

# COMPANY REPORT

Sector : Property

## SYNTEC CONSTRUCTION PLC. (SYNTEC)

11 มิถุนายน 2553

ราคาปิด 1.02 บาท

ซื้อ ราคาเหมาะสม 1.20 บาท

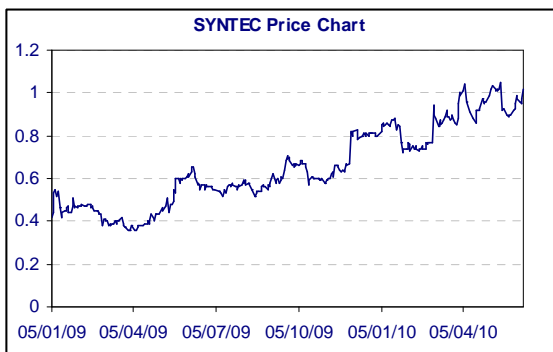
### P/E ค่า และราคาต่ำกว่า BVPS

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
Net profit (Btm)	249	268	318	317	355
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.20	0.20	0.22
Growth %	15%	8%	19%	0%	12%
PER Basic	6.6	6.1	5.1	5.1	4.6
BV (x)	1.06	1.08	1.36	1.51	1.68
P/BV (x)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.03	0.05	0.06
Yield (%)*	0.0%	0.0%	2.9%	4.9%	5.4%
EBITDA	391	418	621	552	614

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	768.16
Market Cap.	Bt1.632bn
Total Shares	1,600m common share Par Bt.1
<b>Major Shareholders (As of 10 May 10)</b>	
บริษัท แนนเซอร์ล เวนเจอร์ จำกัด	11.88%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	11.54%
บริษัท ฟินันซ่าประกันชีวิต จำกัด	4.84%

Source: SET Smart



### Analyst Coverage

Artit Jansawang

02 672-5999 ext. 5946

artit@globlex.co.th

### CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating (2009)

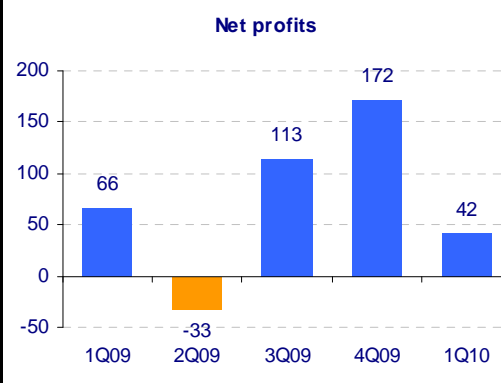
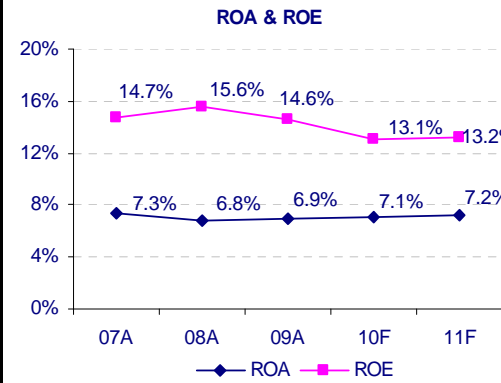
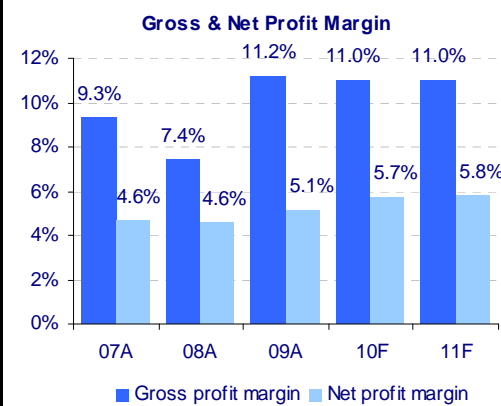
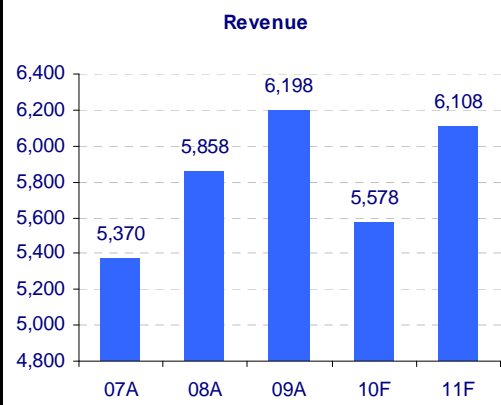


SYNTEC 2Q53 คาดผลการดำเนินงานยังไม่โดดเด่นเนื่องจากบริษัทได้รับผลกระทบจากปัญหาทางการเมืองทำให้บางโครงการไม่สามารถเข้าไปทำการก่อสร้างได้และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการรับรู้รายได้ที่อาจจะล่าช้า ส่วนทั้งปีเพื่อสะท้อนผลกระทบที่เกิดขึ้นใน 2Q53 และกำไรสุทธิ 1Q53 ที่ออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปีนี้ลงจากเดิม 17% เป็น 317 ล้านบาททรงตัว YoY อย่างไรก็ตามแม้กำไรสุทธิในปีนี้จะทรงตัวแต่จากราคาซื้อขายหุ้นที่ยังต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน โดยมี P/E Ratio ที่ต่ำเพียง 5.1 เท่า และราคาต่ำกว่า BVPS ที่ 1.51 บาท อีกทั้งเราคาดว่าบริษัทจะมีเงินปันผลจ่ายในปีนี้อีก 0.05 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend yield ที่ 4.9% เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 53 ที่ 1.20 บาท

#### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ณ สิ้น 1Q53 มี Backlog 6.56 พันล้าน เตรียมเข้าประมูลเพิ่มอีก 8,000 ล้านบาท : ณ สิ้น 1Q53 SYNTEC มีงานในมือ (Backlog) รวมประมาณ 6,560 ล้านบาท แบ่งเป็น Backlog ยกมาจากปีที่ผ่านมาและหักรับรู้รายได้ใน 1Q53 ประมาณ 4,560 ล้านบาท และเป็นงานที่ประมูลได้ในปีนี้ 2,000 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทเตรียมจะเข้าประมูลงานเพิ่มอีกกว่า 22 โครงการคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 8,000 ล้านบาท ซึ่ง SYNTEC ตั้งเป้าว่าจะชนะการประมูลอย่างน้อย 50% ของมูลค่ารวมทั้งหมดหรือคิดเป็นประมาณ 4,000 ล้านบาท ซึ่งหากเป็นไปตามที่บริษัทตั้งเป้าไว้จะทำให้ปีนี้มียอดงานในมือสำหรับรองรับการเติบโตของรายได้ในปีและปี 54 รวมประมาณ 10,560 ล้านบาท
- 2Q53 คาดรายได้จะลดลงตัวแต่กำไรสุทธิมีแนวโน้มดีขึ้น QoQ : SYNTEC นับเป็นอีกหนึ่งบริษัทที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการเมือง เนื่องจากในช่วงการชุมนุมบริษัทไม่สามารถเข้าไปทำการก่อสร้างได้ในหลายโครงการ อาทิ โครงการ AMANTA ,NOVOTEL PLATINUM, CHULA BLOCK L และ โครงการ The Address Sathorn จึงเป็นไปได้สูงที่รายได้ใน 2Q53 จะปรับตัวลดลง QoQ อย่างไรก็ตามในส่วนองกำไรสุทธิเราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับ YoY เนื่องจากไตรมาสนี้จะไม่มีการบันทึกขาดทุนจากโครงการบ้านเอื้ออาทรเหมือนกับ 1Q53 ที่มีรายการดังกล่าว 40 ล้านบาทและ 95.40 ล้านบาทใน 2Q52
- ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ลงจากเดิม 17% เป็น 317% ทรงตัว YoY : จากผลประกอบการในช่วง 1Q53 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด และผลการดำเนินงานใน 2Q53 ที่ได้รับผลกระทบจากการชุมนุมทางการเมือง เพื่อสะท้อนปัญหาดังกล่าวเราจึงปรับลดคาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิในปีนี้อีก 14% และ 17% ตามลำดับ โดยคาดการณ์รายได้ในปีนี้อยู่ประมาณ 5578 ล้านบาทลดลง 10% YoY และคาดการณ์กำไรสุทธิประมาณ 317 ล้านบาททรงตัว YoY รายได้ที่ลดลงแต่กำไรสุทธิกลับทรงตัวเป็นเพราะในปีนี้อัตราค่าจะไม่มีการพิเศษเหมือนปีที่ผ่านมาซึ่งมีรายการพิเศษจากการตั้งหนี้สูญและมีค่าปรับจากงานล่าช้ารวมกว่า 140 ล้านบาท
- แนะนำ “ซื้อ” เป้าหมายปี 53 : 1.20 บาท : SYNTEC มีราคาซื้อขายในปัจจุบันคิดเป็น P/E ที่ต่ำเพียง 5.1 เท่าซึ่งนับว่าต่ำมากเมื่อเทียบกับ P/E ของผู้รับเหมาขนาดกลางซึ่งซื้อขายเฉลี่ยที่ P/E 10-15 เท่า นอกจากนี้ราคาซื้อขายยังต่ำกว่า BVPS ที่ 1.51 บาทต่อหุ้น (PBVPS ของหุ้นรับเหมาขนาดกลางเฉลี่ยที่ 1-1.5 เท่า) ดังนั้นแม้กำไรสุทธิในปีนี้อาจมีแนวโน้มทรงตัว แต่จากราคาที่ยังต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน อีกทั้งเราคาดว่า SYNTEC จะจ่ายเงินปันผลในปีนี้ได้อีกประมาณ 0.05 บาทต่อหุ้นคิดเป็น Dividend yield ที่ 4.9% เราจึงแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี PBV Ratio โดยอิง Prospective PBV ที่ 0.8 เท่า จะได้ราคาเหมาะสมในปี 53 ที่ 1.20 บาท

Financial Highlight						Business Highlight	
<b>Balance Sheet (Btm)</b>	<b>07A</b>	<b>08A</b>	<b>09A</b>	<b>10F</b>	<b>11F</b>		
Cash	231	427	591	724	842		
Receivables	1,356	1,847	1,908	1,717	1,880		
Inventory	134	231	342	304	332		
Current assets	1,854	2,752	3,105	3,002	3,317		
Non-current assets	1,532	1,186	1,489	1,491	1,629		
Total assets	3,387	3,938	4,594	4,492	4,947		
Current liabilities	1,601	2,085	2,187	1,865	2,032		
Long-term liabilities	94	129	223	207	227		
Total liabilities	1,695	2,214	2,410	2,071	2,259		
Paid-up, prem share & others	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600		
Retained earnings	283	550	869	1,106	1,373		
Equity	1,692	1,724	2,184	2,422	2,688		
<b>P&amp;L (Btm)</b>	<b>07A</b>	<b>08A</b>	<b>09A</b>	<b>10F</b>	<b>11F</b>		
Sales	5,370	5,858	6,198	5,578	6,108		
Cost of sales	4,871	5,424	5,506	4,964	5,436		
Gross profits	499	434	691	614	672		
Other Revenues	23	74	71	64	70		
Selling & admin exp.	208	155	193	173	183		
Other Expenses	7	18	34	31	34		
EBIT	307	336	536	473	525		
Interest exp.	41	68	48	50	52		
EBT	266	268	488	423	473		
Taxes	0	0	11	106	118		
Pre-excep. Net profits	266	268	476	318	355		
Exceptionals	-18	0	-158	0	0		
Net profits	248	268	318	318	355		
EBITDA	391	418	621	552	614		
EPS (Bt)	0.16	0.17	0.20	0.20	0.22		
<b>Cashflow projection (Btm)</b>	<b>07A</b>	<b>08A</b>	<b>09A</b>	<b>10F</b>	<b>11F</b>		
EBIT(1-t)	307	336	536	473	525		
Dep. & Amortization	84	82	85	78	89		
Change in net working capital	43	217	86	86	31		
Capital expenditure	97	79	91	70	80		
Firm free cashflow	174	38	310	277	372		
<b>Financial Ratios</b>	<b>07A</b>	<b>08A</b>	<b>09A</b>	<b>10F</b>	<b>11F</b>		
Gross profit margin	9.3%	7.4%	11.2%	11.0%	11.0%		
Net profit margin	4.6%	4.6%	5.1%	5.7%	5.8%		
Current ratio (x)	1.16	1.32	1.42	1.61	1.63		
Times interest earned (x)	0.06	0.18	0.14	0.21	0.21		
Debt to Equity (x)	1.00	1.28	1.10	0.86	0.84		
ROA	7%	7%	7%	7%	7%		
ROE	15%	16%	15%	13%	13%		
<b>Trends (%)</b>	<b>07A</b>	<b>08A</b>	<b>09A</b>	<b>10F</b>	<b>11F</b>		
Sales growth	60%	9%	6%	-10%	10%		
Expense growth	61%	11%	2%	-10%	10%		
EBIT growth	47%	9%	59%	-12%	11%		
Net Profit	54%	1%	78%	33%	12%		
EBITDA	56%	7%	49%	11%	11%		
EPS	15%	8%	19%	0%	12%		
<b>Quarterly performance (Btm)</b>	<b>1Q09</b>	<b>2Q09</b>	<b>3Q09</b>	<b>4Q09</b>	<b>1Q10</b>		
Sales	1,340	1,422	1,741	1,694	1,328		
Cost of sales	1,187	1,342	1,566	1,411	1,222		
Selling & admin exp.	67	32	39	54	45		
Interest exp.	13	14	12	10	10		
Taxes	6	28	-33	11	27		
Net profits	66	-33	113	172	42		



Source: Company Report and Globlex Securities Estimates