

Siam Syntech Construction

COST OVERRUN ปัญหาที่ต้องแก้ไขในปี 2548

แผนการประมาณงานของ SYNTEC ในปี 48 ยังคงเน้นการรับงานก่อสร้างอาคารและที่อยู่อาศัยเป็นหลัก โดยบริษัทยังไม่มีแผนเน้นการเข้าประมูลโครงการสาธารณูปโภคภาครัฐ เนื่องจากยังไม่มี TRACK RECORD ในสายงานด้านนี้ ดังนั้น CNS คาดว่าการเติบโตของรายได้ของ SYNTEC ในปี 48 อาจจะไม่อยู่ในเกณฑ์ที่น่าดึงดูดเท่ากับบริษัทรับเหมาฯ อื่นในตลาด ปัจจุบัน SYNTEC มี BACKLOG ON HAND มูลค่ารวม 3,771 ล้านบาท และมีงานที่ได้แล้วรอเซ็นสัญญาอีก 373 ล้านบาท และมีโอกาสสูงจะได้อีกเพิ่มอีกจำนวน 3,800 ล้านบาทจากงานบริษัทในเครือ CNS คาดว่าบริษัทจะรับรู้รายได้ในปี 48 จำนวน 4,068 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทยังคงมีความเสี่ยงจากปัญหา COST OVERRUN จากความล่าช้าของการเก็บงานและการเพิ่มขึ้นของต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามคาด นอกจากนี้ SYNTEC ยังคงมีความเสี่ยงจากการรับรู้รายได้งานก่อสร้างที่อยู่อาศัยบางโครงการที่มีแนวโน้มชะลอตัวและล่าช้าออกไป โดยเฉพาะงานจากพันธมิตรเช่น SIRI, PLUS, และ N-PARK ที่มีการชะลอตัวของยอดขายอย่างชัดเจน CNS ประเมินการกำไรสุทธิปี 48 มีมูลค่ารวม 133 ล้านบาท และประเมินราคาพื้นฐานปี 48 ที่ 1.42 บาท/หุ้น ยังคงแนะนำ 'REDUCE'

- ปัจจุบัน BACKLOG มีมูลค่ารวม 3,771 ล้านบาท และมีงานรอเซ็นสัญญาอีกจำนวน 373 ล้านบาท คาดปี 48 รับรายได้ที่ 4,068 ล้านบาท: โดย 80% เป็นงานภาคเอกชน และกว่า 65% ของงานในมือจะเป็นงานบริษัทในเครือ เช่น SIRI PLUS และ N-PARK ซึ่งเป็นงานด้านก่อสร้างอาคารสูง คอนโด และที่อยู่อาศัยเป็นหลัก และจะมีโอกาสสูงในการได้งานเพิ่มจากบริษัทในเครืออีก 4 โครงการ มูลค่ารวม 3,800 ล้านบาท ประกอบด้วย โครงการอามันรีสอร์ท 700 ล้านบาท โครงการโรงแรมที่สยาม 1,600 ล้านบาท โครงการสยามโอเปราเฮ้าส์ 400 ล้านบาท และโครงการวิลลาอคาเดีย 1,100 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทยังอยู่ระหว่างประมูลโครงการศูนย์ราชการ มูลค่า 20,000 ล้านบาท ซึ่ง SYNTEC คาดว่าจะสามารถได้งานในส่วนนี้ประมาณ 2,000-3,000 ล้านบาท
- นโยบายการประมาณงาน ยังไม่เน้นโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ภาครัฐ เนื่องจากยังไม่มี TRACK RECORD โดยจะยังคงเน้นงานภาคเอกชนเป็นหลักเพื่อรักษาระดับอัตรากำไรขั้นต้นให้ได้ตามเป้าหมายบริษัทที่อย่างน้อย 6% อย่างไรก็ตาม ปัญหาการขาดสภาพคล่องของลูกค้าที่เป็นบริษัทในเครืออาจทำให้ SYNTEC ไม่สามารถรับรู้รายได้ได้ตามเป้าหมายหากเกิดปัญหาความล่าช้าของการก่อสร้างโครงการในอนาคต ดังนั้น CNS คาดว่าการเติบโตของรายได้ของ SYNTEC ในปี 48 อาจจะไม่อยู่ในเกณฑ์ที่น่าดึงดูดเท่ากับบริษัทรับเหมาฯ อื่น
- คาดบริษัทยังคงมีความเสี่ยงจากปัญหา COST OVERRUN จากความล่าช้าของการเก็บงานและการเพิ่มขึ้นของต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย : ปัญหาหลักเกิดจากการเก็บงานเพิ่มช่วงท้ายโครงการ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการก่อสร้างบ้านและที่อยู่อาศัยของบริษัทในเครือ ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นจากที่ตั้งไว้เดิมและทำให้ GROSS MARGIN ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ คาดว่า SYNTEC ยังคงมีความเสี่ยงจากการรับรู้รายได้งานก่อสร้างที่อยู่อาศัยบางโครงการที่มีแนวโน้มชะลอตัวและล่าช้าออกไป โดยเฉพาะงานจากพันธมิตรเช่น SIRI, PLUS, และ N-PARK ที่มีการชะลอตัวของยอดขายอย่างชัดเจน
- CNS คาดรายได้และกำไรสุทธิปี 48 ที่ 4,068 ล้านบาท และ 133 ล้านบาท: CNS ประเมินการรายได้ปี 48 ของ SYNTEC เพิ่มขึ้น 17% จาก 3,487 ล้านบาทในปี 47 เป็น 4,068 ล้านบาท GROSS MARGIN คาดปรับตัวดีขึ้นเป็น 5.85% หลังสัดส่วนการรับรู้รายได้จากงานใหม่เพิ่มสัดส่วนขึ้นในปีนี้ ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 48 เป็น 133 ล้านบาท ตามลำดับ
- คาดบริษัทจะขายเงินลงทุนใน BMCL ที่ถืออยู่ 5.07% หลังเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ: ปัจจุบัน SYNTEC มีเงินลงทุนใน BMCL มูลค่ารวม 560 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนการถือหุ้น 5.07% และมีต้นทุนต่อหุ้นอยู่ที่ 1.52 บาท/หุ้น โดย SYNTEC มีนโยบายจะขายเงินลงทุนในส่วนนี้ทั้งหมดแน่นอนหากได้ราคาที่เหมาะสม ซึ่งจะทำให้ SYNTEC สามารถรับรู้กำไรจาก HIDDEN GAIN ในส่วนนี้ได้หลัง BMCL เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดฯ ในช่วงครึ่งหลังของปี 48
- CNS ประเมินราคาพื้นฐานปี 48 ที่ 1.42 บาท/หุ้น คำแนะนำยังคง 'REDUCE'

Today Focus

Sector
Property (Contractor)
Sector Rating
Bullish

SYNTEC

Fair Price **Bt1.42**
Market Price **Bt1.29**

Stock Rating
Current REDUCE
Previous REDUCE

Published date

29 April 2005

Key data

Shares in Issue (mn)	1,600
Market Capitalization (Btmn)	1,712
12-mth High/Low (Bt)	3.34/1.0
3-mth Avg. Daily T/O (Btmn)	33.63
Foreign Limit/Actual	40%/4.49%
Free Float	64.06
NVDR	0.89%
Dividend Policy	>=50%
Par Value (Bt)	1

Major Shareholders

1. Richee Venture Holding	14.32%
2. Richee Venture Holding	12.50%
3. Jiramot pahasutr	4.56%

Analyst

Patti Tomaitrichitr, CFA

Analyst Registration No. 1287

662-285-0060 Ext. 3508

Patti.Tomaitrichitr@th.nomura.com

Consolidated Financial Summary

Year	NP	EPS	EPS Growth	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec. 31	(Btmn)	(Bt)	(%)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2545*	8,439	24.08	-108%	0.0	3.27	132	270%	3.64	0.00	0%
2546	171	0.11	-100%	10.0	1.21	274	108%	7.18	0.00	0%
2547	(135)	-0.08	-179%	-12.7	1.25	(83)	-130%	-23.29	0.00	0%
2548F	131	0.08	-198%	13.0	1.14	137	-266%	11.17	0.00	0%
2549F	150	0.09	14%	11.4	1.04	154	12%	10.62	0.00	0%

*ปี 2545 มีกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ 7.67 พันล้านบาท และปี 2545 ปรับราคาหุ้นเป็น 1 บาท

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Neutral หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

Sector	หมายถึง	กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่	Net Profit	หมายถึง	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Sector Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ	EPS	หมายถึง	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
Overweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	EPS Growth	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
Neutral	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	PER	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
Underweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	P/BV	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
Stock Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ	EBITDA	หมายถึง	กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
Current	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน	EBITDA Growth	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
Previous	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้า	EV / EBITDA	หมายถึง	มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
Market Price	หมายถึง	ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน	DPS	หมายถึง	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Fair Price	หมายถึง	ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน	Dividend Yield	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกจ้าง ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยอัตโนมัติหรืออาจให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำไปปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คิด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับผิดชอบต่อความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรพิจารณาความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์