



COMPANY NOTE

Sector : MAI / Property & Construction CHIANGMAI RIMDOI PCL. (CRD)

24 พฤศจิกายน 2560

ราคาปิด 1.38 บาท

“ชื่อ” ราคาเหมาะสม 1.60 บาท

กำไร 9M60 ลดลง 17%...ปรับประมาณกำไรปี 60 ลดลง 12%

- ผู้รับเหมาในพื้นที่ภาคเหนือที่มีสัดส่วนในการเติบโต
- 9M60 กำไรสุทธิ ลดลง 17% จากการรั่วซึ่งปรับลดลง
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 60-61 ลดลง 12% และ 23% ตามลำดับ
- แนะนำ “ชื่อ” ราคาเหมาะสม 1.60 บาทสำหรับปี 61

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ผู้รับเหมาในพื้นที่ภาคเหนือที่มีสัดส่วนในการเติบโต : CRD รับงานก่อสร้างในพื้นที่ภาคเหนือ โดยสามารถก่อสร้างได้หลากหลายทั้งงานก่อสร้างอาคารและสิ่งปลูกสร้าง ทั่วไปของภาคเอกชนและงานระบบสาธารณูปโภคของภาครัฐ อาทิ สถานีไฟฟ้าอย่าง โรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็ก ระบบนำน้ำด้านเสีย ในช่วง 3Q60 มีการเข็นสัญญาณใหม่ 8 โครงการมูลค่ารวม 562 ล้านบาท ในช่วง 9M60 มีสัดส่วนงานภาครัฐลดเป็น 87% ของรายได้ สัดส่วนงานภาคเอกชนคิดเป็น 13% ของรายได้ บริษัทอยู่ระหว่างยื่นของประมูลงานก่อสร้าง 7-8 โครงการ มูลค่ารวมราว 1,400 ล้านบาท และมีงานที่อยู่ระหว่างเจรจาต่อรองราคามูลค่า 300 ล้านบาท คาดจะรู้ผลใน 4Q60

- 9M60 กำไรสุทธิ ลดลง 17% จากการรั่วซึ่งปรับลดลง : ผลการดำเนินงานในช่วง 3Q60 มีกำไรสุทธิ 15.1 ล้านบาท เดิม โต 133% QoQ และ 42% YoY สำหรับในช่วง 9M60 มีกำไรสุทธิ 29 ล้านบาท ลดลง 18% เมื่อรายได้เพิ่มขึ้น 29% YoY เนื่องจาก อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงเหลือ 8.5% จากเดิม 11.3% ใน 9M59 เนื่องจากการรับรู้รายได้จากราชการที่มีการรั่วซึ่งมีสัดส่วนสูงกว่า ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิลดลงเหลือ 3.1% จาก 4.8% ใน 9M59 ทั้งนี้กำไรในช่วง 9M60 คิดเป็น 56% ของประมาณการเดิมของฝ่ายวิจัยที่ 52 ล้านบาท

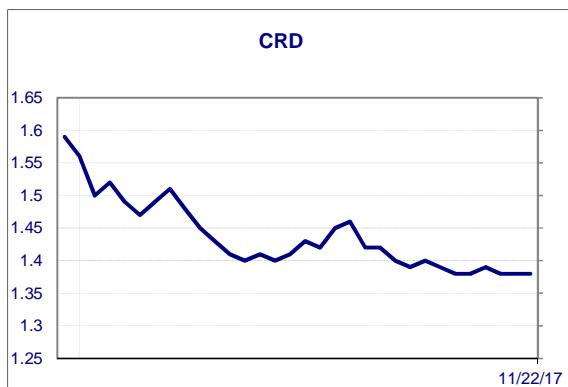
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 60-61 ลดลง 12% และ 23% ตามลำดับ : ปลายก.ย. 60 บริษัทมีมูลค่างานที่ยังไม่ได้ส่งมอบ 1,267 ล้านบาท ผู้บริหารคาดจะรับรู้ภายในปี 60 ราว 470 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการรายได้ปี 60 ลดลง 43% ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิใหม่ลดลง 12% เหลือ 46 ล้านบาท ซึ่งขึ้นต่อ 5% โดยคาดกำไรใน 4Q60 ราว 16.2 ล้านบาท เดิม โต 7% QoQ และ 140% YoY สำหรับปี 61 ภาพรวมอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างยังมีแนวโน้มดีจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 61 ประกอบกับการห่องท่องเที่ยว โรงแรม และคอนโดมิเนียมในภาคเหนือยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยปรับลดสมมติฐานอัตราการเติบโตของรายได้เหลือ 10% จากเดิม 16% ทำให้ประมาณการรายได้ใหม่ปี 61 อยู่ที่ราว 1,558 ล้านบาท ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวขึ้นเป็น 9.2% เนื่องจากสัดส่วนงานภาครัฐที่สูงขึ้น โดยมีคาดการณ์กำไรสุทธิใหม่สำหรับปี 61 ลดลง 23% เหลือ 62 ล้านบาทเพียงเดียว โตสูง 36%

- แนะนำ “ชื่อ” ราคาเหมาะสม 1.60 บาทสำหรับปี 61 : จากประมาณการกำไรสุทธิใหม่สำหรับปี 61 ทำให้ราคาเหมาะสมมูลค่าพื้นฐานที่ประเมินด้วยวิธี PER ซึ่งอยู่ Prospect PER ที่ระดับ 13 เท่า โดยประเมินกำไรต่อหุ้นปี 61 อยู่ที่ราว 0.124 บาท ต่อหุ้น ได้เท่ากับ 1.60 บาทสำหรับปี 61 ซึ่งยังมีอัปไซด์จากการคาดล่าสุด จึงแนะนำ “ชื่อ”

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates
*Stock + cash dividend in 2016

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,707.38
Market Cap.	Bt690bn
Total Shares	500m common share, Par Bt0.5
Major Shareholders as of March 10, 2017	
1. กุญแจพิพัฒน์	39.76%
2. นายกนก ศรีกนก	14.98%
3. นายเฉลิมศักดิ์ นิมาพันธ์	10.50%
4. นายธุรพล ศรีเวชสกุล	3.50%
5. กุญแจเดชาเรืองยศ	1.26%
% free float	30.99 %

Source: Set Smart



Source: Set Smart

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

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : N/A

Quarterly performance (Btm)	3Q60	3Q59	%YoY	2Q60	%QoQ	9M60	9M59	%YoY
Sales	367.7	263.1	40%	266.9	38%	961.3	745.2	29%
Cost of sales	325.7	228.8	42%	237.9	37%	858.0	639.3	34%
Selling & admin exp.	20.4	13.2	55%	14.8	38%	51.1	41.0	25%
Interest exp.	2.1	1.8	18%	1.5	36%	5.3	4.0	34%
Taxes	3.9	2.8	38%	1.9	100%	8.2	9.9	-18%
Net profits	15.1	10.7	42%	6.5	133%	29.4	35.8	-18%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

ปัจจัยเสี่ยง: 1) เศรษฐกิจได้ร่วมชะลอตัวทั่วโลกเนื่องจากเศรษฐกิจโลกการลงทุน 2) งานก่อสร้างเสร็จล่าช้ากว่ากำหนด 3) ดันทุนวัสดุเพิ่มขึ้น