

COMPANY NOTE

MAI / Property & Construction CHEWATHAI PLC. (CHEWA)

15 กุมภาพันธ์ 2562

ราคาปิด 1.15 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	4.54	5.44
DPS (Bt)*	0	0.03	0.09	0.05	0.05
Yield(%)	0	2.0%	6.9%	4.4%	3.7%
BV (Bt)	1.4	1.3	1.3	1.04	1.24
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	1.10	1.10

Source: Financial Statement and Globlex securities

*งวดปี 2560 จ่ายปันผลเป็นหุ้น ในอัตรา 13:1

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,652.64
Market Cap.	Bt 1,466.28m
Total Shares	1,275.03m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 24, 2018	
บริษัท ชาดิชีวะ จำกัด	67.6%
นาง จุฑกัญญา พานิชชีวะ	5.6%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	25.2%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937

wilasinee@globlex.co.th

Assistant analyst :

Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating :



Quarterly Performance								
	4Q61	4Q60	%YoY	3Q61	%QoQ	2561	2560	%YoY
Sales	401	1,203	-67%	784	-49%	2,622	2,014	30%
COGS	279	875.9	-68%	546	-49%	1,839	1,441	26%
SG&A	106	154	-31%	114	-7%	444	361	23%
Int. exp.	12	11	2%	12	-2%	46	30	55%
Taxes	5	38	-86%	24	-78%	69	46	51%
Net profits	20	131	-84%	94	-78%	265	156	70%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- ภาวะการแข่งขันสูงของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
- ความล่าช้าในการก่อสร้าง
- อัตราการใช้วัสดุสูงขึ้นทำให้อัตรากำไรต่ำกว่าคาด

เพิ่มพอร์ตเนวราบเพิ่มมาร์จิ้น หนุนคาดการณ์กำไรปี 62 โต 20%

- รายงานกำไรปี 61 เท่ากับ 264.8 ลบ. +70.3%YoY (เป็นไปตามคาด)
- คงประมาณการรายได้และกำไรปี 62 ตามเดิม
- คาดปัจจัยกดดันเรื่อง LTV ไม่มากนัก
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.42 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไรปี 61 เท่ากับ 264.8 ลบ. +70.3%YoY (เป็นไปตามคาด) : งวดปี 61 บริษัทมีรายได้และกำไร เท่ากับ 2,676.3 ลบ. +31%YoY และ 264.8 ลบ. +70.3%YoY ตามลำดับ มีปัจจัยหนุนจาก 3 โครงการหลัก คือ 1) โครงการชีวาทัย เพชรเกษม 27 2) ชีวาทัยเรสซิเดนท อโศก และ 3) โครงการชีวาทัยเรสซิเดนท บางโพ โดยเฉพาะโครงการชีวาทัยเพชรเกษม 27 ที่เริ่มรับรู้รายได้เมื่อ 2Q61 โดยที่ปีสามารถรับรู้รายได้จากโครงการนี้ได้ถึง 1,023.9 ลบ. จากมูลค่าโครงการรวม 1,564 ลบ. นอกจากนี้ %GPM ยังปรับตัวดีขึ้นจากปี 60 +148 basis point มาที่ระดับ 29.9% พร้อมกับ %SG&A ที่ปรับตัวลงเหลือ 16.6% จากปี 60 อยู่ที่ระดับ 17.67% จากการบริหารที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 9.9% จากปี 60 อยู่ที่ระดับ 7.6% ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 0.035 บาท คิดเป็น Yield 3.04% XD 10 เม.ย. 62 วันจ่าย 29 เม.ย.62
- คงประมาณการรายได้และกำไรปี 62 ตามเดิม : เราประมาณการรายได้ปี 62 ราว 2,930 ลบ. +10.6%YoY และ 317 ลบ. +19.6%YoY ตามลำดับ โดยใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิที่ราว 31% และ 10.8% ตามลำดับ ปรับตัวดีขึ้นจากปี 61 +140 basis point และ +80 basis point ตามลำดับ จากทิศทางอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่า จะปรับตัวดีขึ้น จากการที่ผู้บริหารเน้นกลยุทธ์เพิ่มพอร์ตเนวราบ เร่งอัตรากำไรสุทธิ และ 10% จากโครงการเนวราบซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นราว 32-35% สูงกว่าโครงการคอนโดที่มีอัตรากำไรขั้นต้นราว 29-32% พร้อมตั้งเป้ารายได้ราว 2,880 ลบ. เดิมโต 20% แบ่งเป็นโครงการ Condo ราว 58% และ Housing 42% (จากโครงการใหม่ที่เปิดตัวในปี 19 และจากโครงการเดิมที่สร้างเสร็จแล้ว) บริษัทมี Backlog สำหรับปี 62 ราว 585 ลบ. พร้อมก็มีแผนเปิดตัว 10 โครงการใหม่ มูลค่ารวมกว่า 1 หมื่นลบ. แบ่งเป็น คอนโด 3 โครงการ บ้านเดี่ยว 5 โครงการ และโครงการ JV 1 โครงการ นอกจากนี้ ผู้บริหารยังมีแผนทำ deal M&A สำหรับโครงการคอนโด 1 โครงการ แต่ปัจจุบันยังไม่มีการซื้อสรุป
- คาดปัจจัยกดดันเรื่อง LTV ไม่มากนัก : มาตรการ LTV ที่จะเริ่มบังคับใช้ 1 เม.ย. ผู้บริหารชี้แจงว่าบริษัทได้รับผลกระทบน้อย เนื่องจากผู้บริหารได้เตรียมการซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง ไม่ได้ซื้อเก็งกำไร ส่วนเกณฑ์มาตรฐานบัญชีใหม่ในการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานที่มีอายุงานเกินกว่า 20 ปีขึ้นไป เราคาดว่าบริษัทจะไม่ได้รับผลกระทบจากประเด็นดังกล่าว เนื่องจาก บริษัทฯเริ่มก่อตั้งเมื่อ 13 มีนาคม 2551 หรือมีอายุเพียงแค่ราว 1 ปี จึงไม่เข้าข่ายเกณฑ์ในการบังคับใช้ นอกจากนี้ ในปี 62 นี้ บริษัทมีแผนการใช้เงินลงทุนในการซื้อที่ดิน และพัฒนาโครงการรวมทั้งรวมราว 4,800 ลบ. ซึ่งแหล่งเงินทุนแบ่งเป็น 1.Project Financing 3,000 ลบ. และ 2.ออกหุ้นกู้ และเงินสดจากการดำเนินงานรวม 1,800 ลบ. ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัท และอาจทำให้อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง (D/E Ratio) กลับมาอยู่ที่ระดับราว 2 เท่า หลังจากปี 9M61 D/E Ratio อยู่ที่ระดับ 1.65 เท่า อย่างไรก็ตามก็ ผู้บริหารกล่าวว่า บริษัทฯยังไม่จำเป็นต้องทำการเพิ่มทุน
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.42 บาท : เราคงประมาณราคาเหมาะสมราว 1.42 บาทต่อหุ้น ด้วย Prospective PER ที่ 5.7x (ณ ระดับ PER เฉลี่ย) และค่ากำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.25 บาทต่อหุ้น มี Upside จากราคาปัจจุบัน 23% ประกอบกับ Current PER ก่อนขึ้นถูก ที่ 4x จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”