

COMPANY NOTE

Sector : MAI / Property & Construction

CHIANGMAI RIMDOI PCL. (CRD)

12 มีนาคม 2561

ราคาปิด 1.28 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.48 บาท

กำไรปี 60 พลิกเติบโต 3% ปรับประมาณการกำไรปี 61 ลดลง 9%

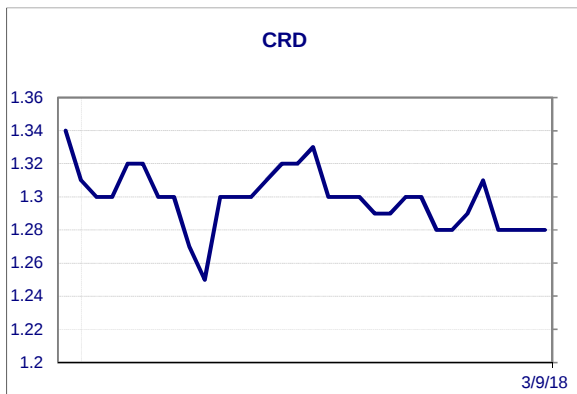
EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net profit (Btm)	81	42	44	57	59
EPS (Bt)	0.62	0.12	0.09	0.11	0.12
EPS Growth(%)	93	-80	-28	30	4
PER (x)	2.1	10.5	14.6	11.2	10.8
DPS (Bt)	0.08	0.36	0.0415	0.0456	0.0474
Yield (%)	5.9	28.5	3.2	3.6	3.7
BV (Bt)	1.33	0.65	0.95	1.02	1.09
P/BV (x)	1.0	0.5	0.7	0.8	0.9

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

*Stock + cash dividend in 2016

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,775.37
Market Cap.	Bt640bn
Total Shares	500m common share, Par Bt0.5
Major Shareholders as of March 10, 2017	
1. กลุ่มจิรพัฒน์	39.76%
2. นายกกนก ศรีกนก	14.98%
3. นายเฉลิมศักดิ์ นิมาพันธ์	10.50%
4. นายสุรพล ศรีวิระสกุล	3.50%
5. กลุ่มเลาหะเจริญสุข	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)	4Q60	4Q59	%YoY	3Q60	%QoQ	2560	2559	%YoY
Sales	405.5	300.9	35%	367.7	10%	1,367	1,046	31%
Cost of sales	373.4	278.7	34%	325.7	15%	1,231	918.0	34%
Selling & admin exp.	14.9	13.5	11%	20.4	-27%	66.0	54.5	21%
Interest exp.	1.4	1.6	-11%	2.1	-34%	6.7	5.5	21%
Taxes	4.1	1.2	227%	3.9	5%	12.2	11.2	10%
Net profits	14.5	6.7	116%	15.1	-4%	43.9	42.5	3%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

ปัจจัยเสี่ยง: 1) เศรษฐกิจโดยรวมชะลอตัวทำให้ภาคเอกชนชะลอการลงทุน

2) งานก่อสร้างเสร็จล่าช้ากว่าแผน 3) ต้นทุนวัสดุเพิ่มขึ้น

- กำไรสุทธิปี 60 เติบโต 3% ต่ำกว่าคาด 5%
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ลดลง 9% แต่ยังคงเติบโต 30%จากปีก่อน
- คาดแนวโน้มกำไร 1Q61 เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมเหลือ 1.48 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- กำไรสุทธิปี 60 เติบโต 3% ต่ำกว่าคาด 5% : กำไรสุทธิ 4Q60 เท่ากับ 14.7 ล้านบาท +116%QoQ -4%YoY ปี 60 มีกำไรสุทธิ 43.9 ล้านบาท +3.2%YoY ต่ำกว่าคาด 5% โดยมีรายได้จากการรับเหมาก่อสร้างเพิ่มขึ้น 32% สู่ 1.3 พันล้านบาท ส่วนรายได้จากการบริการลดลง 25% เหลือ 23 ล้านบาทเนื่องจากสิ้นสุดสัญญางานให้บริหารและกำจัดขยะมูลฝอยใน 3Q60 การที่สัดส่วนงานภาครัฐเพิ่มขึ้นเป็น 85% จาก 75% ในปี 59 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมลดลงเหลือ 8.3% จาก 9.4% ในปี 59 ในส่วนของค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มอัตราเงินเดือนและเงินชดเชยแรงงานในสัญญางานให้บริการกำจัดขยะมูลฝอยที่สิ้นสุดใน 3Q60 รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิปรับลดลงเหลือ 3.3% จาก 4.2% บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 0.0415 บาท yield 3.2% XD 3 เม.ย. วันจ่าย 24 เม.ย.
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ลดลง 9% แต่ยังคงเติบโต 30%จากปีก่อน : ภาพรวมอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างปี 61 ยังมีแนวโน้มดีจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 61 ประกอบกับการท่องเที่ยว โรงแรม และคอนโดมิเนียมในภาคเหนือยังมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ปี 61 ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ 1.6 พันล้านบาทเติบโต 10% ปีนี้งานที่จะเข้าประมูลมีมูลค่าราว 2 พันล้านบาท บริษัทมองหาโอกาสในการเข้ารับงานในกลุ่มประเทศ CLMV คาดจะเริ่มต้นที่เมียนมาและเวียดนาม ปลายปี 60 มีงานในมือ (backlog) จำนวน 892 ล้านบาทคาดว่าส่วนใหญ่จะรับรู้เป็นรายได้ในปีนี้ ต้นปี 61 ได้รับงานเพิ่มมูลค่า 105 ล้านบาท ทั้งนี้ ผู้บริหารคาดสัดส่วนงานในมือปีนี้จะปรับจากงานราชการ 85% ต่องานเอกชน 15% เป็นงานราชการ 40% ต่องานเอกชน 60% ทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นจากปีก่อนเนื่องจากงานเอกชนมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่างานราชการ ฝ่ายวิจัยประมาณการรายได้จากการรับเหมาก่อสร้างปี 61 อยู่ที่ราว 1.48 พันล้านบาทเติบโต 10% อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นจากเดิม 9.2% เหลือ 9% ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิใหม่ปี 61 ลดลง 9% เหลือ 57 ล้านบาทแต่ยังคงเติบโตสูงราว 30% จากปีก่อน
- คาดแนวโน้มกำไร 1Q61 เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน : คาดการณ์กำไรในช่วง 1Q61 มีแนวโน้มเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไร 7.7 ล้านบาท แต่คาดว่าจะต่ำกว่า 4Q60 ที่มีกำไร 14.5 ล้านบาทเนื่องจากเพิ่งได้รับงานและอยู่ระหว่างก่อสร้างทยอยส่งมอบ แต่คาดอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะสูงกว่า 7.7% ใน 1Q60 เทียบกับระดับ 7.9% ใน 4Q60 โดยคาดว่าจะระดับกำไรจะไต่ระดับขึ้นในทุกไตรมาสและน่าจะ peak ในไตรมาสสุดท้ายของปี
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับลดราคาเหมาะสมเหลือ 1.48 บาท: จากประมาณการกำไรสุทธิใหม่ซึ่งมีกำไรต่อหุ้นลดลงเหลือ 0.11 บาทจากเดิม 0.124 บาทต่อหุ้นทำให้ราคาเหมาะสมตามมูลค่าพื้นฐานซึ่งอิง Prospect PER ที่ระดับ 13 เท่าลดเหลือ 1.48 บาทจากเดิม 1.60 บาทซึ่งยังมีอ็อปชันจากราคาปิดล่าสุด จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”