงผลักดัน แต่ทั้ง 2 โครงการมีความสามารถในการทำกำไรค่อนข้างต่ำประมาณ 2-5% จึงทำให้ความสามารถในการทำกำไรในปีนี้ลดลงส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตในอัตราที่น้อยกว่ารายได้โดยคาดกำไรปกติปีนี้จะเพิ่มขึ้น 10%yoy อย่างไรก็ตามเนื่องจากผลการดำเนินงานในปี 51 ที่คาดว่าจะลดลงตามรายได้จากบ้านเอื้ออาทรที่ลดลง ดังนั้น เราจึงแนะนำเพียง “ชื่อแก๊งกำไร” โดยมีราคาเป้าหมาย 1.40 บาท

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ปี 49 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 400%yoy : SYNTEC ประกาศผลการดำเนินงานสำหรับปี 49 มีรายได้ 3,360 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 19%yoy และมีกำไรสุทธิ 221 ล้านบาทโตก้าวกระโดดกว่า 400%yoy โดยมีสาเหตุสำคัญจากการเพิ่มขึ้นรายได้และความสามารถในการทำกำไรซึ่งได้อานิสงส์จากงานก่อสร้างภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 100% ของรายได้รวม โดยโครงการภาคเอกชนส่วนใหญ่มี Margin สูงราว 10-15% ขณะเดียวกันงานก่อสร้างของภาครัฐที่ประสบปัญหาขาดทุนก็ส่งมอบหมดแล้วในปี 48 จึงทำให้ความสามารถในการทำกำไรในปี 49 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 2.9% ในปี 48 เป็น 9.7% ในปี 49
- คาดดำเนินการต่อบ้านเอื้ออาทร ในส่วนของกิจการร่วมค้า : เราคาดว่าการทะเลาะแย่งชาติจะอนุวัติให้กิจการร่วมค้า ไมवान ซึ่ง SYNTEC ถือหุ้นอยู่ 65% สามารถก่อสร้างบ้านเอื้ออาทรต่อจนแล้วเสร็จเนื่องจากไม่อยู่ในเกณฑ์ถูกยกเลิก เพราะมีความคืบหน้าในการก่อสร้างค่อนข้างมากประมาณ 30-50% โดยโครงการนี้มีกำหนดส่งมอบในปีนี้ แต่โครงการบ้านเอื้ออาทรในส่วนที่ SYNTEC ดำเนินการเองคาดว่าจะถูกระงับไว้ก่อนเนื่องจากมีความคืบหน้าไม่ถึง 10%
- รายได้ปี 50 ขยายตัวต่อเนื่องเพิ่มขึ้น 63%yoy : เราคาดรายได้ปีนี้จะประมาณ 5,493 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 63%yoy โดยมีรายได้หลักจาก 2 โครงการคือ บ้านเอื้ออาทร และ Energy Complex โดยบ้านเอื้ออาทรมีกำหนดแล้วเสร็จและส่งมอบงานในปีนี้มีมูลค่าประมาณ 4,320 ล้านบาทคิดเป็นส่วนของ SYNTEC ประมาณ 2,230 ล้านบาทซึ่งคิดเป็น 40% ของรายได้รวม 2) โครงการก่อสร้างศูนย์ Energy Complex มูลค่า 2,751 ล้านบาทคาดว่าจะมีความคืบหน้าในการก่อสร้างเพิ่มขึ้นในปีนี้อีก 20-25% คิดเป็นมูลค่าประมาณ 680 ล้านบาท
- ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มลดลง แต่กำไรปกติยังเพิ่มขึ้น 12%yoy ปีนี้เราคาดความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มลดลงเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากโครงการที่มี Margin ต่ำ อย่าง บ้านเอื้ออาทร และ Energy Complex ที่มี Margin เพียง 2%และ3% ตามลำดับ ทำให้ความสามารถในการทำกำไรโดยรวมลดลงจาก 9.7%ในปี 49 เป็น 6.8%ในปี 50 ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตในอัตราที่น้อยกว่าการเติบโตของรายได้ โดยเราคาดกำไรสุทธิประมาณ 195 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 12%yoy
- แนะนำ “ชื่อแก๊งกำไร” ราคาเป้าหมาย 1.40 บาท เราประเมินมูลค่าพื้นฐานโดยวิธี DCF ที่ WACC 9.1%จะได้ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวที่ 1.40 บาท ซึ่งคิดเป็น P/E ในปีนี้ที่ 11.7 เท่าแต่เนื่องจากผลประกอบการในปี 51 ที่มีแนวโน้มลดลงตามการลดลงของรายได้จากโครงการบ้านเอื้ออาทรเราจึงแนะนำเพียง “ชื่อแก๊งกำไร”

Financial Highlight						Business Highlight		
Balance Sheet (Btm)	05A	06A	07F	08F	09F			
Cash	49	153	180	254	227			
Receivables	968	968	1,099	1,016	1,040			
Inventory	44	111	120	100	103			
Current assets	1,380	1,395	1,589	1,560	1,564			
Non-current assets	1,304	1,474	1,744	1,753	1,846			
Total assets	2,683	2,869	3,333	3,313	3,410			
Current liabilities	984	1,263	1,354	1,191	1,200			
Long-term liabilities	298	125	382	427	394			
Total liabilities	1,282	1,388	1,736	1,617	1,594			
Paid-up, prem share & others	1,587	1,446	1,446	1,446	1,446			
Retained earnings	(186)	35	151	250	370			
Equity	1,401	1,480	1,597	1,696	1,815			
P&L (Btm)	05A	06A	07F	08F	09F			
Sales	2,812	3,360	5,493	4,571	4,682			
Cost of sales	2,732	3,034	5,120	4,192	4,218			
Gross profits	80	326	374	379	463			
Other Revenues	38	31	49	41	42			
Selling & admin exp.	116	126	137	160	164			
Other Expenses	40	22	44	37	37			
EBIT	(38)	209	242	224	304			
Interest exp.	20	32	37	41	38			
EBT	(58)	176	205	183	266			
Taxes	0	3	10	18	66			
Pre-excep. Net profits	(58)	173	195	164	199			
Exceptionals	9	47	0	0	0			
Net profits	(49)	221	195	164	199			
EBITDA	(9)	250	304	282	373			
EPS (Bt)	(0.04)	0.11	0.12	0.10	0.12			
Cashflow projection (Btm)	05A	06A	07F	08F	09F			
EBIT(1-t)	(28)	157	181	168	228			
Dep. & Amortization	29	41	63	58	68			
Change in net working capital	532	367	(76)	(60)	(21)			
Capital expenditure	(44)	(82)	(99)	(82)	(84)			
Firm free cashflow	489	483	69	84	192			
Financial Ratios	05A	06A	07F	08F	09F			
Gross profit margin	2.9%	9.7%	6.8%	8.3%	9.9%			
Net profit margin	-2.0%	4.9%	3.4%	3.5%	4.2%			
Current ratio (x)	1.40	1.10	1.17	1.31	1.30			
Times interest earned (x)	(1.87)	6.44	6.51	5.44	7.91			
Debt to Equity (x)	0.21	0.08	0.24	0.25	0.22			
ROA	-2%	6%	6%	5%	6%			
ROE	-4%	12%	12%	10%	11%			
Trends (%)	05A	06A	07F	08F	09F			
Sales growth	-19%	19%	63%	-17%	2%			
Expense growth	-20%	10%	67%	-17%	0%			
EBIT growth	-44%	655%	16%	-7%	36%			
Net Profit	27%	400%	12%	-15%	21%			
EBITDA	-78%	2972%	22%	-7%	32%			
EPS	-27%	400%	12%	-15%	21%			
Quarterly performance (Btm)	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06	4Q06			
Sales	744	638	714	975	1,033			
Cost of sales	735	577	659	852	947			
Selling & admin exp.	24	32	27	29	37			
Interest exp.	5	6	8	10	9			
Taxes	0	0	2	6	4			
Net profits	-32	39	23	86	73			



Projects Sign Award In 2006	Type	Value(Btm)
Manhattan Chidlom	Residential	385
IDEAL24	Residential	334
Supalai Casa Riva	Residential	575
City Home	Residential	346
Capsugel Gel	Industrial	58
The Sails	Residential	580
Condo One Siam Rama1	Residential	138
Bangkok Hospital	Intitutional	117
Energy Complex	Commercial	2,751
<b>Total</b>		<b>5,284</b>
Backlog as of Dec 31, 2006	Value(Btm)	Progress %
Sofitel Sukhumvit	1,304	43%
Bangkok Pattaya	353	99%
East Water	370	58%
Manhattan	413	62%
Spalai Casa Riva	575	64%
340 Keys Hotel	568	31%
City Home Ratchada Pisek	346	90%
Regent Hotel	831	51%
Ideals	334	16%
The Sails	580	14%
Condo One X Sathorn Narativas	430	1.0%
Prasanmit Residence	503	0.04%
Energy Complex	2,751	1.0%
Condo One Siam Rama1	138	6%
Bangkok Hospital	117	16%
Nurse Dormitory	128	0.5%
Other	237	80%
<b>Total</b>	<b>9,978</b>	<b>30%</b>

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

Source: syntec