

## ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น

### ดูดีไปหมดทุกอย่างประกอบ

ภาคกำไรปกติ 3Q58 โดดเด่น จากการรับรู้รายได้และอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น โดยสถานะ Backlog ปัจจุบันที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ รองรับการสร้างรายได้ถึงปี 2561 และมีประเด็นให้เก็งกำไรหลายรายการ ช่วยเพิ่มเติม Upside ได้อีกในอนาคต

#### ■ ภาค 3Q58 กำไรสุทธิ 111 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7%QoQ

การรับรู้รายได้จาก Backlog ที่มีสูงถึง 1.24 หมื่นล้านบาท คาดว่าไตรมาส 3Q58 SYNTEC จะมีรายได้จากงานก่อสร้างประมาณ 1.75 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%QoQ และน่าจะรักษา gross margin จากงานก่อสร้างได้สูงกว่า 13% ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เป็นผลจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ลดลง โดยเฉพาะเหล็กเส้น อีกทั้งงานใหม่ที่รับเข้ามาในปีหน้า หลายโครงการให้ margin สูงถึง 15% ช่วยถ่วงเฉลี่ยอัตรากำไรโดยรวมให้สูงขึ้น ส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ให้เช่า มีรายได้และอัตรากำไรใกล้เคียงกับไตรมาสที่ผ่านมา โดยมีรายได้ประมาณ 30 ล้านบาท และมี gross margin 30% สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เชื่อว่าจะทรงตัวในระดับใกล้เคียงเดิม ขณะที่ค่าใช้จ่ายอื่นๆ มีเพียงการ Renovate แคมป์คนงานเล็กน้อย จึงประเมินกำไรสุทธิงวด 3Q58 ไว้ที่ 111 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7%QoQ บนสมมติฐานว่าไตรมาสนี้ SYNTEC ยังเสียภาษีในอัตราปกติ 20% อย่างไรก็ตาม หาก SYNTEC สามารถดำเนินการนำ Tax Shield ที่เกิดจากบริษัทร่วมทุนคือ SMJV จำนวน 500 ล้านบาท มาใช้ได้ทันภายใน 3Q58 ก็จะทำให้กำไรสุทธิงวด 3Q58 ออกมาดีกว่าที่คาดไว้ได้

#### ■ สถานภาพบริษัทแข็งแกร่ง ทั้งปริมาณ Backlog และการทำกำไร

ความไว้วางใจจาก Developer ชันนำในตลาด ที่มีต่อคุณภาพงานก่อสร้างของ SYNTEC ทำให้ปีนี้ SYNTEC มีการเซ็นสัญญารับงานใหม่เข้ามาถึง 16 โครงการ มูลค่ารวม 9,357 ล้านบาท มากที่สุดเป็นประวัติการณ์ ส่วนทางกับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์โดยรวมที่ชะลอตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจ โดย Backlog ดังกล่าว จะทยอยรับรู้รายได้ไปถึงปี 2561 นอกเหนือจากธุรกิจก่อสร้างแล้ว SYNTEC ยังคงมุ่งเน้นที่จะสร้างการเติบโตที่มั่นคงผ่านการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท Recurring Income โดยสินทรัพย์เป้าหมายเป็น Service Apartment ในกรุงเทพฯ ที่พร้อมสร้างรายได้ทันที มูลค่า 2.0-2.5 พันล้านบาท ซึ่ง SYNTEC จะลงทุนผ่านบริษัทลูกที่ตั้งขึ้นใหม่ และมีสัดส่วนการถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 50% ทั้งการลงทุนดังกล่าวจะไม่กระทบต่อฐานะการเงินของบริษัท ที่มีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวรวมกว่า 1 พันล้านบาท

#### ■ Upside โดดเด่น และมีประเด็นให้เก็งกำไรอีกเพียบ แนะนำ ชื้อ

พื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งอย่างมาก คาดว่าปีนี้ SYNTEC จะสร้างกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์อยู่ที่ 441 ล้านบาท และจะเติบโตต่อเนื่องเป็น 486 ล้านบาท ในปี 2559 ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value อิง PER 14 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 3.85 บาท มี Upside สูงถึง 25% ไม่นับรวม Upside เพิ่มเติมจากรายการพิเศษหลายรายการที่มีโอกาสเกิดขึ้น ทั้งการขายเงินลงทุนและลูกหนี้สูญย้อนกลับ

Key Data	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	81	397	441	486	414
Norm. Profit	197	359	451	486	414
EPS (บาท)	0.05	0.25	0.28	0.30	0.26
DPS (บาท)	0.07	0.07	0.08	0.10	0.08
PER (X)	61.14	12.42	11.18	10.14	11.90
Dividend Yield (%)	2.27%	2.27%	2.60%	3.25%	2.60%
Book Value (บาท)	1.54	1.82	2.03	2.25	2.40
P/BV (X)	2.00	1.69	1.52	1.37	1.28
EV/EBITDA (X)	20.84	7.92	6.85	6.61	6.09
ROE (%)	3.4%	14.2%	13.8%	13.7%	10.8%

ที่มา : ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงเหตุการณ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทรัพย์วิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่อย่างกรณีใด

## SYNTEC

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 3.08

ราคาเป้าหมาย (บาท): 3.85

Upside : 25.27%

Dividend Yield : 2.60%

Total Return : 27.87%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 4,928

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2558F	0.28	0.28	-2%
2559F	0.30	0.33	-8%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี

Anti-corruption Indic.: 2 = ประกาศเจตนารมณ์

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

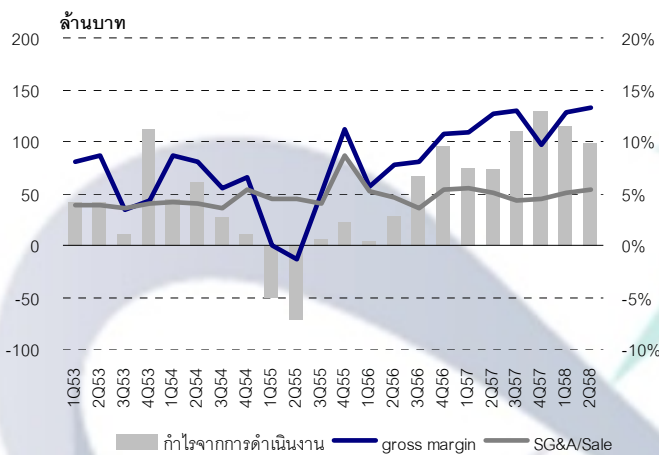
prasit.re@asiaplus.co.th

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q58

Key Data (ล้านบาท)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58F	%QoQ	%YoY	9M59F	9M58	%YoY
ยอดขาย	1,663	1,573	1,849	1,909	1,857	1,634	1,780	9%	-4%	5,271	5,085	4%
กำไรขั้นต้น	181.0	200.2	240.5	185.8	239.5	218.1	238.3	-9%	-1%	696	622	12%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(91)	(79)	(80)	(86)	(95)	(89)	(89)	-7%	12%	(273)	(250)	9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(14)	(11)	(11)	(11)	(10)	(10)	(14)	-1%	25%	(35)	(36)	-4%
กำไรจากการดำเนินงาน	74.8	73.6	109.7	129.5	115.0	98.5	116.0	-14%	6%	330	258	28%
กำไรสุทธิ	76.5	73.6	118.6	127.9	98.6	105.2	111.0	7%	-6%	315	269	17%
รายการพิเศษ	1.6	0.0	8.9	-1.6	-16.4	6.7	-5.0	N/A	N/A	(15)	11	N/A
EPS	0.05	0.05	0.07	0.08	0.06	0.07	0.07	7%	-6%	0.20	0.17	17%
Gross Margin	10.9%	12.7%	13.0%	9.7%	12.9%	13.3%	13.4%			13.2%	12.2%	
SG&A/Sale	5.5%	5.0%	4.3%	4.5%	5.1%	5.4%	5.0%			5.2%	4.9%	

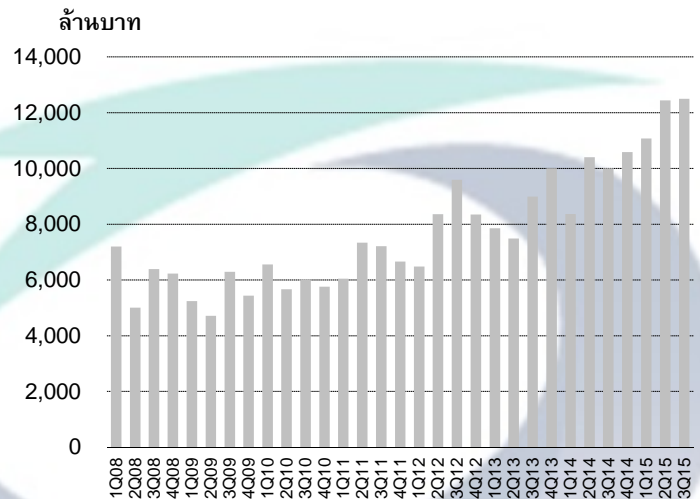
ที่มา : บกการเงิน/ ASPS

## ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา :

## สถานะ Backlog ของ SYNTEC



ที่มา : ASPS

## Hidden Asset ของ SYNTEC

รายการ	Unrealized Gain (ล้านบาท)	หมายเหตุ
ที่ดิน 55 ไร่ ย่านรามอินทรา	149	ราคาหุ้น 1.8 ล้านบาท/ไร่
หุ้น BMCL จำนวน 178 ล้านหุ้น	94	ต้นทุน 1.24 บาท/หุ้น
Tax Shield บ้านเอื้ออาทร	500	ใช้เป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี
หนี้สูญ บ้านเอื้ออาทร	874	กำลังพิจารณาที่ศาลปกครอง
หนี้สูญ เคมปินสยาม	134	กำลังพิจารณาที่ศาลชั้นต้น
หนี้สูญ Skywalk	40	SYNTEC ชนะศาลอุทธรณ์

ที่มา : ASPS

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- เนื่องจากงานส่วนใหญ่ที่ SYNTEC รับเข้ามาในช่วงหลัง เป็นงานก่อสร้าง คอนโดมิเนียมระดับกลาง-บน ซึ่งจะมีขั้นตอนการตรวจสอบคุณภาพจากที่ปรึกษาโครงการ (Consultant) ค่อนข้างเข้มงวด จึงมีโอกาที่จะเกิดต้นทุนเพิ่มเติมในช่วงท้ายของงานก่อสร้างได้
- การเกิดขึ้นของโครงการลงทุนภาครัฐและเอกชนจำนวนมาก จะให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น และอาจมีต่อภาวะการขาดแคลนแรงงานได้

ที่มา : ASPS

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ SYNTEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	6,997	7,316	7,590	7,822	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	6,186	6,349	6,644	6,846	กำไรสุทธิ	397	441	486	414
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>811</b>	<b>968</b>	<b>947</b>	<b>976</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	94	0	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	388	373	380	391	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	179	234	289	344
ดอกเบี้ยจ่าย	47	59	78	85	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	108	-455	-56	-47
รายได้อื่น	56	27	23	23	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>856</b>	<b>331</b>	<b>745</b>	<b>821</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	431	562	512	524	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	68	118	22	105	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-533	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-7	4	5	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-10	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-573	-550	-550	-550
กำไรสุทธิ	397	441	486	414	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>-1,106</b>	<b>-550</b>	<b>-550</b>	<b>-550</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>359</b>	<b>451</b>	<b>486</b>	<b>414</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>Norm EPS</b>	<b>0.22</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	<b>0.26</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-62	200	200	200
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	12.6%	4.6%	3.7%	3.1%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	83%	26%	8%	-15%	ลด จ่ายปันผล	-112	-112	-128	-160
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.6%	13.2%	12.5%	12.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>-243</b>	<b>81</b>	<b>76</b>	<b>45</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.1%	6.2%	6.4%	5.3%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>-493</b>	<b>-138</b>	<b>271</b>	<b>316</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58		2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	1,849	1,909	1,857	1,634	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	389	183	430	638
ต้นทุนขาย	1,608	1,723	1,618	1,416	ลูกหนี้การค้า	2,009	2,488	2,581	2,660
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>241</b>	<b>186</b>	<b>240</b>	<b>218</b>	สินค้าคงเหลือ	181	219	228	235
ค่าใช้จ่ายในการขาย	80	86	95	89	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	93	154	159	164
ดอกเบี้ยจ่าย	11	11	10	10	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,528	1,844	2,105	2,312
ค่าใช้จ่ายอื่น	32	-4	21	72	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>6,180</b>	<b>6,771</b>	<b>7,408</b>	<b>7,932</b>
รายได้อื่น	50	26	13	87					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	168	119	126	133	เจ้าหนี้การค้า	895	878	911	939
ภาษีเงินได้	49	-8	31	29	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	794	835	864	889
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	9	10	12	13	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>3,144</b>	<b>3,412</b>	<b>3,687</b>	<b>3,952</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	41	-5	5	79					
กำไรสุทธิ	119	128	99	105	ทุนที่ชำระแล้ว	1,600	1,600	1,600	1,600
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>110</b>	<b>129</b>	<b>115</b>	<b>98</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
<b>Norm EPS</b>	<b>0.07</b>	<b>0.08</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	กำไรสะสม	1,218	1,547	1,904	2,159
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,925</b>	<b>3,254</b>	<b>3,612</b>	<b>3,866</b>
ยอดขาย (QoQ)	17.5%	3.2%	-2.7%	-12.0%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	20.2%	-22.7%	28.9%	-8.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	112	105	109	114
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	49.0%	18.0%	-11.2%	-14.4%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,180</b>	<b>6,771</b>	<b>7,408</b>	<b>7,932</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.44	1.55	1.64	1.71	Backlog ดันงวด	10,013	10,584	10,609	10,719
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.48	2.94	2.94	2.94	รับงานเพิ่มระหว่างปี	7,565	7,200	7,500	7,500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	38.68	33.33	33.33	33.33	Backlog ปลายงวด	10,584	10,609	10,719	10,606
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.82	8.33	8.33	8.33	Gross margin	11.55%	13.23%	12.00%	12.00%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.07	1.05	1.02	1.02	SG&A/Sale	4.8%	5.1%	5.0%	5.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.8%	6.7%	6.6%	5.2%	Effective tax rate	14.6%	21.1%	4.4%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.3%	13.9%	13.5%	10.7%					

ที่มา : งบการเงิน/ ASPs