

**SYNTEC**

(Syntec Construction PCL.)

Sector : Property

วิษชุดา ปลั่งมณี Tel. 02-680-2222 Ext. 2036 wichuda_p@kks.co.th

คำแนะนำ : **ซื้อ**Fair Value (Bt) : **1.48**Closed Price (Bt) : **0.94**Up-side Gain : **51%**Dividend Yield 50F : **4.25%****Business Description**

บริษัทประกอบธุรกิจหลักคือ การรับเหมาก่อสร้าง ให้บริการรับงานทั้งจากหน่วยงานราชการ และเอกชน โดยให้บริการตั้งแต่งานวางรากฐานจนกระทั่งก่อสร้างอาคารเสร็จสมบูรณ์ในลักษณะที่เรียกว่า One-Stop Shopping ซึ่งรวมถึงงานด้านโครงสร้าง (Structural) งานติดตั้งระบบไฟฟ้า ระบบเครื่องจักรกล (Electrical and Mechanical) งานสถาปัตยกรรม (Architectural) งานสุขาภิบาลและงานระบบอัตโนมัติในอาคาร

Stock Information

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	1,600.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,600.00
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	จากกำไรของงบการเงินเฉพาะกิจการ
PE (X)	5.72
P/BV (X)	0.97
Book Value (บาท)	0.97
Market Cap. (ล้านบาท)	1,504
Free Float (%)	63.28
SAA Consensus (บาท)	1.39

Sector Information

P/E (X)	6.22
P/BV (X)	1.70

www.kks.co.th

-ปัจจุบันมี Backlog ในมือ 7,900ล้านบาท บริษัทมีโอกาสเติบโตจากการรับงานก่อสร้างต่อเนื่องเช่น งานคอนโดมิเนียมไคตี้ตึกสูง, งานโรงพยาบาล และงานโรงแรม โดยมีงานอยู่ระหว่างรอประมูล 18 โครงการ มูลค่าโครงการโดยรวมประมาณ 8,000 ล้านบาท โดยคาดหวังความสำเร็จจากการประมูล 25% หรือประมาณ 2,000 ล้านบาท

-บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาโครงการในประเทศดูไบคาดว่าจะช่วยเพิ่มศักยภาพงานในมือ

-แนะนำ "ซื้อ" ราคาที่เหมาะสมปี 50 อยู่ที่ 1.48บาทเมื่อเทียบกับ ราคาปัจจุบัน มี Upside gain 51%

บริษัท Backlog ในมือยังมีอยู่ต่อเนื่องประมาณ 7,900 ล้านบาท คาดสร้างรายได้เติบโตต่อเนื่อง คาดหวังงานในมือเพิ่มจากงานคอนโดมิเนียมไคตี้ Mass Transit รวมถึงงานจากโรงพยาบาลและโรงแรมที่กำลังขยายตัว

งานในมือ (Backlog) เติบโตต่อเนื่องคาดว่าจะช่วยเพิ่มศักยภาพงานในมือ 100% โดยงานหลักมาจาก Energy Complex มูลค่าโครงการ 2,751 ล้านบาท และงานบ้านเอื้ออาทร ซึ่งบริษัทเป็น JV ถือหุ้นในสัดส่วน 65% มูลค่าคงเหลือรอรับรู้รายได้ 3,300 ล้านบาท

บริษัทมีงานที่อยู่ระหว่างเสนอราคา 18 โครงการมูลค่าโดยรวม ประมาณ 8,000 ล้านบาท โดยบริษัทคาดหวังความสำเร็จ (Success Ratio ประมาณ 25%) หรือประมาณ 2,000 ล้านบาท

ขยายงานไปยังประเทศดูไบ คาดหวังช่วยเพิ่มงาน Backlog ในมือ

ผู้บริหารมองงานในประเทศการแข่งขันค่อนข้างสูง จึงมองการขยายงานไปต่างประเทศเป็นโอกาสที่ดี โดยมีความสัมพันธ์กับ JV(คาดว่าSYNTEC จะถือสัดส่วนการลงทุนที่ 40%) ในประเทศดูไบ ซึ่งอยู่ระหว่างพัฒนาทางด้านสาธารณูปโภค ซึ่งคาดว่าจะมีระยะเวลาในพัฒนาได้20-30ปี ซึ่งถือประโยชน์ต่อบริษัททำให้มีโอกาสในการรับงานและเพิ่มงานในมือได้ต่อเนื่องโดยคาดว่าจะทราบผลที่ชัดเจนภายในปี 50 นี้

ราคาที่เหมาะสมปี 50 อยู่ที่ 1.48 บาท แนะนำ "ซื้อ"

บริษัทเริ่มมีผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้นมีกำไรสะสม 137 ล้านบาท คาดว่าบริษัทยังคงไม่สามารถจ่ายปันผลได้มากนักเนื่องจากยังต้องใช้เงินในการลงทุนแต่ถ้าบริษัทมีการประกาศจ่ายค่าตอบแทนปี 50 จะปันผลที่ 0.04 บาทต่อหุ้น ซึ่งให้ผลตอบแทน Div.Yield 4.25% โดยคาดว่าจะในปี 50 บริษัทจะมีรายได้จากการให้บริการ 5,028 ล้านบาท กำไรสุทธิ 236.7 ล้านบาท EPS 0.148 บาทต่อหุ้น ราคาที่เหมาะสมอ้างอิง APER 10 เท่า อยู่ที่ 1.48 บาท

**ผลประกอบการ 2Q50 มีกำไรสุทธิ 54ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6%QoQและเพิ่มขึ้น 117% YoY**

รายได้จากการขายและให้บริการ 1,178 ล้านบาท ทรงตัวเมื่อเทียบกับ QoQ แต่เติบโต 65%YoY โดยยังคงรับรู้รายได้จากโครงการบ้านเอื้ออาทรต่อเนื่อง

อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มสูงเป็น 12% เมื่อเทียบกับ 1Q50 ที่ 7.5% และใน 2Q50 ที่ 7.8% เนื่องจากมีการรับรู้รายได้โครงการบางโครงการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างสูงประกอบกับในไตรมาสนี้มีการรับรู้รายได้จากโครงการบ้านเอื้ออาทรที่มีไม่มากนักประมาณ 25% ของรายได้ซึ่งเป็นโครงการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างต่ำประมาณ 5%

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 92 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 190% QoQ และเพิ่มขึ้น 18%YoY คาดว่ามาจากค่าใช้จ่ายจากการยกเลิกโครงการบ้านเอื้ออาทรบางส่วนที่บริษัทถือหุ้นกับ บ.ไมววน ซึ่งบริษัทมีค่าใช้จ่ายในการทำ Presale โดยมี SG&A/Sale เพิ่มขึ้นถึง 7.9% เมื่อเทียบกับ 1Q50 ที่ 2.7% และใน 2Q49 ที่ 3.8%

อัตรากำไรสุทธิ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 4.6% เมื่อเทียบกับ 1Q50 ที่ 4.3% และ 2Q49 ที่ 3.3%

ทำให้ผลประกอบการโดยรวมใน 1H50 มีกำไรสุทธิ 104 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 551% มาจากรายได้จากการขายและให้บริการ ที่ 2,351 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 74% YoY โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ปรับเพิ่มเป็น 9.7% เมื่อเทียบกับ 1H49 ที่ 8.6% รวมถึงมีSG&A /Saleเพิ่มขึ้นเป็น 5.3%เมื่อเทียบกับ1H49ที่4.4%

Quarterly Comparison

Bt.mn	2Q50	1Q50	QoQ	2Q49	YoY	1H50	1H49	YoY
Sale	1,178	1,173	0%	714	65%	2,351	1,352	74%
Cost of sales	1,036	1,086	-5%	659	65%	2,122	1,235	72%
Gross Profit	141	88	61%	56	57%	229	117	96%
SG&A	92	32	190%	27	18%	124	59	110%
Interest Expense	10	8	24%	8	6%	18	13	36%
Income Tax	-	-	na.	2	na.	-	0	na.
Net profit(loss)	54	51	6%	23	117%	104	62	551%
EPS(บาท/หุ้น)	0.03	0.03	6%	0.01	117%	0.07	0.04	561%
D/E	1.16	1.15		0.88		1.16	0.88	
Gross Profit Margin%	12.0%	7.5%		7.8%		9.7%	8.6%	
Net profit Margin%	4.6%	4.3%		3.3%		4.4%	4.6%	
SG&A/Sale%	7.9%	2.7%		3.8%		5.3%	4.4%	

ปัจจัยเสี่ยง

จากการยกเลิกงานของผู้ว่าจ้าง โดยบริษัทมีงานที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานอยู่ 3 โครงการที่บริษัทได้มีการดำเนินงานไปแล้ว แต่ผู้ว่าจ้างได้มีการขอยกเลิกงาน เพื่อรอการปรับแบบ คือ Regent Hotel และ The Sail Pattaya ที่ทางผู้ว่าจ้างได้มีการเปลี่ยนการเป็นเจ้าของคือ Grand Asset มูลค่าโครงการโดยรวม ทำให้อยู่ระหว่างการดำเนินงาน รวมถึงการยกเลิกโครงการ Prasammitr Residences ทำให้มีเงินคงค้างรอการเรียกเก็บประมาณ 57-67 ล้านบาท ซึ่งการยกเลิกจากผู้ว่าจ้างทำให้งานในมือที่คาดว่าจะรับรู้รายได้อาจไม่เป็นไปตามคาด



Summary of Financial Statements Bt .mn	2547	2548	2549	2550 F	2551 F
Balance Sheet					
Assets					
Total Current Assets	2,323	1,192	1,395	2,518	2,835
Total Fixed Assets	884	1,491	1,474	1,233	1,280
Total Assets	3,207	2,683	2,869	3,751	4,115
Liabilities					
Total Current Liabilities	1,363	984	1,263	1,993	2,177
Total Non -Current Liabilities	480	298	125	125	125
Total Liabilities	1,843	1,282	1,388	2,119	2,302
Shareholders' Equity					
Retained Earnings (Unappropriated)	-289	-186	33	184	366
Total Shareholders' Equity	1,364	1,401	1,480	1,632	1,813
Total Liabilities & Shareholders' Equity	3,207	2,683	2,869	3,751	4,115
Profit and Loss					
Total Revenue	3,487	3,480	3,360	5,028	5,631
Total COGS	3,455	3,337	3,034	4,570	5,124
SG&A	143	129	126	186	208
EBIT	-111	14	200	272	298
EBITDA	567	760	1,021	1,174	1,291
Net Profit	-135	86	221	237	283
Eps	-0.08	0.05	0.14	0.15	0.18
Ratio Analysis					
Current Ratio (X)	1.70	1.21	1.10	1.26	1.30
Debt /Equity (X)	1.35	0.92	0.94	1.30	1.27
Interest Coverage (x)	-9.14	1.25	6.18	9.52	11.90
Gross Margin (%)	0.92	4.10	9.70	9.10	9.00
EBIT Margin (%)	-3.17	0.40	5.96	5.40	5.30
EBITDA Margin (%)	16.28	21.84	30.38	23.35	22.93
Net Profit Margin (%)	-3.86	2.47	6.58	4.71	5.03
ROA (%)	-4.52	2.92	7.96	7.15	7.20
ROE (%)	-1.51	6.22	15.34	15.21	16.45
BV	0.85	0.88	0.93	1.02	1.13
P/BV	1.10	1.07	1.02	0.92	0.83
P/E	-11.2	17.5	6.8	6.4	5.3

ที่มา : Syntec และประมาณการโดย KKS