COMPANY NOTE

MAI / Property & Construction

CHEWATHAI PLC. (CHEWA)

21 กันยายน 2561

ราคาปิด 1.35 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.61 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net Profit (Btm)	83.0	63.0	155.50	232.41	273.5
EPS (Bt)	0.25	0.09	0.21	0.18	0.21
EPS Growth (%)	39%	-64%	133%	-13%	18%
P/E (x)	5.4	7.55	61.69	7.46	7.50
DPS (Bt)*	0	0.03	0.09	0.04	0.04
Yield(%)	0	2.0%	6.9%	2.7%	2.7%
BV (Bt)	1.4	1.31	1.3	1.02	1.19
P/BV (x)	1	1	1.03	1.34	1.36

Source: Financial Statement and Globlex securities

**งวดปี 2560 จ่ายปันผลเป็นหุ้น ในอัตรา 13:1*

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,752.11
Market Cap.	Bt 1,721.29m
Total Shares	1,275.03m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 24, 2018	
บริษัท ชาติชีวะ จำกัด	67.64%
นาง จรูญลักษณ์ พานิชชีวะ	5.57%
% Free Float	30.05%

Source: SET Smart

Analyst Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th

Assistant analyst Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A
CORPORATE GOVERNANCE Rating :

Quarterly Performance								
	2Q61	1Q61	%QoQ	2Q60	%YoY	6M61	6M60	%YoY
Sales	874	562	55%	314	179%	1436	415	246%
COGS	624	390	60%	218	186%	1014	292	247%
SG&A	126	97	30%	74	70%	224	131	71%
Int. exp.	14	9	57%	5	193%	23	12	82%
Taxes	24	15	60%	-1	NA	40	-1	NA
Net profits	93	57	63%	22	314%	150	-9	NA

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

i) ภาวะการแข่งขันสูงของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ii) ความล่าช้าในการก่อสร้าง

iii) อัตราการปฏิเสธสูงขึ้นทำให้ยอดโอนต่ำกว่าคาด

คาดกำไรปี 61-62 เติบโต CAGR เฉลี่ย 34% ต่อปี

- **รายงานกำไร 2Q61 อยู่ที่ 93.1 ลบ. +314%YoY +63%QoQ**
- **คาดกำไรปี 61 อยู่ที่ราว 232 ลบ. เติบโต 50%**
- **คาดกำไรปี 62 อยู่ที่ราว 274 ลบ. เติบโต 18%**
- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ที่ 1.61 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **รายงานกำไร 2Q61 อยู่ที่ 93.1 ลบ. +314%YoY +63%QoQ :** ในช่วง 2Q61 มีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ อยู่ที่ 874.1 ลบ. เติบโต 179%YoY +55%QoQ เนื่องจาก ไตรมาส 2 ปี 61 มีโครงการที่สร้างเสร็จพร้อมรับรู้รายได้ 1 โครงการ คือ โครงการ ชีวาทัย เพชรเกษม 27 มูลค่าโครงการรวม 1,564 ลบ. ขณะที่ 2Q61 รับรู้จากโครงการนี้ไปราว 482 ลบ. ประกอบกับทยอยรับรู้รายได้จาก 4 โครงการที่ทยอยโอนต่อเนื่อง ได้แก่ โครงการฮอลล์มาร์ค งามวงศ์วาน โครงการชีวาทัยเรสซิเดนท์ บางโพ โครงการชีวาวรมย์ รังสิตดอนเมือง และ โครงการชีวาทัย เรสซิเดนท์ อโศก ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 28.61% หดตัว 5.78%YoY และ -6.79%QoQ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิ อยู่ที่ 10.6% เติบโต 48.6%YoY และ +4.6%QoQ เนื่องจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารดีขึ้น(SG&A อยู่ที่ 14% ลดลง จาก 17% ใน 1Q61 และ 23% ใน 2Q60) ส่งผลให้กำไร 1H61 อยู่ที่ 150.3 ลบ. พลิกจาก 1H60 ที่ขาดทุน 9.15 ลบ.

➢ **คาดกำไรปี 61 อยู่ที่ราว 232 ลบ. เติบโต 50%** เราคาดการณ์กำไรปี 61 ราว 232 ลบ. เติบโต 50% ขณะที่คาดรายได้รวมทั้งปี 61 อยู่ที่ราว 2,440 ลบ. เติบโต 19% ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นราว 29% ใกล้เคียง 1H61 และสมมติฐานอัตราค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้ราว 16% โดยในช่วง 1H61 มีรายได้ 1,456 ลบ. ขณะที่ รายได้ครึ่งปีหลัง หนุนด้วย Backlog คงเหลือ ณ วันที่ 30 มิ.ย.18 อยู่ที่ราว 800 ลบ. พร้อมรับรู้ทั้งหมดภายในปีนี้ หลักๆจะมาจากโครงการ ชีวาทัย เพชรเกษม 27 ที่มี Backlog กว่า 600 ลบ. ประกอบกับมีการเปิดตัวโครงการแนวราบพร้อมโอน 2 โครงการในช่วง Q3-Q4 ปี 61 ได้แก่ 1) โครงการชีวาโฮม วงแหวน-ลำลูกกา มูลค่า 700 ลบ. และ 2) โครงการฮาร์ท สุขุมวิท มูลค่า 180 ลบ. (เป็นโครงการ JV ในสัดส่วน 70:30)

➢ **คาดกำไรปี 62 อยู่ที่ราว 274 ลบ. เติบโต 18%**: เราคาดกำไรปี 62 อยู่ที่ราว 274 ลบ. เติบโต 18% โดยคาดรายได้ปี 62 อยู่ที่ราว 2,924 ลบ. สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นราว 29% อัตราค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้ราว 16.5% ใกล้เคียงกับปี 61 เติบโต 18% จากการทยอยรับรู้รายได้จากโครงการเดิม ประกอบกับ 6 โครงการใหม่ ที่จะเปิดตัวในปี 62 มูลค่ารวมราว 5,550 ลบ. ประกอบด้วย 1) ชีวาโฮม ประชาอุทิศ มูลค่าโครงการ 855 ลบ. คาดสร้างแล้วเสร็จ 1Q62 2) ชีวาวัลย์ พุทธมณฑล สาย 1 มูลค่าโครงการ 1,200 ลบ. คาดสร้างแล้วเสร็จ 1Q62 3) ฮาร์ท ทองหล่อ (JV : Chewa 70%) มูลค่าโครง 270 ลบ. คาดสร้างแล้วเสร็จ 2Q62 4) ชีวาทัย เรสซิเดนท์ ทองหล่อ มูลค่าโครงการ 950 ลบ. คาดสร้างแล้วเสร็จ 4Q62 5) ฮอลล์มาร์ค จรัญฯ 13 มูลค่าโครงการ 430 ลบ. คาดสร้างแล้วเสร็จ 4Q62 และ 6) ฮอลล์มาร์ค โชคชัย 4 มูลค่าโครงการ 2,000 ลบ. คาดสร้างแล้วเสร็จ 4Q62

➢ **คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ที่ 1.61 บาท :** ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นจากฐานส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุนและจ่ายหุ้นปันผล ส่งผล D/E Ratio ปรับตัวลดลงจาก 2.29 เท่าเมื่อปลายปี 60 เหลือเพียง 1.2 เท่า ณ ปลาย 2Q61 เราประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี PE Ratio สำหรับปี 62 โดยอิง PER อย่างอนุรักษ์นิยม ที่ 7.5 เท่า (+0.75SD PER เฉลี่ย YTD) รวมถึงต่ำกว่า PER อุตสาหกรรมที่ระดับ 10.3 เท่า หลังรายได้มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ถึงแม้อัตราการทำกำไรยังคงต่ำกว่าอุตสาหกรรม โดยเราคาดกำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.21 บาทต่อหุ้นได้ราคาเหมาะสมที่ 1.61 บาท ซึ่งมี Upside ราว 19% จากราคาปัจจุบันที่ 1.35 บาท แนะนำ “ซื้อ”

,Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org