



# COMPANY NOTE

## MAI / Property & Construction CHEWATHAI PLC. (CHEWA)

28 ธันวาคม 2561

ราคาปิด 1.07 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.42 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net Profit (Btm)	83.0	63.0	155.5	265.1	317.5
EPS (Bt)	0.25	0.09	0.21	0.25	0.25
EPS Growth (%)	39%	-64%	133%	20%	-1%
P/E (x)	5.4	7.6	61.7	4.3	5.7
DPS (Bt)*	0	0.03	0.09	0.05	0.05
Yield(%)	0	2.0%	6.9%	4.7%	3.5%
BV (Bt)	1.4	1.3	1.3	1.0	1.2
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2

Source: Financial Statement and Globlex securities

\*งวดปี 2560 จ่ายปันผลเป็นหุ้น ในอัตรา 13:1

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,548.37
Market Cap.	Bt 1,364.28m
Total Shares	1,275.03m common share Par Bt 1.00
<b>Major Shareholders as of Aug 24, 2018</b>	
บริษัท ชาดิชีวะ จำกัด	67.6%
นาง จรูญลักษณ์ พานิชชีวะ	5.6%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	25.2%

Source: SET Smart



### Analyst Coverage

Wilasinee Boonmasungsong  
02 672 5937

[wilasinee@globlex.co.th](mailto:wilasinee@globlex.co.th)

Assistant analyst :

Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating :

Quarterly Performance								
	3Q61	3Q60	%YoY	2Q61	%QoQ	9M61	9M60	%YoY
Sales	784	395	99%	874	-10%	2,221	810	174%
COGS	546	276	98%	624	-12%	1,580	567	175%
SG&A	114	76	50%	126	-10%	338	207	63%
Int. exp.	12	6	98%	14	-15%	35	18	88%
Taxes	24	8	190%	24	-2%	64	7	802%
Net profits	94	34	180%	93	1%	44	24	888%

Source: Financial Statement

### ความเสี่ยง

- i) ภาวะการแข่งขันสูงของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
- ii) ความล่าช้าในการก่อสร้าง
- iii) อัตราการปฏิเสธสูงซึ่งทำให้ยอดโอนต่ำกว่าคาด

### ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 61-62 เฉลี่ย 9.8% แต่ปรับลดราคาเหมาะสม

- 9M61 เติบโตสูงเกินประมาณการณึ่งปี
- ปรับประมาณการณึ่งกำไรปี 61-62 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9.8%
- ผู้บริหารเชื่อว่าผลกระทบจากมาตรการ LTV ค่อนข้างน้อย
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 เป็น 1.42 บาท (เดิม 1.61 บาท)

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- 9M61 เติบโตสูงเกินประมาณการณึ่งปี : ช่วง 3Q61 บริษัทมีรายได้รวมเท่ากับ 794.79 ลบ. +98.6%YoY -10.2%QoQ ปัจจัยหลักมาจากการโอนต่อเนื่องโครงการชีวะทัย เพชรเกษม 27 ที่สร้างเสร็จและเริ่มโอนในช่วง 2Q61 โครงการนี้มีมูลค่าราว 1,564 ลบ. โดย 3Q61 รับรู้รายได้จากโครงการดังกล่าวไป 394.3 ลบ. หรือคิดเป็น 49.6% ของรายได้รวม ขณะที่ %GPM ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 30.3% จาก 3Q60 และ 2Q61 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 30.2% และ 28.6% ตามลำดับ ส่งผลให้กำไร 3Q61 เท่ากับ 94.10 ลบ. +179.73%YoY +1.1%QoQ ส่วนกำไร 9M61 เท่ากับ 244.38 ลบ. +897.88%YoY สูงกว่ากำไรที่ราคาการณึ่งปี 61 ซึ่งอยู่ที่ 232.41 ลบ. หรือคิดเป็นสัดส่วน 105% ของคาดการณ์กำไรในปี 61
- ปรับประมาณการณึ่งกำไรปี 61-62 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9.8% : เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 61 เพิ่มขึ้น 14% สู่ 265.1 ลบ. ซึ่งเติบโต 70.4%YoY (จากเดิม 232.4 ลบ.) จากการปรับสมมติฐานรายได้เพิ่มขึ้นสู่ 2,649.8 ลบ. (จากเดิม 2,440 ลบ.) สนับสนุนด้วย Backlog คงเหลือกว่า 485 ลบ. ณ ปลาย Q3 ที่จะทยอยรับรู้จนถึงสิ้นปี ซึ่งกว่าร้อยละ 55 มาจากโครงการชีวะทัย เพชรเกษม 27 ที่มี %GPM ราว 28-30% ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐาน %GPM เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับราว 29.6% (จากเดิมคาดไว้ราว 29%) สำหรับปี 62 ปรับคาดการณ์กำไรเพิ่มขึ้น 5.6% สู่ 289.5 ลบ. ซึ่งเติบโต 9.2%YoY (จากเดิม 274 ลบ.) โดยคงประมาณการณึ่งรายได้ไว้ที่ราว 2,930 ลบ. แต่ปรับสมมติฐาน %GPM เพิ่มขึ้นมาสู่ระดับราว 31% (จากเดิม 29%) เนื่องจากการปรับสัดส่วนพอร์ตโฟลิโอในการเพิ่มโครงการบ้านเดี่ยว (แบรนด์ “Chewawan” และ “Chewarom”) ซึ่งมี %GPM สูงราว 32-35% โดยผลกระทบการปี 62 จะสนับสนุนด้วย 10 โครงการเปิดตัวใหม่ (Figure 1) มูลค่ารวมราว 1 หมื่นลบ. แบ่งเปิดตัวช่วง 1Q62 จำนวน 4 โครงการ 1)โครงการ ชีวะทัยไฮม ประชาอุทิศ-สุขสวัสดิ์ 2)โครงการชีวะทัยไฮม วงแหวน-ลำลูกกา 3)โครงการฮอล์มาร์ค จรัญสนิทวงศ์ และ 4)โครงการฮาร์ทสุขุมวิท ช่วง 2Q62 จำนวน 3 โครงการ 1)โครงการชีวะวัน ปิ่นเกล้า-สาทร 2)โครงการฮอล์มาร์คโชคชัย และ 3)โครงการชีวะทัย เกษตรนวมินทร์ ช่วง 3Q62 จำนวน 1 โครงการ คือโครงการ ชีวะทัย ปิ่นเกล้า และช่วง 4Q62 จำนวน 2 โครงการ คือ 1)โครงการฮาร์ททองหล่อ 36 (โครงการรวมทุน) 2)โครงการชีวะไฮม นครอินทร์
- ผู้บริหารเชื่อว่าผลกระทบจากมาตรการ LTV ค่อนข้างน้อย : สืบเนื่องจากมาตรการควบคุมสินเชื่อบ้าน (LTV) ในการปรับเกณฑ์การวางเงินค่างานเพิ่มขึ้น สำหรับที่อยู่อาศัยราคาต่ำกว่า 10 ลบ. และที่อยู่อาศัยหลังที่ 2 ใดๆก็ตาม พบ.เชื่อว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบน้อย เนื่องจากมีราคาขายคอนโดต่ำกว่า 10 ลบ. ส่วนบ้านหรูแบรนด์ “Chewawan” ที่มีมูลค่าเกิน 10 ลบ. ก็ไม่น่ากังวลเช่นกัน เนื่องจากผู้ซื้อส่วนใหญ่ไม่ได้ขอกู้จากธนาคาร นอกจากนี้ ลูกค้าที่มาซื้อส่วนใหญ่ต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง (Real Demand)
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 เป็น 1.42 บาท (จากเดิม 1.61 บาท) : ถึงแม้เราปรับประมาณการณึ่งกำไรปี 61-62 เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราปรับ Prospective PER ลงสู่ 5.70x ณ ระดับ PER เฉลี่ย (Figure 3) จากเดิมที่ให้ค่า PER ที่ระดับ 7.5x เนื่องจากประเด็นมาตรการ LTV ที่กระทบต่อกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยเราคาดกำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.25 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมที่ 1.42 บาท มี Upside ราว 31.4% จากราคาปัจจุบัน จึงลงคำแนะนำ “ซื้อ”

.Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้จากข้อค้นพบดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทที่ออกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีผลต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่ไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้จากข้อค้นพบหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่มีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

## Appendix

**Figure 1 : 12 New Project Plans in 2019**

#	Project	Launched	Complete	Type	Value (MB)
1	Chewathai Residence (Thonglor)	4Q18	1Q20	CD	1,000
2	Chewa Home (Wongwaen-Lamlukka)	1Q19	1Q19	TH	700
3	Chewa Home (Prachauthit-Suksawat)	1Q19	1Q19	TH	90
4	Chewawan (Pinklao-Sathorn)	2Q19	1Q19	DH	1,200
5	Chewathai (Kaset Nawamin)	2Q19	4Q20	CD	1,700
6	Hallmark (Charan13)	1Q19	4Q19	CD	430
7	Hallmark (Chokchai4) phase 1 Hallmark (Chokchai4) phase 2	2Q19	4Q19	CD	1,011 1,000
8	Chewathai (Pinklao)	3Q19	1Q20	CD	1,587
9	Chewarom (Nakornin)	4Q19	4Q19	DH	1,593
10	Heart (Sukhumvit)	1Q19	1Q19	TH	160
11	Heart (Thonglor)	4Q19	4Q19	TH	270
12	Senior Living Village	1Q20	4Q20	CD	3,500
Total Project Value (MB)					15,041

Source : Company

CD = Condo | TH = Town Home | DH = Detached Housing

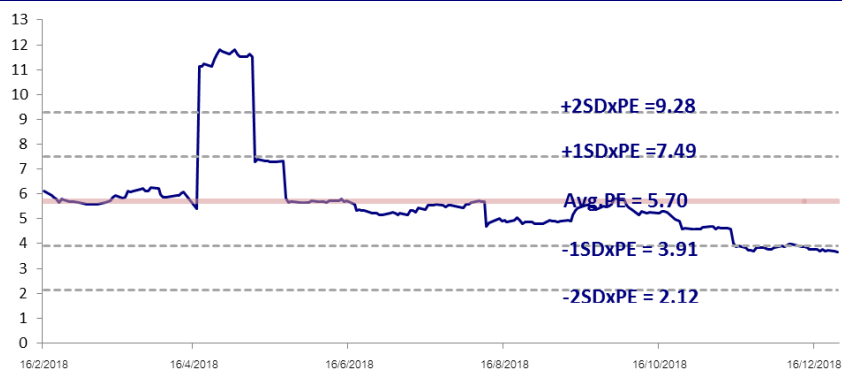
**Figure 2 : Backlog as of September 2018**

#	Project	Complete	Type	Value (MB)	%Net Sold	Backlog
1	Chewathai (Ratchprarop)	1Q11	CD	1,350	Sold Out	10
2	The Surawong	1Q10	CD	350	87%	-
3	Chewathai (Ramkhamheang)	3Q13	CD	1,100	Sold Out	-
4	Chewathai (Interchange)	4Q15	CD	1,050	Sold Out	-
5	Hallmark (Chaengwattana)	4Q15	CD	780	Sold Out	-
6	Hallmark (Ngamwongwan)	1Q15	CD	1,200	96%	39
7	Chewathai Residence (Bang Pho)	3Q17	CD	1,040	74%	68
8	Chewathai Residence (Asoke)	4Q17	CD	1,694	73%	65
9	Chewathai (Phetkasem27)	2Q18	CD	1,564	60%	267
10	Chewarom (Rangsit-Donmueang)	3Q17	DH	490	90%	36
Total Backlog as of September 2018 (MB)						485

Source : Company and Globlex securities

CD = Condo | TH = Town Home | DH = Detached Housing

**Figure 3 : PE Band**



Source : SET Smart