

บมจ. ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ (CI)

23 พฤศจิกายน 2558

หมวดธุรกิจ: อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง/พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

CG Rating :



คำแนะนำ :

ซื้อ

ราคาปิด (บาท) :

2.62

ราคาเป้าหมาย (บาท) :

3.60

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2556	2557	2558E	2559E
Core profit	-464	-21	124	205
Net profit	303	-21	124	435
EBITDA	-68	117	331	583
Core EPS (Bt)	-0.64	-0.03	0.17	0.28
EPS (Bt)	0.42	-0.03	0.17	0.60
% EPS growth	109.8	-106.8	704.2	250.1
DPS (Bt)	0.05	0.07	0.08	0.25
EV/EBITDA (x)	-17.2	12.7	5.7	3.2
PER (x)	3.9	n.a.	15.2	4.3
Core PER (x)	n.a.	n.a.	15.2	9.2
PBV (x)	0.9	1.2	1.4	1.2
Div. yield (%)	3.1	3.4	3.2	9.5

Source: Company data, KTBST research

Stock data

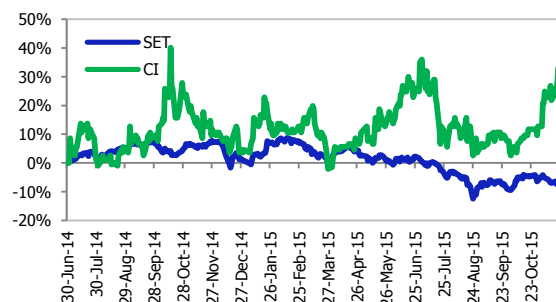
SET Index (20/11/2558)	1393.84
Market cap (Bt mn)	1,886.40
Paid-up shares (million)	719.99
Free float (%)	50.93
Par (Bt)	1.00

Source: Setsmart

Major Shareholders (25/03/2558)

1. นายสงกรานต์ อิสสระ	29.33%
2. บริษัท ซี.โอ.พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	11.16%
3. น.ส.กรรชพร อิสสระ	3.68%

Source: Settrade



Source: Settrade & KTBST research

Analyst: Amnart Ngosawang

Fundamental Analyst

Register No : 029734

Tel.: +662 648 1125

email: amnart.n@ktbst.co.th

Nontapat Rushtasomboon

Assistant Analyst

Tel.: +662 648 1127

email: nontapat.r@ktbst.co.th

CI กับการ Turnaround ตั้งแต่ 4Q58 และเติบโตก้าวกระโดดในปี 2559

CI เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยในรูปแบบบ้านจัดสรร, บ้านพักตากอากาศ, และคอนโดมิเนียม โดยมีลูกค้าตั้งแต่ระดับกลางถึงระดับบน เรามองว่า 4Q58 บริษัทจะมีกำไรเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้รายได้โครงการ ISSY Condo Suksawat และ โครงการทิวทะเล 2 ซึ่งจะทำให้บริษัทพลิกกลับมากำไรจากปีก่อนได้ มากไปกว่านั้น คาดปี 2559 บริษัทยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและโดดเด่นจากการรับรู้รายได้จาก backlog ที่มีจำนวนกว่า 3 พันล้านบาท และแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ การขายธุรกิจโรงแรมเข้ากอง REIT ยังช่วยให้บริษัทมีกำไรสุทธิเติบโตอย่างก้าวกระโดดถึง 234% ประเมินราคาพื้นฐานปี 2559 ที่ 3.60 บาท (upside 37%) ด้วยวิธี SOTP แนะนำ “ซื้อ”

CI ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบ บ้านจัดสรร, บ้านพักตากอากาศ, และ คอนโด
ปัจจุบัน CI ดำเนินธุรกิจด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยในรูปแบบบ้านจัดสรร, บ้านพักตากอากาศ, และ คอนโดมิเนียม โดยบริษัทเน้นการขายธุรกิจไปยังเมืองพักตากอากาศ เช่น ชะอำ, หัวหิน, และเชียงใหม่ ซึ่งในอีก 3 ปีข้างหน้า คาดสัดส่วนบ้านพักตากอากาศจะเพิ่มขึ้นเป็น 84% ของรายได้ทั้งหมด นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินธุรกิจด้านโรงแรมในจังหวัดภูเก็ตภายใต้ชื่อ “โรงแรมศรีพินนา” ผ่านกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ SPWPF (บริษัทถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมอยู่ 26.3%) และ ธุรกิจให้เช่าพื้นที่สำนักงานผ่านกองทุน BKKCP (บริษัทถือหุ้นอยู่ 33.3%)

4Q58 เติบโตก้าวกระโดด และ ปี 2558 พลิกกลับมากำไร

เราคาดว่า 4Q58 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้โดยบริษัทได้ปัจจัยหนุนจาก 1) การรับรู้รายได้จำนวนมากจากโครงการ ISSY Condo Suksawat ที่ขายไปแล้วกว่า 80% ของโครงการทั้งหมด (โครงการมีมูลค่ารวม 1,900 ล้านบาท) และจากโครงการทิวทะเล 2 ที่มียอดขายรองรับแล้วกว่า 1,000 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีโครงการอื่นๆที่จะรับรู้รายได้ใน 4Q58 อีก เช่น Issara Ladprao, ทิวทะเล 1, ทิวทะเล 3, ศรีตะวันปากช่อง, และ Issara Village Cha Am เป็นต้น โดยเราคาดการณ์รายได้จากการขายบ้าน-คอนโดใน 4Q58 ที่ 559 ล้านบาท 2) 4Q58 เป็นช่วง High Season สำหรับการท่องเที่ยว ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตธุรกิจโรงแรมของบริษัท โดยเราคาดการณ์รายได้จากธุรกิจโรงแรม 4Q58 ที่ 144 ล้านบาท ส่งผลให้เราคาดการณ์ได้รวมปี 2558 ที่ 2,022 ล้านบาท (+27.4% YoY) และ กำไรสุทธิปี 2558 ที่ 124 ล้านบาท พลิกกลับมากำไรจากที่ขาดทุนในปีก่อนกว่า 20 ล้านบาท

คาดปี 2559 เติบโตโดดเด่นทั้งกำไรปกติและกำไรจากการขายโรงแรมเข้ากอง REIT

ในมุมมองของเรา ปี 2559 บริษัทยังคงเติบโตโดดเด่น โดยได้แรงหนุนจาก backlog ณ ปัจจุบันที่มากกว่า 3 พันล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2559 โดยโครงการที่คาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ในปี 2559 ได้แก่ โครงการ ISSY Condo Suksawat, บ้านทิวทะเล 1, 2 และ Baba Beach Club มากกว่านั้น CI ยังได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์อีกด้วย ซึ่งเราคาดการณ์รายได้ปี 2559 ไว้ที่ 3,194 ล้านบาท (+58% YoY) และ กำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 205 ล้านบาท (+65% YoY) นอกจากนี้ CI ยังมีแผนการนำธุรกิจโรงแรมเข้ากอง REIT เป็นเวลา 3 ปี เริ่มด้วยโรงแรมศรีพินนา 2 (มูลค่า 1.2 พันล้านบาท) เข้ากอง REIT ในปี 2559, ต่อด้วย Bubba Beach พังงา (มูลค่า 3 พันล้านบาท) และ Hotel ชะอำ (มูลค่า 1.5 พันล้านบาท) เข้ากอง REIT ในปี 2560 และ 2561 ตามลำดับ ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 คาดไว้ที่ 435 ล้านบาท เติบโตก้าวกระโดดถึง 250% YoY

ปี 2558 ธุรกิจ Turnaround, ปี 2559 เติบโตก้าวกระโดด แนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายที่ 3.60 บาท (upside 37%)

เรามองว่า CI เป็นหนึ่งในบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่น่าสนใจ เนื่องจากบริษัทมีโอกาสพลิกกลับมากำไรในปีนี้สูงและปีหน้าบริษัทยังคงเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์และการขายธุรกิจโรงแรมเข้ากอง REIT ที่มีมูลค่ารวมเกือบ 5 พันล้านบาท นอกจากนี้บริษัทมีข้อขายบน PER ปี 2559 ที่ระดับต่ำเพียง 4.3 เท่า และ คาด Dividend Yield ที่สูงเกือบ 10% เราประเมินราคาพื้นฐานปี 2559 ที่ 3.60 บาท (upside 37%) ด้วยวิธี SOTP โดย ได้ราคาพื้นฐานเฉพาะธุรกิจหลัก (ขายอสังหาริมทรัพย์ และ ประกอบกิจการโรงแรม) ที่ 2.25 บาท อิง PE 8 เท่า, มูลค่ากอง SPWPF และ BKKCP (discount 10%) ที่ 1.05 บาท/หุ้น, และมูลค่ากอง REIT ที่ 0.30 บาท/หุ้น แนะนำ “ซื้อ”

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST

สำนักงานใหญ่

87/2 อาคารซีอาร์ซี ทาวเวอร์ ชั้น 18, 39 ออลซีซั่นสเพลส ถนนวิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 66 (0) 2648 1111 โทรสาร 66 (0) 2648 1000

สาขาอุดรธานี

59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ต.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000
โทร. 66 (0) 4224 1149 โทรสาร 66 (0) 4224 5567

สาขาเบง

42 ถนนสุขยางค์ ต.เบตง อ.เบตง จ.ยะลา 95110
โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

สาขาหาดใหญ่

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ชั้นที่ 3 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทร. 66 (0) 7422 1100 โทรสาร 66 (0) 7422 1309

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร. 66 (0) 2687 7600 โทรสาร 66 (0) 2687 7601

สาขาอุบลราชธานี

30/3 ถนนนครบาล ต.ในเมือง อ.เมือง จ.อุบลราชธานี 34000
โทร. 66 (0) 4525 5120 โทรสาร 66 (0) 4525 6318

สาขาเชียงใหม่

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ต.สุเทพ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 66 (0) 5322 5133 โทรสาร 66 (0) 5322 5813

สาขาออนไลน์ สาขาลาดพร้าว 124

เลขที่ 23 อาคาร ชาร์เตอร์เฮาส์ ชั้น 3 ห้อง 3A ลาดพร้าว 124 แขวงพลับพลา เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310
โทร. 66 (0) 2934 1401 โทรสาร 66 (0) 2934 1676

สาขาขอนแก่น

เลขที่ 381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 66 (0) 4346 8468 โทรสาร 66 (0) 4346 8474

สาขายะลา

27/7-9 ถนนพิศาลูทิศ ต.สะเตง อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000
โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

สาขาชลบุรี

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเชียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุขุมวิท ต.บางปลาสร้อย อ.เมือง จ.ชลบุรี 20000
โทร. 66 (0) 3828 6010 โทรสาร 66 (0) 3828 6026

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Definition of Rating

BUY "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
HOLD "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
SELL "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน