

ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น (SYNTEC)

6 กันยายน 2553

แนวโน้มธุรกิจดี...แต่ถูกกดดันจาก SMJV ที่คาดว่าจะต้องสำรองเพิ่มอีก แม้บ้านเอื้ออาทรส่งมอบแล้ว

ประเด็นที่น่าสนใจ

- 1) ผลกระทบจากเหตุการณ์การเมืองใน 1H/53 ทำให้ปริมาณงานใหม่เข้ามาไม่มาก และส่งผลกระทบต่อการรับรู้รายได้ ทำให้มีการปรับเป้าหมายรายได้ลงจากเดิม 10 - 15% ขณะที่ปัจจุบันมี Backlog กว่า 7,000 ล้านบาท และคาดว่าจะเพิ่มอีก 1,500 ล้านบาท ใน 4Q/53
- 2) แม้จะมีการส่งมอบบ้านเอื้ออาทรไปแล้ว แต่คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายต่างๆ รวมถึงสำรองที่เพิ่มขึ้นจาก SMJV ใน 2H/53 และต่อเนื่องถึงปี'54 ทำให้กำไรสุทธิไม่โดดเด่น ตามที่มีการคาดหมายก่อนหน้านี้
- 3) กำหนดราคาเป้าหมายปี'54 ที่ 1.63 บาท ปรับการคำนวณจากเดิมอิง PE 5X เป็นใช้ PBV ที่ 1 เท่า หรือเทียบเท่า PE'54 ประมาณ 9 เท่า เพื่อสะท้อนฐานะการเงินที่ดีของ SYNTEC พร้อมปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว" สำหรับลงทุนระยะยาว

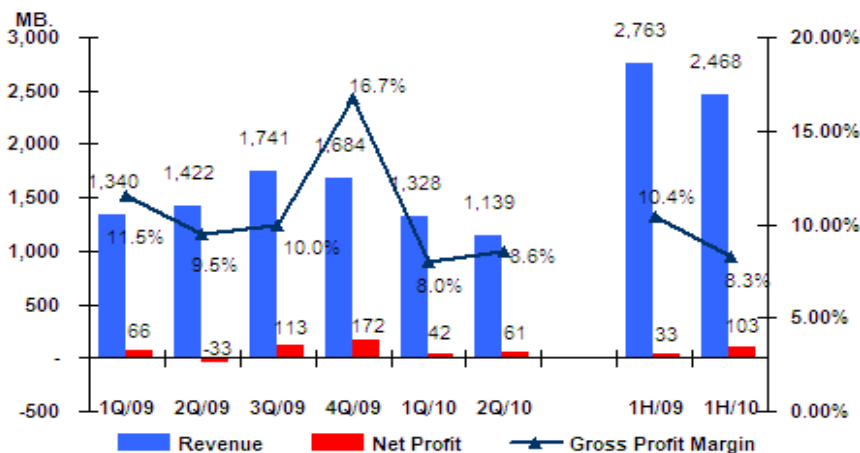
2Q/53 ยังคงมีภาระโครงการบ้านเอื้ออาทร อีก 30 ล้านบาท....

ผลการดำเนินงานใน 2Q/53 ได้รับผลกระทบทั้งจาก (1) โครงการบ้านเอื้ออาทร (บางนา) ที่ส่งมอบไปเมื่อ 30/4/53 แต่มีค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่การเคหะฯ ยังเรียกเก็บ รวมประมาณ 30 ล้านบาท (2) เหตุการณ์ชุมนุมราชประสงค์ ทำให้ไม่สามารถทำงานได้เต็มที่ ส่งผลกระทบต่อรายได้ประมาณ 400 - 500 ล้านบาท และ (3) ปริมาณงานใหม่ที่เข้ามาใน 2Q/53 มีไม่มาก เนื่องจาก Owner ชะลอการตัดสินใจเพื่อรอดูสถานการณ์การเมืองในช่วงนั้น

....ส่งผลให้โดยรวมมีรายได้งานก่อสร้าง 1,139 ล้านบาท ลดลง 14%qoq และ 20%yoy มี Gross Profit Margin เฉลี่ย 8.6% เพิ่มขึ้น 0.6% จาก 1Q/53 (เนื่องจากรับรู้ค่าใช้จ่ายจากโครงการบ้านเอื้ออาทร สูงกว่า 1Q/53 ประมาณ 4 ล้านบาท ขณะที่ Margin จากงบเดี่ยวยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี เฉลี่ยสูงถึง 11.20% มากกว่า 1Q/53 ประมาณ 1.2%) แต่ลดลง 1% จาก 2Q/52 (ส่วนหนึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายจากโครงการบ้านเอื้ออาทรที่สูงกว่า 2Q/52 ถึง 25 ล้านบาท)

....และมีกำไรสุทธิ (จากการดำเนินงานปกติ) 61 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45%qoq (ใน 1Q/53 มีประมาณการค่าปรับงานล่าช้าตามสัญญา 13 ล้านบาท และ 285%yoy (ใน 2Q/52 มีสำรองขาดทุนจากโครงการก่อสร้าง 33 ล้านบาท และ ประมาณการค่าปรับงานล่าช้าตามสัญญา อีก 54 ล้านบาท)

เปรียบเทียบผลการดำเนินงาน รายไตรมาส และ 6 เดือน



ที่มา : SYNTEC

คำแนะนำ	ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว
ราคาเป้าหมาย	1.63 บาท
ราคาปัจจุบัน	1.47 บาท

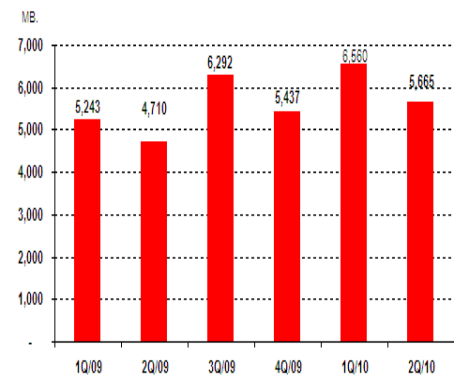
ข้อมูลการซื้อขาย

มูลค่าตลาด	2,352 ล้านบาท
จน.หุ้นที่ออกแล้ว	1,600 ล้านหุ้น
Foreign Limit	40 %

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (5/4/2553)

บริษัท แนนเซอร์ เวเนเจอร์ จำกัด	11.9%
ไทยเอ็นวีดีอาร์	11.5%
บริษัท ฟินันซ่า ประกันชีวิต จำกัด	4.8%
นายจิรโมท พหูสูตร	4.6%
นางสุนีย์ ตรียางกูรศรี	3.7%

Backlog รายไตรมาส



ที่มา : SYNTEC

นักวิเคราะห์

จิตรลดา เลขาพันธ์ 0-2684-8788

chitrada@aira.co.th

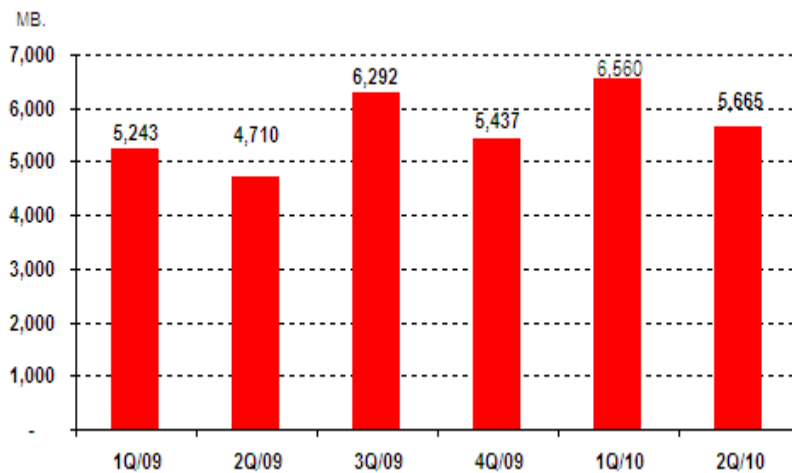
รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอรา ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Backlog ปัจจุบัน ประมาณ 7,379 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2Q/53 ประมาณ 1,700 ล้านบาท

จาก 2Q/53 ที่มีปริมาณงานใหม่เข้ามาไม่มาก และส่งผลให้การรับรู้รายได้มาจากโครงการเดิมๆ ที่มีอยู่ใน Backlog ทำให้ลดลงจาก 6,560 ล้านบาท เมื่อ 1Q/53 อยู่ที่ 5,665 ล้านบาท (29 โครงการ) อย่างไรก็ตามปัจจุบันมีสัญญาณที่ดีขึ้นภายหลังประเด็นทางการเมืองคลี่คลาย Owner เริ่มตัดสินใจเร็วขึ้น โดยในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา SYNTEC ได้รับงานใหม่เข้ามา 3 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 1,700 ล้านบาท (ใกล้เคียงกับงานที่ได้เพิ่มใน 1H/53) ซึ่งทำให้ปัจจุบันมี Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 7,379 ล้านบาท ที่คาดว่าจะเพียงพอต่อการรับรู้รายได้ถึงปี'55

.....โดย Backlog ส่วนใหญ่เป็นงานก่อสร้างอาคารสูง และเป็นลูกค้าจากกลุ่มเดิม เช่น SPALI, MJAI Development, Woraluck Property, และ LH เป็นต้น

เปรียบเทียบ Backlog รายไตรมาส



ที่มา : SYNTEC

โครงการใหม่

Project	Owner	Value (MB.)
Bangpo Hospital & Medical Center	Bangpo Hospital Co., Ltd.	192
Reflection, Jomtien Beach Pattaya	Major Development Plc.	1,294
The Bloom, Sukhumvit 71	Siam Home Development Co., Ltd.	228
Total		1,714

.....ขณะที่ปัจจุบัน SYNTEC ยังมีงานที่อยู่ระหว่างยื่นประมูลและเจรจา รวมอีก 31 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 11,000 ล้านบาท ทั้งหมดเป็นงานภาคเอกชน คาดมีโอกาสได้รับงานเพิ่มอีก 4 – 5 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 1,500 ล้านบาท ส่วนใหญ่จากลูกค้าเดิม ทำให้คาดทั้งปี'53 มีงานเพิ่ม รวมประมาณ 5,000 – 5,500 ล้านบาท

นโยบายเห็นงาน M&E มากขึ้น.....เพื่อเพิ่ม Margin

แม้ภาพรวมปริมาณงานก่อสร้างจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น แต่ SYNTEC ยังคงนโยบายค่อนข้าง Conservative โดยเน้นคุณภาพมากกว่าปริมาณ **คาดหวัง Backlog ให้อยู่ในระดับประมาณ 5,500 – 6,000 ล้านบาท เพื่อ Maintain รายได้ในแต่ละปีให้ใกล้เคียงกัน**

.....แต่คาดแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น หลังจากมีความชำนาญงาน M&E มากขึ้น โดยมีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนงานดังกล่าวให้สูงขึ้น เนื่องจากเป็นงานที่มี Margin สูงกว่างาน Civil จากปัจจุบันที่มีปริมาณงาน M&E อยู่ประมาณ 700 ล้านบาท

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

ยังมีภาระค่าใช้จ่ายโครงการบ้านเอื้ออาทร คาดทะยอยบันทึกอีก 6 – 9 เดือนข้างหน้า

แม้จะมีการส่งมอบโครงการบ้านเอื้ออาทร โครงการลาดตะกั้ง 2 จำนวน 2,823 ยูนิต กับการเคหะแห่งชาติ เมื่อ 30/4/53 แล้ว แต่คาด SYNTEC ยังมีภาระค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่คาดต้องทยอยสำรองไปอีก 6 - 9 เดือนข้างหน้า (จากความคาดหมายก่อนหน้านี้ คาด 1Q/53 เป็นไตรมาสสุดท้ายที่ต้องสำรอง) เช่น

- (1) ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพิ่มเติมจากการทำถนนและท่อระบายน้ำในเดือนกรกฎาคม - สิงหาคม ไม่ต่ำกว่า 10 ล้านบาท ที่คาดบันทึกใน 3Q/53
- (2) ภาระหนี้ระหว่าง MIVAN (Partner) กับ SYNTEC ซึ่งปัจจุบัน MIVAN เป็นลูกหนี้ และอยู่ระหว่างการติดตามหนี้ เหลือมูลค่าภายหลังหักหลักประกัน (ไม้แบบ Frame Work) แล้ว ประมาณ 70 – 80 ล้านบาท
- (3) เจ้าหนี้การค้าของ SMJV (SYNTEC 65% : MIVAN 35%) ยอดรวมประมาณ 220 ล้านบาท ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจาขอลดหนี้ คาด SYNTEC มีแนวโน้มต้องสำรองเพิ่มในกรณีนี้ที่ MIVAN ไม่สามารถจ่ายได้ เบื้องต้นคาดอาจต้องสำรองเพิ่มอีก 110 – 120 ล้านบาท

.....อย่างไรก็ตาม SYNTEC ยังมีการติดตามหนี้จากลูกค้ารายอื่นๆ (สำรองไปแล้วทั้งหมด) คาดได้รับคืนภายใน 4Q/53 มูลค่าประมาณ 60 – 70 ล้านบาท และยังมีที่ดินเปล่า (เดิมจะทำโครงการบ้านเอื้ออาทร) อีก 55 ไร่ ที่คาดมูลค่าราคาตลาดปัจจุบัน 4.2 ล้านบาท/ไร่ สูงกว่าราคาซื้อขายเพียง 1.8 ล้านบาท/ไร่ขณะที่ปัจจุบัน SYNTEC อยู่ระหว่างเตรียมเอกสารหลักฐานต่างๆ เพื่อยื่นขอชดเชยจากการเคหะฯ คาดมูลค่าไม่ต่ำกว่า 300 ล้านบาท

.....คาดหากระยะเวลาในการเจรจาหนี้ตามข้อ (3) เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกับการได้รับหนี้คืน คาด SYNTEC คงเหลือสำรอง ประมาณ 60 – 70 ล้านบาท

ปรับลดประมาณการปี'53 ลง

แม้จะเริ่มมีงานใหม่เข้ามาใน 3Q/53 และแนวโน้มดีต่อเนื่องถึง 4Q/53 แต่ภายใต้ผลกระทบจากปริมาณงานก่อสร้างที่เพิ่มเข้ามาใน 1H/53 มีน้อย ทำให้การรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ยังมาจาก Backlog เดิมๆ ทำให้ในครั้งนีมีการปรับประมาณการปี'53 ลง โดยคาดรายได้งานก่อสร้าง 5,306 ล้านบาท ลดลง 14% จากปี'52 และ 17% จากประมาณการเดิม ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทฯ ที่คาดรายได้ในปี'53 ลดลงจากเป้าหมายเดิมที่ประมาณ 10 – 15% คาดอยู่ที่ประมาณ 5,100 – 5,400 ล้านบาท

.....และคาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 9.19% ลดลงจากประมาณการเดิม 2% โดยรวมค่าใช้จ่ายต่างๆ ของบ้านเอื้ออาทรที่คาดจะเกิดขึ้นใน 2H/53 อีกประมาณ 30 ล้านบาท ทำให้คาดกำไรสุทธิ 225 ล้านบาท หรือ 0.14 บาท/หุ้น ลดลง 49% จากประมาณการเดิม และ 29% จากปี'52 โดยในปีที่ผ่านมาสำรองหนี้สงสัยจะสูญ ค่าปรับงานก่อสร้างล่าช้า และผลขาดทุนจากงานก่อสร้าง รวมกว่า 150 ล้านบาท

.....และภายใต้สัดส่วน Payout Ratio เทียบกับปี'52 คาดจ่ายเงินปันผล 0.02 บาท/หุ้น ลดลงจากประมาณการเดิม 0.02 บาท/หุ้น

คาดปี'54 ยังมีแนวโน้มต้องสำรอง อีก 60 ล้านบาท

ภายใต้การเติบโตแบบไม่เน้นปริมาณเพื่อความคุ้มค่าพงาน แต่เน้นความสามารถในการทำกำไร ทำให้คาดในปี'54 มีรายได้งานก่อสร้าง เพิ่มขึ้นประมาณ 8% อยู่ที่ 5,730 ล้านบาท ใกล้เคียงกับเป้าหมายงานเพิ่มในแต่ละปีที่ 5,500 - 6,000 ล้านบาท คาดความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น จากสัดส่วนปริมาณงาน M&E ที่เพิ่มขึ้น คาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 11.50% (โดยไม่มีค่าใช้จ่ายจากโครงการบ้านเอื้ออาทรเข้ามาคาดต้น) แต่ภายใต้ประมาณการที่ Conservative คาด SYNTEC มีแนวโน้มสำรองเพิ่มอีก 60 ล้านบาท จากรายการเจ้าหนี้การค้าของ SMJV ในส่วนของ MIVAN ที่คาด SYNTEC ต้องชำระแทน ทำให้คาดกำไรสุทธิ 283 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% หรือ 0.18 บาท/หุ้น และคาดเงินปันผล 0.03 บาท/หุ้น

กำหนดราคาเป้าหมายปี'54 ที่ 1.63 บาท อิง PBV 1X

กำหนดราคาเป้าหมายปี'54 ที่ 1.63 บาท โดยปรับการคำนวณจากเดิมอิง PE 5X เป็นใช้ PBV ที่ 1 เท่า หรือเทียบเท่า PE'54 ประมาณ 9 เท่า เพื่อสะท้อนฐานะการเงินที่ดีของ SYNTEC ที่มีเงินสดในมือกว่า 300 ล้านบาท และสัดส่วน DE 0.90 เท่า

....คาดในระยะสั้น – กลาง ผลการดำเนินงานของ SYNTEC ยังถูกดันจากโครงการบ้านเอื้ออาทร แม้ว่า จะส่งมอบงานแล้ว แต่ยังมีค่าใช้จ่ายต่างๆ และ Cost Overrun รวมถึงสำรองต่างๆ ของกิจการร่วมค้า ที่ คาดต่อเนื่องใน 2H/53 ถึงปี'54 ทำให้กำไรสุทธิไม่โดดเด่น ตามความคาดหมายก่อนหน้านี้

....แต่คาดในระยะยาวยังมีปัจจัยบวก และอาจชดเชยค่าใช้จ่ายและสำรองต่างๆ ข้างต้น ทั้งจากหนี้สูญที่ คาดได้รับคืน 60 – 70 ล้านบาท และที่ดินเปล่า จำนวน 55 ไร่ ที่คาดว่าจะสร้างกำไรไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท

....ณ ระดับราคาปัจจุบัน 1.47 บาท มี Upside ประมาณ 11% และ Div.Yield ประมาณ 1.50 – 2.00% ปรับคำแนะนำจากเดิม “ซื้อ” เป็น “ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว” สำหรับลงทุนระยะยาว

Financial Highlight

หน่วย : ล้านบาท

Year End Dec,	2007	2008	2009	2010F	2011F
Construction & Service Income	5,370	5,856	6,198	5,306	5,730
Total Revenue	5,424	6,106	6,276	5,414	5,819
Cost of Construction & Service	4,871	5,424	5,506	4,818	5,071
Selling & Administration Expenses	208	155	193	171	188
Total Expenses	5,135	5,770	5,898	5,029	5,345
Net Profit	248	267	318	225	283
EPS (Bt.)	0.16	0.17	0.20	0.14	0.18
BV (Bt.)	1.06	1.08	1.36	1.48	1.63
Dividend (Bt.)	-	-	0.03	0.02	0.03
Gross Profit Margin (%)	9.30%	7.38%	11.16%	9.19%	11.50%
Net Profit Margin (%)	4.57%	4.38%	5.07%	3.49%	4.10%
Sale Growth (%)	59.83%	9.04%	5.83%	-14.39%	8.00%
Net Profit Growth (%)	12.39%	7.78%	18.98%	-29.17%	25.45%
P/E (X)	9.48	8.80	7.39	10.44	8.32
P/BV (X)	1.39	1.36	1.08	0.99	0.90
Dividend Yield (%)	n.a.	n.a.	2.04%	1.45%	1.81%

ที่มา : SYNTEC และประมาณการโดย AIRA

ข้อมูล Consensus

	Net Profit (MB.)		Target Price (Bt.)
	2010F	2011F	
Average	336	368	1.61
High	372	395	1.90
Low	303	341	1.45
Median	332	368	1.48
AIRA	225	283	1.63

ที่มา : WWW.settrade.com (5/9/53) และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควร ตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และ ไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชธนกิจ และ/หรือ บริการ ทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติพิมพ์ใน หนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด