



# บมจ. ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น (SYNTEC)

1 กันยายน 2552

CG RATING (2008):

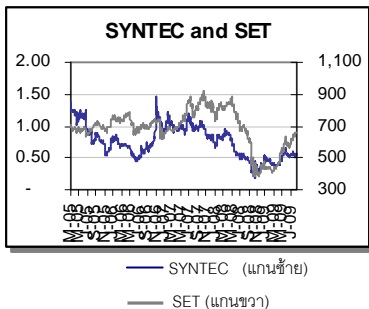


## Stock information

ราคาปิด	0.55 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	0.68/0.17 บาท
มูลค่าตลาด	880 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,600 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (Y51)	1.16 บาท
Free Float	71.36 %
Foreign Limit/Available	40%/36.74%
NVDR in hand (% of shares)	0.84%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	29,442.60

## วิเคราะห์อุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	
แนวโน้ม	Neutral	
น้ำหนักการลงทุน	Neutral	
Group EPS Growth	2552F	2553F
	+6%	-4%



## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	-5%	-10.9%	1.71
3 m	-10%	-24.1%	0.97
6 m	20%	-20.8%	1.24
9 m	80%	6.4%	1.59
1 yr	8%	12.1%	1.80
YTD	29%	-5.8%	1.24

## นักวิเคราะห์

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

## แนวโน้มข้างหน้าดีขึ้นและราคาหุ้นยัง Undervalue

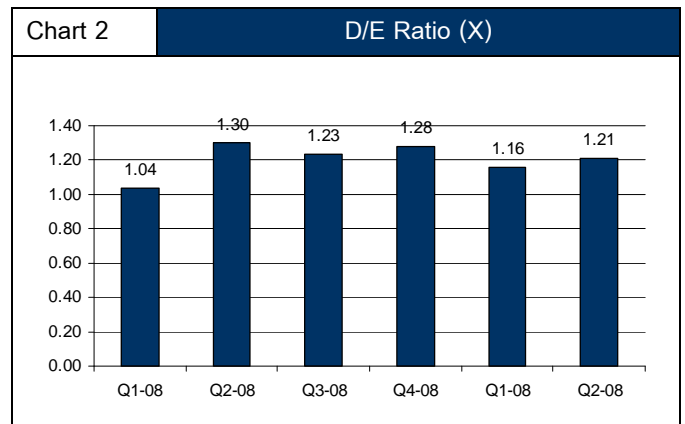
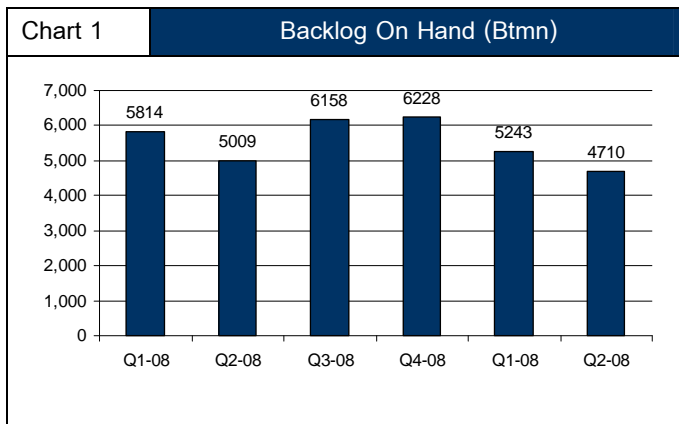
แนะนำซื้อราคาเป้าหมาย 0.90 บาท โดยมีประเด็นพิจารณา ดังนี้ (1) โครงการบ้านเอื้ออาทรยังคงกดดันต่อผลประกอบการในช่วง 2H52 ของบริษัทอยู่ คาดว่าบริษัทจะต้องตั้งสำรองอีกประมาณ 60-70 ล้านบาท (2) ราคาหุ้นยัง Undervalue โดยปัจจุบันซื้อขายที่ PBV เพียง 0.45 เท่า (BV เท่ากับ 1.2 บาท/หุ้น) และความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นโดยมี D/E เพียง 1.2 เท่า (3) มีโอกาสโอนกลับรายการที่ตั้งสำรองในโครงการบ้านเอื้ออาทรมาเป็นรายได้ในอนาคตหากรัฐบาลอนุมัติให้บริษัทสามารถขยายระยะเวลาการก่อสร้างโครงการบ้านเอื้ออาทร (บริษัทคาดว่าจะสามารถโอนกลับรายการที่ตั้งสำรองจากโครงการบ้านเอื้ออาทรทั้งหมดประมาณ 200 ล้านบาท) นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากโครงการรถไฟฟ้าของรัฐบาลเนื่องจากคาดว่าจะโครงการรถไฟฟ้าจะช่วยให้ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้าดีขึ้นและน่าจะส่งผลให้ในบริษัทมีแนวโน้มที่จะได้รับงานในอนาคตเพิ่มมากขึ้น

- โครงการบ้านเอื้ออาทรยังเป็นปัจจัยกดดันต่อผลประกอบการของบริษัทในช่วง 2H52 ต่อเนื่อง โดยในช่วง 2H52 คาดว่าบริษัทจะต้องตั้งสำรองผลขาดทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการก่อสร้างจากโครงการบ้านเอื้ออาทรอีกประมาณ 60-70 ล้านบาท และจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นและกำไรสุทธิในช่วง 2H52 บริษัท โดยเราคาดว่าปี 2552 บริษัทจะมีรายได้ 5,765 ล้านบาท ลดลง 1.6% YoY และมีกำไรสุทธิ 132 ล้านบาท ลดลง 50.7% YoY แต่เราคาดว่าราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวร้ายเรื่องขาดทุนสุทธิไตรมาส 2/52 และผลประกอบการที่คาดว่าจะยังคงแย่ต่อเนื่องในช่วง 2H52 แล้ว
- อาจมีการโอนกลับรายการที่ตั้งสำรองในโครงการบ้านเอื้ออาทร เนื่องจากปัจจุบันบริษัททำเรื่องขอขยายระยะเวลาการก่อสร้างโดยส่งเรื่องให้การเคหะแห่งชาติซึ่งการเคหะแห่งชาติได้ส่งเรื่องให้รัฐบาลแล้ว ดังนั้นหากรัฐบาลอนุมัติให้ขยายระยะเวลาการก่อสร้างออกไปได้ก็จะทำให้บริษัทสามารถโอนกลับสำรองที่ตั้งไว้กลับมาเป็นรายได้ ซึ่งบริษัทคาดว่าจะตั้งสำรองในโครงการนี้ทั้งหมดประมาณ 200 ล้านบาท นอกจากนี้เรามองว่าโครงการรถไฟฟ้าสายต่าง ๆ ของรัฐบาลจะช่วยให้ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มดีขึ้นคาดว่าจะส่งผลให้บริษัทมีโอกาสที่จะได้งานก่อสร้างเพิ่มขึ้นในอนาคตโดยเฉพาะงานก่อสร้างคอนโดมิเนียมซึ่งเป็นงานก่อสร้างที่บริษัทเชี่ยวชาญ
- แนะนำซื้อราคาเหมาะสม 0.90 บาทต่อหุ้น (PBV 0.75 เท่า) แม้ในระยะสั้นผลประกอบการในช่วง 2H52 จะยังถูกกดดันจากการตั้งสำรองในโครงการบ้านเอื้ออาทร แต่เรามองว่าราคาหุ้นน่าจะรับรู้ข่าวร้ายไปแล้วและบริษัทยังมีปัจจัยบวกในอนาคตตรออยู่คือมีโอกาสที่จะโอนกลับรายการที่ตั้งสำรองจากโครงการบ้านเอื้ออาทรและโครงการรถไฟฟ้าจะส่งผลดีต่อการรับงานในอนาคตของบริษัทขณะที่การรับงานใหม่ในปี 2552 เริ่มฟื้นตัว เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็นซื้อจากเดิมที่แนะนำขายไปหลังบริษัทรายงานขาดทุนสุทธิในไตรมาส 2/52

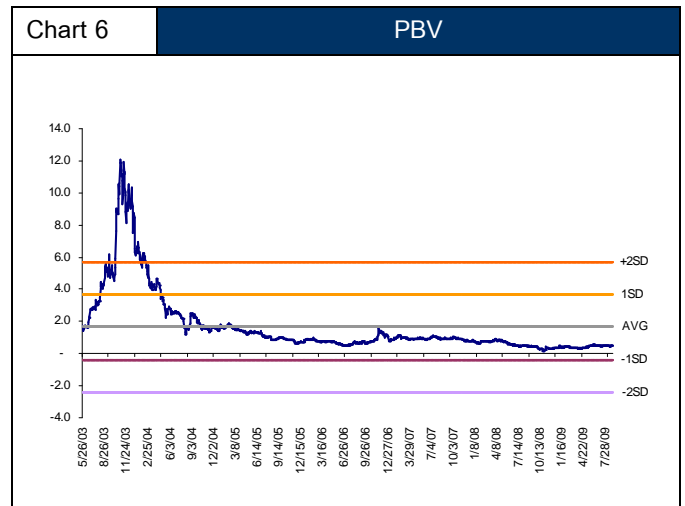
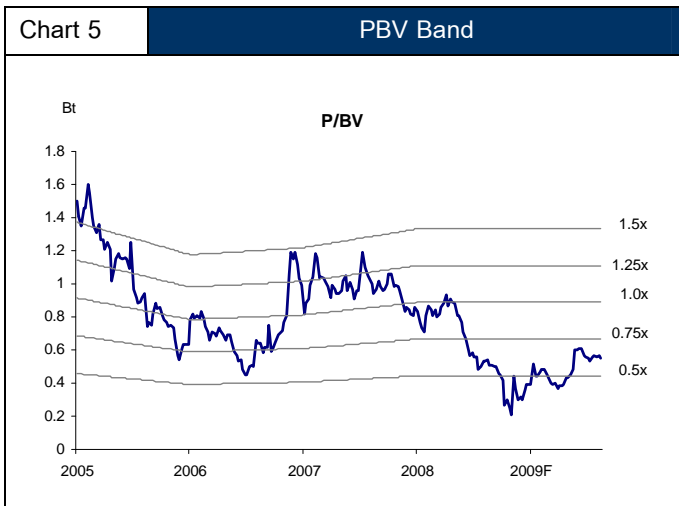
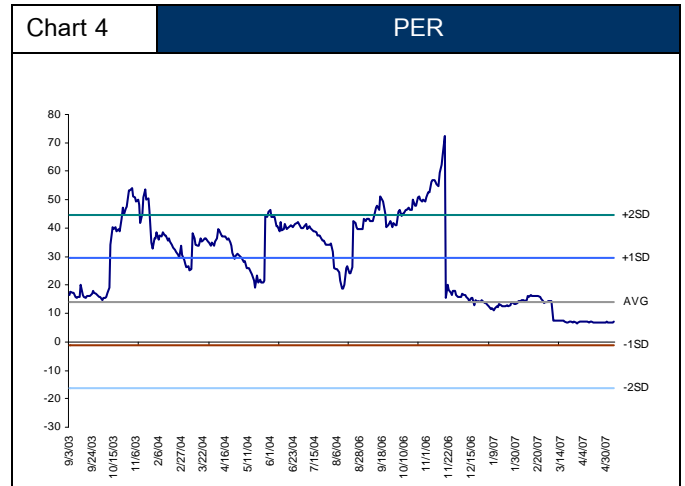
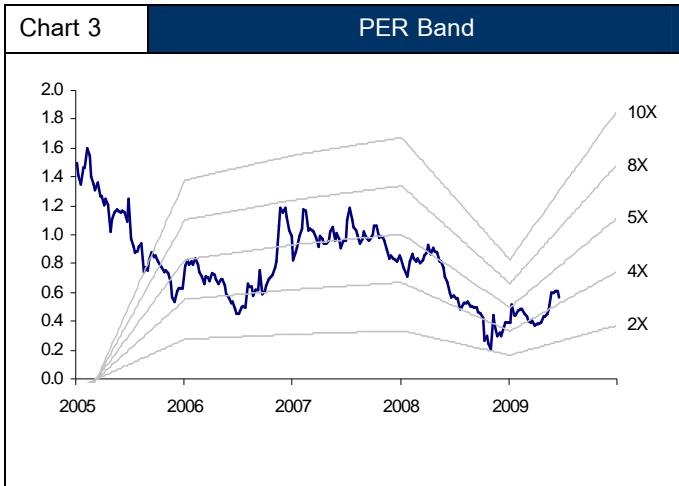
Table 1	ข้อมูลทางการเงินของ SYNTEC									
Year End: Dec	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (X)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)	ROE (%)	
2006A	3,360	262	221	0.14	7.2	7.6	0.00	0.00	15	
2007A	5,370	364	248	0.16	5.5	5.0	0.00	0.00	16	
2008A	5,856	364	268	0.17	2.7	1.9	0.00	0.00	16	
2009E	5,765	301	132	0.08	6.8	2.8	0.00	0.00	7	
2010E	5,851	499	299	0.19	3.0	0.9	0.00	0.00	15	

- งานใหม่เริ่มเข้ามามากขึ้นในไตรมาส 3/52 โดยในช่วงต้นไตรมาส 3/52 บริษัทมีงานใหม่เข้ามา 5 โครงการ มูลค่า 2,551 ล้านบาท เทียบกับช่วง 1H52 ที่ไม่มีงานใหม่เข้ามาเลยและยังมีงานที่อยู่ระหว่างประมูลอีก 22 โครงการ มูลค่า 9,930 ล้านบาท (เป็นคอนโดมิเนียม 9 โครงการ) โดยบริษัทคาดว่าจะได้งานใหม่ประมาณ 2-3 โครงการ และคาดว่าจะได้ในปี 2553 โต 5%-10% โดยบริษัทมองว่าลูกค้ามีความมั่นใจมากขึ้นและภาวะเศรษฐกิจดีขึ้นส่งผลให้ลูกค้าที่ชะลอโครงการกลับเข้ามาใหม่อีกครั้ง อีกทั้งราคาวัสดุก่อสร้างในปี 2552 ยังอยู่ในระดับต่ำจึงเป็นโอกาสดีในการก่อสร้างในปี 2552

Table 2		โครงการที่ได้ใหม่ในช่วงไตรมาส 3/52	
Project Title	Project Type	Value (Btm)	
Le Luk Condominium	Residential	966	
The Address Phayathai	Residential	103	
City Home Rattana Thibase	Residential	391	
L&H Sukhumvit	Commercial	829	
Car Park at Chula Hospital	Institutional	222	
Total		2,511	



- จาก Chart 2 จะเห็นได้ว่า Backlog ในมือมีแนวโน้มลดลงตั้งแต่ไตรมาส 4/52 เนื่องจากบริษัทได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจทำให้ไม่มีงานใหม่เข้ามาเลยในช่วง 1H52 แต่หลังจากนี้เราคาดว่า Backlog จะเริ่มฟื้นตัว เนื่องจากลูกค้าของบริษัทเริ่มมั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจมากขึ้น จะเห็นได้จากต้นไตรมาส 3/52 บริษัทมีงานใหม่เพิ่มเข้ามาแล้วจำนวน 2,551 ล้านบาท และยังมีงานที่อยู่ระหว่างประมูลอีก 9,930 ล้านบาท นอกจากนี้ภาระหนี้ของบริษัทยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับผู้รับเหมารายอื่นโดยมี D/E เพียง 1.21 เท่า



ที่มา: Reuters, 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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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

Profit & Loss account (consolidated)						Quarterly breakdown					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F	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)	(5,361)	(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>404</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>228</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	214	129	Other income & associates	(6)	(32)	(24)	15	111
<b>EBIT</b>	<b>221</b>	<b>300</b>	<b>282</b>	<b>211</b>	<b>404</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	41	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>177</b>	<b>399</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>106</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>93</b>	<b>103</b>
Corporate tax	(3)	-	-	(44)	(100)	Corporate tax	-	-	-	-	-
<b>Profit after tax</b>	<b>221</b>	<b>248</b>	<b>268</b>	<b>132</b>	<b>299</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>132</b>	<b>299</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>301</b>	<b>499</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>0.08</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>
<b>BV</b>	<b>0.93</b>	<b>1.06</b>	<b>1.08</b>	<b>1.16</b>	<b>1.35</b>						

Cash flow						Balance sheet (consolidated)					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F	Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
<b>Cash Flow from Operations</b>						Cash and equivalents	153	231	427	346	390
Net Income	221	248	268	132	299	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	227	226
Amortization	0	0	0	0	0	Other	163	133	233	232	233
(Inc) in Working Capital	(113)	(173)	34	(287)	137	<b>Current Assets</b>	<b>1,395</b>	<b>1,854</b>	<b>2,752</b>	<b>2,624</b>	<b>2,697</b>
<b>Net CFO</b>	<b>147</b>	<b>139</b>	<b>384</b>	<b>-65</b>	<b>532</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>3,825</b>	<b>3,928</b>
Other (inc) dec in intangibles	0	0	0	0	0	Accounts payable	399	495	560	549	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>1,534</b>	<b>1,701</b>
<b>Cash Flow from Financing</b>						Long term liabilities	125	94	58	364	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	305	(363)	<b>Total Liabilities</b>	<b>1,388</b>	<b>1,695</b>	<b>2,214</b>	<b>1,969</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>89</b>	<b>-362</b>	Retained earnings	35	283	550	683	982
Net Cash Increase (Decrease)	104	67	197	-82	44	Minority Interest	0	0	0	0	0
Cash and equivalents	153	220	418	336	380	<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>1,480</b>	<b>1,692</b>	<b>1,724</b>	<b>1,856</b>	<b>2,155</b>

Key Financial Ratios					
Y/E Dec (Btm)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Gross Margin	10%	9%	7%	7%	9%
EBITDA margin	8%	7%	6%	5%	9%
Net margin	7%	5%	5%	2%	5%
ROE	15%	16%	16%	7%	15%
ROA	8%	8%	7%	3%	8%
Total debt / Shareholders' equity	0.9x	1.0x	1.3x	1.1x	0.8x
Interest Coverage Ratio	6.82x	7.37x	5.64x	5.63x	48.91x
EV/EBITDA	7.6x	5.0x	1.9x	2.8x	0.9x
P/E	7.2x	5.5x	2.7x	6.8x	3.0x
P/B	1.1x	0.8x	0.4x	0.5x	0.4x
P/S	0.5x	0.3x	0.1x	0.2x	0.2x
P/CF	10.4x	6.0x	1.7x	2.6x	2.3x

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน