

บมจ. ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น (SYNTEC)

23 กุมภาพันธ์ 2552

CG RATING (2006): N/A

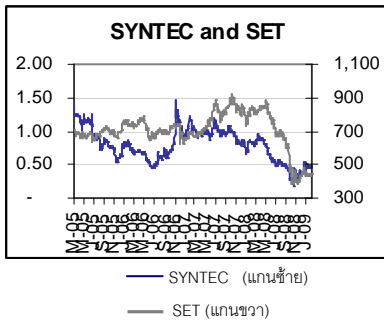


Stock information

ราคาปิด	0.45 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	6.75/0.17 บาท
มูลค่าตลาด	736 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,600 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (Y51)	1.06 บาท
Free Float (06/11/2551)	71.36 %
Foreign Limit/Available	40%/38.35%
NVDR in hand (% of shares)	13.04%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	19,535.83

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
แนวโน้ม	Neutral
น้ำหนักการลงทุน	Neutral
Group EPS Growth	2551F 2552F
	+1% +8%



Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	0%	-0.3%	1.11
3 m	55%	40.6%	1.93
6 m	-15%	34.8%	2.10
9 m	-44%	13.1%	2.02
1 yr	-44%	5.7%	1.95
YTD	7%	18.0%	1.78

นักวิเคราะห์

เกลิงศักดิ์ ดันติพิณวัตร
เลขที่ทะเบียนนักวิเคราะห์: 13900
(662) 286 3999 ต่อ. 508
Thalerngsak@trinitythai.com

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/51 โต 39% YoY

SYNTEC : แนะนำซื้อโดยมีราคาเป้าหมาย 1 บาท โดยมีประเด็นดังนี้

1) คาดกำไรสุทธิไตรมาส 4/51 โต 39% YoY และ 57.5% QoQ เนื่องจากมีหนี้สูญปรับคืนประมาณ 100 ล้านบาท ทั้งปี 2551 คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 25.8% YoY 2) บริษัทมีจุดเด่นในเรื่องการดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างแบบครบวงจรทำให้มีความได้เปรียบคู่แข่ง 3) อัตรากำไรขั้นต้นและ ROE อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 8% เทียบกับกลุ่มที่อยู่ที่ประมาณ 5.6%

- **คาดไตรมาส 4/51 กำไรสุทธิโต 39% YoY และ 57.5% QoQ** เนื่องจากในไตรมาส 4/51 บริษัทมีการรับรู้รายได้ในส่วนของหนี้สูญปรับคืนในโครงการ The Cell ที่พญา จำนวนประมาณ 100 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิในไตรมาส 4/51 เพิ่มขึ้นมาก โดยเราคาดว่าในไตรมาส 4/51 จะมีรายได้ 1,593 ล้านบาท ลดลง 1.2% YoY แต่เพิ่มขึ้น 3% QoQ ส่วนทั้งปี 2551 คาดว่าจะมีรายได้ 6,038 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.4% YoY และมีกำไรสุทธิ 312 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.8% YoY
- **แผนธุรกิจปี 2552 เน้นรักษาสภาพคล่องและเริ่มรับงานในต่างประเทศ** โดยในปี 2552 บริษัทจะเริ่มรับงานในต่างประเทศที่ประเทศสหรัฐอเมริกาหรืออเมริกาใต้ผ่านบริษัทที่ร่วมทุน ชื่อ Syntec Construction PCL (บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 46%) ซึ่งจะช่วยให้รายได้ให้กับบริษัทในอนาคต โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ในปี 2552 โตประมาณ 10%-15% ปัจจุบันมี Backlog ในมือประมาณ 6,000 ล้านบาท เราคาดว่าปี 2552 บริษัทจะมีรายได้ 5,765 ล้านบาท ลดลง 4.5% และมีกำไรสุทธิ 16.6% YoY
- **มีจุดเด่นในเรื่องการดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างแบบครบวงจร (Integrated Approach)** ซึ่งบริษัทให้บริการตั้งแต่งานเข็มจนกระทั่งอาคารเสร็จสมบูรณ์ ช่วยให้มีความได้เปรียบในการแข่งขันกับผู้รับเหมารายอื่น
- **อัตรากำไรขั้นต้นและ ROE อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม** โดยอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 8% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มซึ่งอยู่ที่ประมาณ 5.6% ซึ่งสาเหตุที่อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ในระดับสูงเนื่องจากงานของบริษัทส่วนใหญ่เป็นงานภาคเอกชน โดยเป็นงานก่อสร้างอาคารที่พักอาศัยซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง เมื่อเทียบกับงานในภาครัฐที่มักจะมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำเนื่องจากมีการแข่งขันกันสูง และเมื่อพิจารณาในส่วนของ ROE และ ROA พบว่าบริษัทมี ROE และ ROA สูงที่สุดในกลุ่ม ขณะเดียวกันบริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำโดยมี D/E เพียง 1.2 เท่าเมื่อเทียบกับกลุ่มที่มี D/E เฉลี่ยที่ 2 เท่า
- **แนะนำซื้อด้วยราคาเหมาะสม 1.00 บาทต่อหุ้น**: ภายใต้อัตราส่วน PER 6x ได้ราคาที่เหมาะสมสำหรับปี 2552 เท่ากับ 1.00 บาท เนื่องจากบริษัทมีจุดเด่นในเรื่องการรับเหมาก่อสร้างแบบครบวงจร และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเนื่องจากงานส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากภาคเอกชนซึ่งมักจะมีอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่างานจากภาครัฐ

Table 1	ข้อมูลทางการเงินของ SYNTEC								
Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (X)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2006A	3,360	262	221	0.14	7.2	7.6	0.00	0.00	15
2007A	5,370	364	248	0.16	5.5	5.0	0.00	0.00	16
2008E	6,038	436	312	0.19	2.4	2.5	0.00	0.00	17
2009E	5,765	465	260	0.16	2.8	1.8	0.00	0.00	12
2010E	5,771	474	264	0.17	2.8	1.2	0.00	0.00	11

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

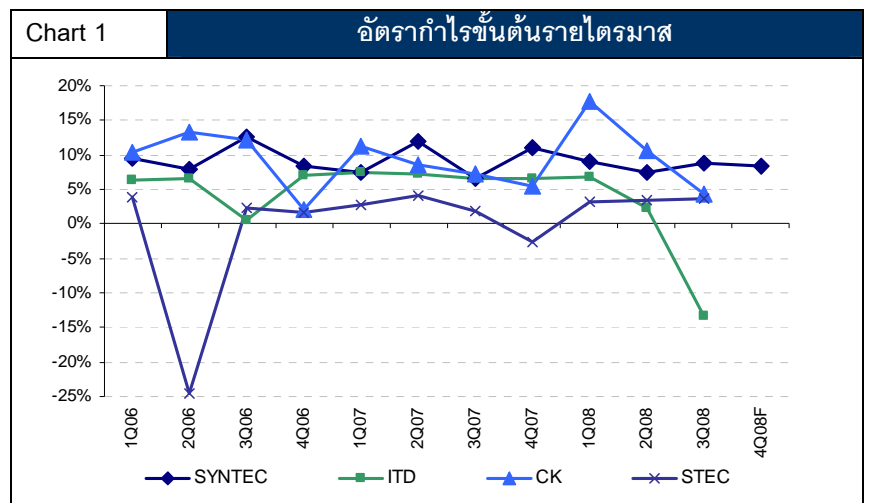
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Table 2	คาดผลประกอบการไตรมาส 4/51							
Bt mn	4Q/51F	3Q/51	%QoQ	4Q/50	%YoY	2008F	2007	%YoY
Sales	1,593	1,547	3.0%	1,611	-1.2%	6,038	5,370	12.4%
Cost of sales	1,461	1,411	3.5%	1,434	1.9%	5,531	4,871	13.5%
Gross profit	132	136	-3.2%	177	-25.6%	507	499	1.6%
SG&A	78	43	78.4%	40	92.7%	211	208	1.6%
Operating profit	54	93	-41.5%	137	-60.4%	296	291	1.6%
EBIT	150	107	39.4%	131	14.0%	349	300	16.3%
Interest Exp	6	13	-52.8%	11	-43.6%	29	41	-28.8%
Pretax profit	147	93	57.5%	120	22.5%	312	248	25.8%
Income Tax	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	147	93	57.5%	106	39.3%	312	248	25.8%
EPS	0.10	0.06	74.0%	0.07	58.2%	0.19	0.16	25.8%
Gross Margin	8.3%	8.8%		11.0%		8.4%	9.3%	
SG&A/Sales	4.9%	2.8%		2.5%		3.5%	3.9%	
EBIT Margin	9.4%	6.9%		8.1%		5.8%	5.6%	
Net Margin	9.2%	6.0%		6.6%		5.2%	4.6%	

ที่มา : Company Data, Trinity Research

Table 3	ข้อมูลในช่วง 9 เดือน ปี 2551					
	P/E	P/BV	ROE	ROA	D/E	GPM
ITD	22.2	0.86	-16.4	-1.2	3.5	-0.9%
CK	16.0	1.08	6.2	4.2	3.9	10.3%
STEC	119.2	1.04	-2.2	0.2	2.2	3.4%
PLE	2.4	0.27	-9.1	-2.3	2.3	1.4%
NWR	N.A.	0.49	-18.2	-7.0	1.4	6.8%
SEAFCO	70.6	1.02	1.5	2.9	1.6	6.0%
CNT	5.7	0.72	13.6	3.5	2.5	5.1%
EMC	6.1	0.70	13.2	6.1	1.1	6.9%
PREB	4.2	0.26	6.4	5.2	1.2	8.9%
SYNTEC	2.8	0.32	16.3	8.6	1.2	8.5%
AVG.		0.69	1.12	2.02	2.1	5.6%

ที่มา : Reuters, Trinity Research



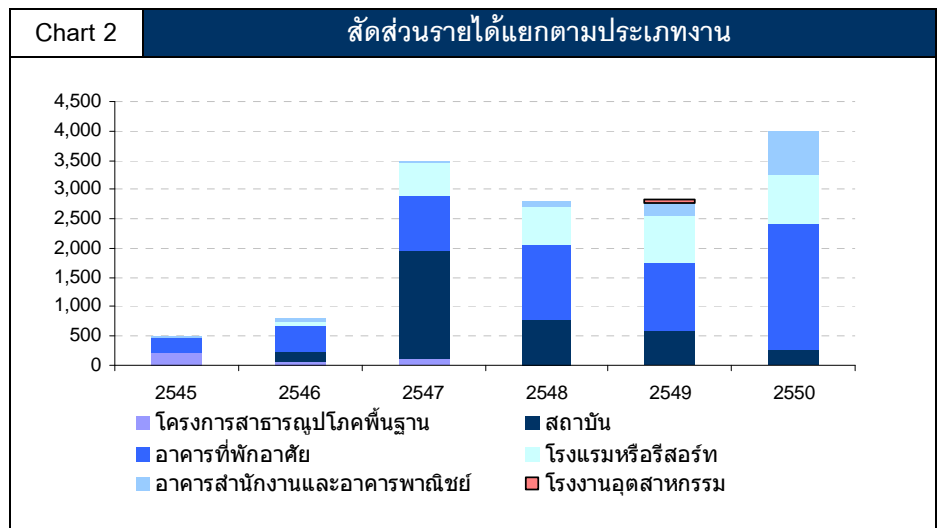
ที่มา : Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

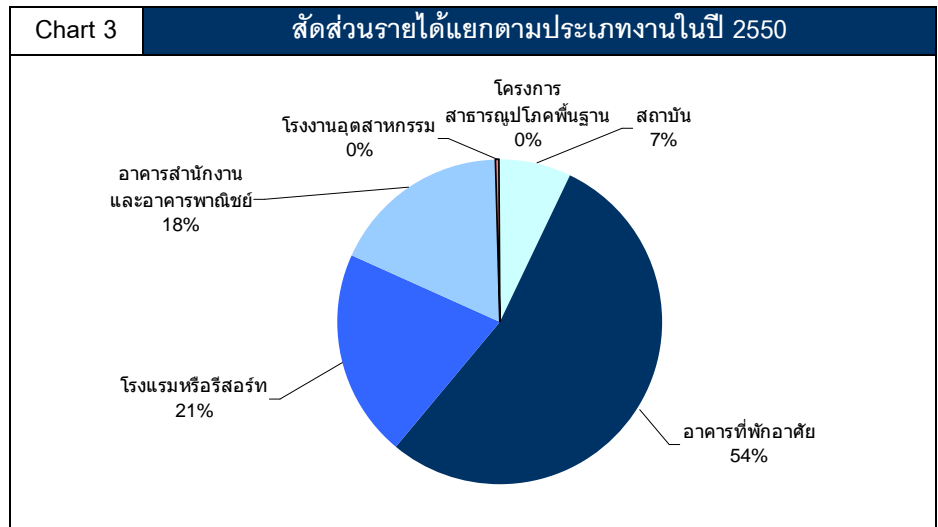
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2552 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น เป็น 9.8% จากเดิมที่ในปี 2551 คาดว่าบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 8.4% ซึ่งสาเหตุที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างปรับตัวลดลงโดยเฉพาะราคาเหล็ก พร้อมทั้งราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง
- มีโอกาสที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผล เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2539 บริษัทไม่เคยจ่ายเงินปันผลเลยเนื่องจากมีการปรับโครงสร้างหนี้และมีขาดทุนสะสม ซึ่งตั้งแต่ปี 2549 บริษัทเริ่มมีกำไรสะสม เมื่อพิจารณาประกอบกับการที่บริษัทมีกำไรสุทธิทุก ๆ ปี ดังนั้นเราจึงคาดว่าบริษัทมีโอกาสที่จะประกาศจ่ายเงินปันผลได้ ซึ่งก็จะเป็นปัจจัยบวกในอนาคต
- การประกอบธุรกิจ
บริษัท ชินเทค คอนสตรัคชั่น จำกัด มหาชน (เดิมชื่อ บริษัท สยาม ชินเทค คอนสตรัคชั่น จำกัด) ก่อตั้งปี 2531 และซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ปี 2536 ประกอบธุรกิจหลักคือ รับเหมาก่อสร้างแบบครบวงจร (Integrated Approach) โดยให้บริการตั้งแต่งานเข็มจนกระทั่งอาคารเสร็จสมบูรณ์ รวมถึงงานโครงสร้าง งานสถาปัตยกรรม งานติดตั้งระบบไฟฟ้า ระบบเครื่องจักรกล งานสุขาภิบาลและงานระบบอัตโนมัติในอาคาร สามารถแบ่งประเภทของงานก่อสร้างของบริษัทได้ 7 แบบ

- 1) โครงการสาธารณูปโภค (Infrastructure)
- 2) สถาบัน (Institutional)
- 3) อาคารที่พักอาศัย (Resident Building)
- 4) อาคารสำนักงานและอาคารพาณิชย์ (Commercial Building)
- 5) โรงแรมและรีสอร์ท (Hotel or Resort)
- 6) ศูนย์การค้า ซูเปอร์มาร์เก็ต หรือ ซุปเปอร์โมด (Retail)
- 7) โรงงานอุตสาหกรรม (Industrial)



Source: Company data, Trinity research

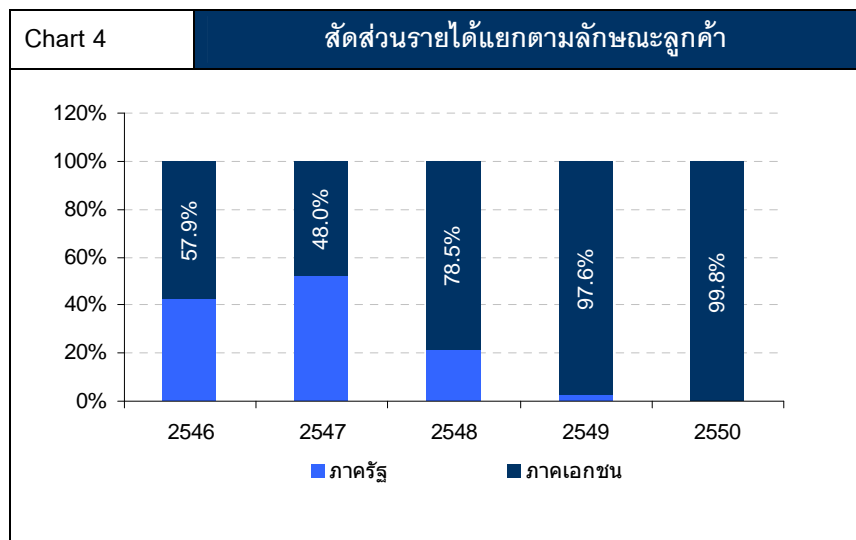


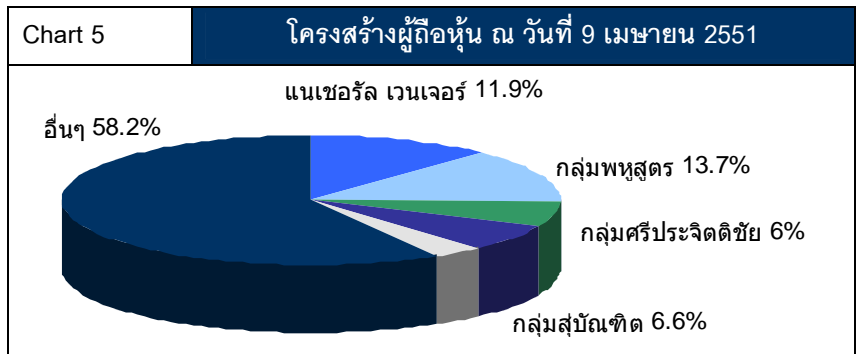
Source: Company data, Trinity research

รายได้หลักมาจากงานก่อสร้างอาคารที่พักอาศัยและงานก่อสร้างโรงแรมและรีสอร์ท คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 70% ของรายได้

ลักษณะลูกค้าของบริษัท

กลุ่มลูกค้าของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มลูกค้าภาคเอกชน และ กลุ่มลูกค้ารัฐ ซึ่งรายได้ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากงานภาคเอกชน ซึ่งจะเห็นได้จากในปี 2550 รายได้ของบริษัทมาจากงานภาคเอกชนสูงถึง 99.8% โดยงานของกลุ่มลูกค้าภาคเอกชนส่วนใหญ่เป็น งานก่อสร้างอาคารสำนักงาน ขณะที่งานภาครัฐได้แก่ งานโครงการบ้านเอื้ออาทร โครงการอาคารศูนย์ควบคุมการทำอากาศยานสุวรรณภูมิ





บริษัท แนนเชอรัล เวนเจอร์ส จำกัด ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่สุดใน SYNTEC สัดส่วน 11.9% มีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ N-PARK ถือหุ้นอยู่ 99.94% ทำให้มีความเสี่ยงจากการขายหุ้นของ N-PARK เนื่องจากปัจจุบัน N-PARK มีปัญหาสภาพคล่องอยู่

SYNTEC CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED (SYNTEC)

Profit & Loss account (consolidated)						Quarterly breakdown					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	Y/E Dec (Btm)	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08F
Revenues	3,360	5,370	6,038	5,765	5,771	Revenues	1,611	1,387	1,512	1,547	1,593
COGS	(3,034)	(4,871)	(5,531)	(5,200)	(5,200)	COGS	(1,434)	(945)	(1,086)	(1,036)	(1,315)
Gross Profit	326	499	507	566	571	Gross Profit	177	87	88	141	94
SG&A	(126)	(208)	(211)	(202)	(202)	SG&A	(40)	(48)	(42)	(43)	(78)
Operating profit	200	291	296	364	369	Operating profit	137	78	71	93	54
Other income & associates	66	9	282	9	9	Other income & associates	(6)	(32)	(24)	15	-
EBIT	221	300	349	373	378	EBIT	131	45	47	107	150
Net financial result	32	51	46	36	35	Net financial result	(26)	(6)	(15)	(14)	(6)
Extraordinary items (pre-tax)	35	(22)	-	-	-	Extraordinary items (pre-tax)	106	39	33	93	147
Profit before tax	224	248	312	347	352	Profit before tax	106	39	33	93	147
Corporate tax	(3)	-	-	(87)	(88)	Corporate tax	-	-	-	-	-
Profit after tax	221	248	312	260	264	Profit after tax	106	39	33	93	147
Extraordinary items (post-tax)	(0)	-	-	-	-	Extraordinary items (post-tax)	-	-	-	-	-
Minorities	-	-	-	-	-	Minorities	-	-	-	-	-
Net Profit	221	248	312	260	264	Net Profit	106	39	33	93	147
Depreciation	41	63	86	92	96	Depreciation	18	19	20	21	20
Amort of intangibles	-	-	-	-	-	Amort of intangibles	-	18	-	-	-
EBITDA	262	364	436	465	474	EBITDA	149	64	67	129	170
EPS	0.14	0.16	0.19	0.16	0.17	EPS	0.07	0.02	0.02	0.06	0.10

Cash flow						Balance sheet (consolidated)					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
Cash Flow from Operations						Cash and equivalents	153	231	242	315	577
Net Income	221	248	312	260	264	Short term investments	0	0	0	0	0
Add back:						Accounts receivable	968	1,356	1,572	1,501	1,502
Depreciation	41	63	86	92	96	Inventories	111	134	227	214	214
Amortization	0	0	0	0	0	Other	163	133	143	139	139
(Inc) in Working Capital	(113)	(173)	(104)	(14)	18	Current Assets	1,395	1,854	2,183	2,168	2,432
Net CFO	147	139	294	337	378	Other investments	823	669	717	697	698
Cash Flow from Investments						Net PP&E	220	363	397	421	441
Capex	(101)	(206)	(121)	(115)	(115)	Other	430	501	543	526	527
Other (inc) dec in net PPE	0	0	0	0	0	Total Assets	2,869	3,387	3,841	3,812	4,097
Other (inc) dec in intangibles	0	0	0	0	0	Accounts payable	399	495	563	529	529
(inc) dec in Investments in subsidiaries	138	155	(49)	20	(0)	Short term liabilities	438	567	423	404	404
(inc) dec in long-term assets	(60)	(71)	(42)	17	(0)	Other	426	538	685	616	636
Net CFI	(120)	(122)	(212)	(78)	(116)	Current Liabilities	1,263	1,601	1,671	1,549	1,569
Cash Flow from Financing						Long term liabilities	125	94	167	0	0
Inc (dec) in ST notes	292	129	(144)	(19)	0	Other	0	0	0	0	0
Inc (dec) in Long-term liabilities	(173)	(31)	73	(167)	0	Total Liabilities	1,388	1,695	1,838	1,549	1,569
Dividends	0	0	0	0	0	Common stock	1,446	1,409	1,409	1,409	1,409
Inc (dec) common stock	(141)	(37)	0	0	0	Preferred stock	0	0	0	0	0
Other inc (dec) retained earnings	0	0	0	0	0	Warrants	0	0	0	0	0
Net CFF	76	61	-72	-186	0	Retained earnings	35	283	595	855	1,119
Net Cash Increase (Decrease)	104	67	11	73	263	Minority Interest	0	0	0	0	0
Cash and equivalents	153	220	231	304	567	Total Shareholders' Equity	1,480	1,692	2,004	2,264	2,528

Key Financial Ratios					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
Gross Margin	10%	9%	8%	10%	10%
EBITDA margin	8%	7%	7%	8%	8%
Net margin	7%	5%	5%	5%	5%
ROE	15%	16%	17%	12%	11%
ROA	8%	8%	9%	7%	7%
Total debt / Shareholders' equity	0.9x	1.0x	0.9x	0.7x	0.6x
Interest Coverage Ratio	6.82x	7.37x	8.41x	12.05x	12.49x
EV/EBITDA	7.6x	5.0x	2.5x	1.8x	1.2x
P/E	7.2x	5.5x	2.4x	2.8x	2.8x
P/B	1.1x	0.8x	0.4x	0.3x	0.3x
P/S	0.5x	0.3x	0.1x	0.1x	0.1x
P/CF	10.4x	6.0x	3.0x	2.3x	1.3x

Analyst:
Thalerngsak Tantipintawat
Registration No. 13900
thalerngsak@trinitythai.com
(662) 286 3999 Ext. 508

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน