



# บมจ. ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น (SYNTEC)

18 มีนาคม 2552

CG RATING (2008):

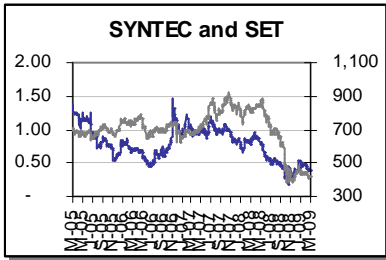


## Stock information

ราคาปิด	0.39 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	1.00/0.17 บาท
มูลค่าตลาด	624 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,600 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (Y51)	1.06 บาท
Free Float	71.36 %
Foreign Limit/Available	40%/38.32%
NVDR in hand (% of shares)	1.33%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	18,860.50

## วิเคราะห์อุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
แนวโน้ม	Neutral
น้ำหนักการลงทุน	Neutral
Group EPS Growth	2551P: +24% 2552F: -14%



SYNTEC (แกนซ้าย)  
SET (แกนขวา)

## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-17%	-11.9%	0.00
3 m	8%	10.9%	1.52
6 m	-22%	23.0%	2.11
9 m	-35%	23.8%	2.03
1 yr	-50%	-0.4%	1.96
YTD	-28%	7.1%	1.66

## นักวิเคราะห์

ถวิลศักดิ์ ตันติพิณวัตร  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 13900  
(662) 286 3999 ต่อ. 508  
Thalerngsak@trinitythai.com

## มีโอกาสจ่ายปันผลครั้งแรกในรอบ 11 ปี

SYNTEC : แนะนำซื้อโดยมีราคาเป้าหมาย 1 บาท โดยมีประเด็นดังนี้

(1) รายงานกำไรสุทธิปี 2551 จำนวน 268 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% YoY (2) มีโอกาสที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี เนื่องจากมีเงินสดในมือกว่า 400 ล้านบาท และมีกำไรสะสมกว่า 500 ล้านบาท คาดจ่ายปันผลประมาณ 0.05-0.07 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 12.5%-17.5% (3) ตั้งเป้ารายได้ปี 2552 โต 5% โดยมี Backlog ณ สิ้นปี 2551 จำนวน 6,228 ล้านบาท โดยเราคาดว่าปี 2552 บริษัทจะมีรายได้ 5,765 ล้านบาท ลดลง 2% แต่มีกำไรสุทธิ 285 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น

- **รายงานกำไรสุทธิปี 2551 โต 8% YoY** โดยปี 2551 บริษัทมีรายได้ 5,856 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% YoY และมีกำไรสุทธิ 268 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% YoY แม้ผลประกอบการจะออกต่ำกว่าที่คาดเนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นน้อยกว่าที่เราคาดไว้เดิมที่ 8.4% โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นปี 2551 เท่ากับ 6.7% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง แต่เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2552 ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 8.9% เนื่องจากราคาวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวลดลง รวมถึงการที่บริษัทมีเงินสดในมือเยอะและมีประวัติการชำระคืนค่าตรงเวลาทำให้มีอำนาจต่อรองสูง ล่าสุดบริษัทสามารถซื้อเหล็กเส้นได้ที่ราคา 16.5 บาท ในขณะที่ราคาตลาดอยู่ที่ 18.5 บาท
- **มีโอกาสจ่ายเงินปันผลครั้งแรกในรอบ 11 ปี** เนื่องจากเรามองว่าปัจจุบันบริษัทมีเงินสดในมือกว่า 400 ล้านบาท และมีกำไรสะสมกว่า 500 ล้านบาท ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาบริษัทมีขาดทุนสะสมและเริ่มกลับมามีกำไรสะสมตั้งแต่ปี 2549 จำนวน 35 ล้านบาท จึงไม่ได้จ่ายเงินปันผล แต่ปัจจุบันบริษัทมีเงินสดและกำไรสะสมค่อนข้างสูง อีกทั้งหากมีการจ่ายเงินปันผลก็จะใช้เงินเพียง 80-112 ล้านบาทเท่านั้น ดังนั้นเราจึงคาดว่าบริษัทมีโอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลสูง คาดจะจ่ายเงินปันผลประมาณ 0.05-0.07 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 12.5%-17.5%
- **Backlog ในมือ 6,228 ล้านบาท พร้อมตั้งเป้ารายได้โต 5% YoY** โดยในปี 2552 บริษัทตั้งเป้ารายได้โตประมาณ 5% และปัจจุบันมี Backlog ในมือ 6,228 ล้านบาท ซึ่งบริษัทคาดว่าจะรับรู้รายได้จาก Backlog ในปี 2552 ประมาณ 5,000 ล้านบาท โดยเราคาดว่าปี 2552 บริษัทจะมีรายได้ 5,765 ล้านบาท ลดลง 2% แต่มีกำไรสุทธิ 285 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 8.86%
- **แนะนำซื้อด้วยราคาเหมาะสม 1.00 บาทต่อหุ้น:** ภายใต้สมมุติฐาน PER 6x ได้ราคาที่เหมาะสมสำหรับปี 2552 เท่ากับ 1.00 บาท เนื่องจากมีโอกาสที่บริษัทจะจ่ายเงินปันผลครั้งแรกในรอบ 11 ปี สูงจากเงินสดในมือกว่า 400 ล้านบาท ขณะเดียวกันบริษัทมีจุดเด่นในเรื่องการรับเหมาก่อสร้างแบบครบวงจร และอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม จึงแนะนำซื้อ

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
2008A	5,856	364	268	0.17	2.7	1.9	0.00	0.00	16
2009E	5,765	493	285	0.18	2.6	1.4	0.00	0.00	15
2010E	5,851	498	298	0.19	2.5	0.6	0.00	0.00	14

- อัตรากำไรขั้นต้นและ ROE อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม โดยอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในปี 2551 อยู่ที่ 6.7% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มซึ่งอยู่ที่ประมาณ 6.46% ซึ่งสาเหตุที่อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทอยู่ในระดับสูงเนื่องจากงานของบริษัทส่วนใหญ่เป็นงานภาคเอกชนซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง และเมื่อพิจารณาในส่วนของ ROE และ ROA พบว่าบริษัทมี ROE และ ROA สูงที่สุดในกลุ่ม ขณะเดียวกันบริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำโดยมี D/E เพียง 1.3 เท่าเมื่อเทียบกับกลุ่มที่มี D/E เฉลี่ยที่ 2.1 เท่า

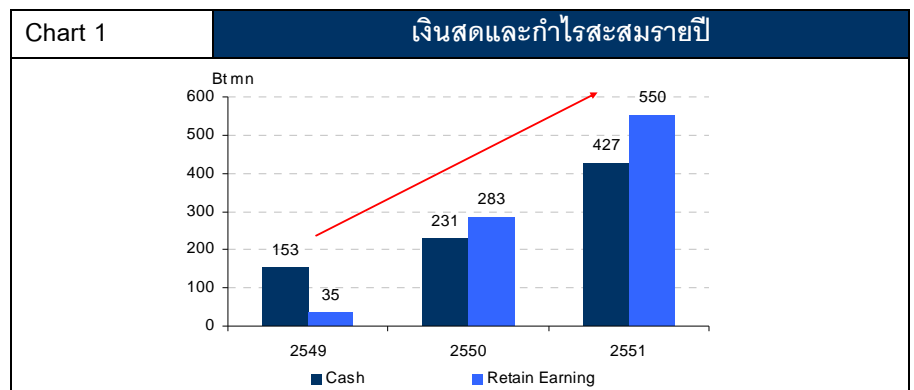
Table 2		ผลประกอบการไตรมาส 4/51						
Bt mn	4Q/51	3Q/51	%QoQ	4Q/50	%YoY	2008	2007	%YoY
Sales	1,411	1,547	3.0%	1,611	-1.2%	5,856	5,370	12.4%
Cost of sales	1,394	1,411	3.5%	1,434	1.9%	5,464	4,871	13.5%
<b>Gross profit</b>	<b>16</b>	<b>136</b>	<b>-3.2%</b>	<b>177</b>	<b>-25.6%</b>	<b>392</b>	<b>499</b>	<b>1.6%</b>
SG&A	45	43	78.4%	40	92.7%	179	208	1.6%
<b>Operating profit</b>	<b>-29</b>	<b>93</b>	<b>-41.5%</b>	<b>137</b>	<b>-60.4%</b>	<b>213</b>	<b>291</b>	<b>1.6%</b>
<b>EBIT</b>	<b>82</b>	<b>107</b>	<b>39.4%</b>	<b>131</b>	<b>14.0%</b>	<b>282</b>	<b>300</b>	<b>16.3%</b>
Interest Exp	15	13	-52.8%	11	-43.6%	0	41	-28.8%
<b>Pretax profit</b>	<b>103</b>	<b>93</b>	<b>57.5%</b>	<b>120</b>	<b>22.5%</b>	<b>268</b>	<b>248</b>	<b>25.8%</b>
Income Tax	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>103</b>	<b>93</b>	<b>57.5%</b>	<b>106</b>	<b>39.3%</b>	<b>268</b>	<b>248</b>	<b>25.8%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>74.0%</b>	<b>0.07</b>	<b>58.2%</b>	<b>0.17</b>	<b>0.16</b>	<b>25.8%</b>
Gross Margin	1.2%	8.8%		11.0%		6.7%	9.3%	
SG&A/Sales	3.2%	2.8%		2.5%		3.1%	3.9%	
EBIT Margin	5.8%	6.9%		8.1%		4.8%	5.6%	
Net Margin	7.3%	6.0%		6.6%		4.6%	4.6%	

ที่มา : Company Data, Trinity Research

Table 3		ข้อมูลใน ปี 2551				
	P/E	P/BV	ROE	ROA	D/E	GPM
ITD	N/A	0.77	-19.25	-1.50	3.77	2.25
CK	15.76	1.06	10.31	5.76	4.03	10.45
STEC	N/A	0.74	4.42	2.34	1.87	3.51
PLE	N/A	0.20	-14.76	-1.93	2.66	5.83
NWR	N/A	0.42	16.74	5.91	1.27	6.64
SEAFCO	60.46	0.88	1.93	2.74	1.49	7.72
CNT	4.27	0.54	0.38	1.47	2.30	5.59
EMC	6.62	0.76	10.96	5.56	0.99	6.86
PREB	4.66	0.29	7.72	6.74	1.04	9.07
<b>SYNTEC</b>	<b>2.31</b>	<b>0.36</b>	<b>15.67</b>	<b>8.66</b>	<b>1.28</b>	<b>6.69</b>
<b>AVG.</b>		0.60	3.41	3.58	2.07	6.46

ที่มา : Setsmart, Trinity Research

เงินสดในมือกว่า 400 ล้านบาท และกำไรสะสมอีก 500 ล้านบาท ทำให้มีโอกาสที่บริษัทจะกลับมาจ่ายเงินปันผลเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี



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 รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**SYNTEC CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED (SYNTEC)**

Profit & Loss account (consolidated)						Quarterly breakdown					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	Y/E Dec (Btm)	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
Revenues	3,360	5,370	5,856	5,765	5,851	Revenues	1,611	1,387	1,512	1,547	1,411
COGS	(3,034)	(4,871)	(5,464)	(5,254)	(5,339)	COGS	(1,434)	(945)	(1,086)	(1,036)	(1,315)
<b>Gross Profit</b>	<b>326</b>	<b>499</b>	<b>392</b>	<b>511</b>	<b>512</b>	<b>Gross Profit</b>	<b>177</b>	<b>87</b>	<b>88</b>	<b>141</b>	<b>94</b>
SG&A	(126)	(208)	(179)	(176)	(179)	SG&A	(40)	(48)	(42)	(43)	(45)
<b>Operating profit</b>	<b>200</b>	<b>291</b>	<b>213</b>	<b>335</b>	<b>333</b>	<b>Operating profit</b>	<b>137</b>	<b>78</b>	<b>71</b>	<b>93</b>	<b>(29)</b>
Other income & associates	66	9	131	129	131	Other income & associates	(6)	(32)	(24)	15	111
<b>EBIT</b>	<b>221</b>	<b>300</b>	<b>282</b>	<b>403</b>	<b>402</b>	<b>EBIT</b>	<b>131</b>	<b>45</b>	<b>47</b>	<b>107</b>	<b>82</b>
Net financial result	32	51	55	29	11	Net financial result	(26)	(6)	(15)	(14)	21
Extraordinary items (pre-tax)	35	(22)	31	-	-	Extraordinary items (pre-tax)	-	-	-	-	-
<b>Profit before tax</b>	<b>224</b>	<b>248</b>	<b>268</b>	<b>380</b>	<b>397</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>106</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>93</b>	<b>103</b>
Corporate tax	(3)	-	-	(95)	(99)	Corporate tax	-	-	-	-	-
<b>Profit after tax</b>	<b>221</b>	<b>248</b>	<b>268</b>	<b>285</b>	<b>298</b>	<b>Profit after tax</b>	<b>106</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>93</b>	<b>103</b>
Extraordinary items (post-tax)	(0)	-	-	-	-	Extraordinary items (post-tax)	-	-	-	-	-
Minorities	-	-	-	-	-	Minorities	-	-	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>221</b>	<b>248</b>	<b>268</b>	<b>285</b>	<b>298</b>	<b>Net Profit</b>	<b>106</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>93</b>	<b>103</b>
Depreciation	41	63	82	91	95	Depreciation	18	19	20	21	21
Amort of intangibles	-	-	-	-	-	Amort of intangibles	-	18	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>262</b>	<b>364</b>	<b>364</b>	<b>493</b>	<b>498</b>	<b>EBITDA</b>	<b>149</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>129</b>	<b>104</b>
<b>EPS</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.17</b>	<b>0.18</b>	<b>0.19</b>	<b>EPS</b>	<b>0.07</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>

Cash flow						Balance sheet (consolidated)					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
<b>Cash Flow from Operations</b>						Cash and equivalents	153	231	427	346	542
Net Income	221	248	268	285	298	Short term investments	0	0	4	4	4
Add back:						Accounts receivable	968	1,356	1,856	1,816	1,843
Depreciation	41	63	82	91	95	Inventories	111	134	231	222	226
Amortization	0	0	0	0	0	Other	163	133	233	232	233
(Inc) in Working Capital	(113)	(173)	34	(294)	144	<b>Current Assets</b>	<b>1,395</b>	<b>1,854</b>	<b>2,752</b>	<b>2,620</b>	<b>2,848</b>
<b>Net CFO</b>	<b>147</b>	<b>139</b>	<b>384</b>	<b>82</b>	<b>537</b>	Other investments	823	669	158	155	157
<b>Cash Flow from Investments</b>						Net PP&E	220	363	391	416	438
Capex	(101)	(206)	(111)	(115)	(117)	Other	430	501	636	630	636
Other (inc) dec in net PPE	0	0	0	0	0	<b>Total Assets</b>	<b>2,869</b>	<b>3,387</b>	<b>3,937</b>	<b>3,821</b>	<b>4,079</b>
Other (inc) dec in intangibles	0	0	0	0	0	Accounts payable	399	495	560	538	547
(inc) dec in Investments in subsidiaries	138	155	511	3	(2)	Short term liabilities	438	567	319	103	104
(inc) dec in long-term assets	(60)	(71)	(135)	6	(6)	Other	426	538	1,205	882	1,050
<b>Net CF</b>	<b>(120)</b>	<b>(122)</b>	<b>265</b>	<b>(106)</b>	<b>(125)</b>	<b>Current Liabilities</b>	<b>1,263</b>	<b>1,601</b>	<b>2,085</b>	<b>1,523</b>	<b>1,701</b>
<b>Cash Flow from Financing</b>						Long term liabilities	125	94	58	218	0
Inc (dec) in ST notes	292	129	(248)	(217)	2	Other	0	0	72	70	72
Inc (dec) in Long-term liabilities	(173)	(31)	35	159	(217)	<b>Total Liabilities</b>	<b>1,388</b>	<b>1,695</b>	<b>2,214</b>	<b>1,812</b>	<b>1,772</b>
Dividends	0	0	(0)	0	0	Common stock	1,446	1,409	1,173	1,173	1,173
Inc (dec) common stock	(141)	(37)	(235)	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
<b>Net CFF</b>	<b>76</b>	<b>61</b>	<b>-452</b>	<b>-58</b>	<b>-215</b>	Retained earnings	35	283	550	836	1,133
Net Cash Increase (Decrease)	104	67	197	-82	196	Minority Interest	0	0	0	0	0
Cash and equivalents	153	220	418	336	532	<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>1,480</b>	<b>1,692</b>	<b>1,724</b>	<b>2,009</b>	<b>2,307</b>

Key Financial Ratios					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
Gross Margin	10%	9%	7%	9%	9%
EBITDA margin	8%	7%	6%	9%	9%
Net margin	7%	5%	5%	5%	5%
ROE	15%	16%	16%	15%	14%
ROA	8%	8%	7%	7%	8%
Total debt / Shareholders' equity	0.9x	1.0x	1.3x	0.9x	0.8x
Interest Coverage Ratio	6.82x	7.37x	5.64x	15.67x	48.70x
EV/EBITDA	7.6x	5.0x	1.9x	1.4x	0.6x
P/E	7.2x	5.5x	2.7x	2.2x	2.2x
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	1.7x	1.9x	1.2x

Analyst:  
Thalerngsak Tantipintawat  
Registration No. 13900  
[thalerngsak@trinitythai.com](mailto: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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน