

Charn Issara Development

(CI TB)

Share Price: Bt2.42

Target Price: Bt3.70 (+53%)

ไข่มุกอันดามันที่พร้อมเปล่งประกาย

- แจ้งผลประกอบการปี 2015 ดีเกินคาด พลิกมีกำไรสุทธิ 132 ล้านบาทจากที่ขาดทุนสุทธิ 21 ล้านบาทในปี 2014
- คาดกำไรปี 2016 จะโตก้าวกระโดด และทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 436 ล้านบาท (Bt0.62 EPS) จาการรับรู้รายได้ของ 5 โครงการใน Backlog กว่า 2.3 พันล้านบาท
- คาดออกกอง REIT โครงการศรีพนา 2 ใน 2H16 จะเป็นตัวเร่งสำคัญในปี 2016 ต่อเนื่องด้วยโครงการ Baba beach club และ โครงการ Hotel Cha-am ในปี 2017-18 รวมมูลค่ากว่า 4.5 พันล้านบาท
- แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2016 : 3.7 บาท อิง PE ปี 2016 ที่ 6 เท่า ราคาปัจจุบันคิดเป็น PE ปี 2016 เพียง 4 เท่า และยังจ่ายหุ้นปันผลอัตรา 10:1 พร้อมเงินปันผล 0.02 บาทคิดเป็นเงินปันผลตอบแทนรวม 4.95%

แจ้งงบปี 2015 พลิกมีกำไร 132 ล้านบาทจากปี 2014 ที่ขาดทุนสุทธิ 21 ล้านบาท

CI แจ้งงบ 4Q15 พลิกมีกำไรสุทธิ 85 ล้านบาทจาก 3Q15 ที่ขาดทุนสุทธิ 52 ล้านบาท ผลประกอบการที่พลิกมีกำไรเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ซึ่งไตรมาสที่มีการโอนรับรู้รายได้จากโครงการ ISSI Condo Suksawat และ บ้านทิวทะเลเพิ่มขึ้นอย่างมากส่วนหนึ่งมาจากการเร่งโอนเพื่อรับสิทธิประโยชน์ค่าธรรมเนียมการโอนและภาษีธุรกิจเฉพาะตามมาตรการกระตุ้นอสังหาของภาครัฐ ด้วยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นใน 4Q15 ส่งผลให้ปี 2015 มีกำไรสุทธิรวม 132 ล้านบาทดีขึ้นอย่างมากจากปี 2014 ที่ขาดทุนสุทธิ 21 ล้านบาท

คาดการณ์กำไรปี 2016 เพิ่มขึ้น 3 เท่าตัว ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ปี 2016 จะเป็นปีทองของ CI จากแนวโน้มกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวเมื่อเทียบกับปี 2015 โดยมีปัจจัยหนุนสำคัญมาจาก 1) รับรู้รายได้จากการโอนโครงการใน Backlog เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะโครงการ ISSI Condo Suksawat และบ้านทิวทะเล 2) ที่มียอดขายรองรับแล้ว 70% และ 50% ตามลำดับ 2) คาดจัดตั้งกอง REIT ของโครงการศรีพนา 2 มูลค่า 1,150 ล้านบาทในช่วง 2H16 หนุนกำไรสุทธิโตก้าวกระโดด เบื้องต้นเราคาดการณ์กำไรปี 2016 ประมาณ 437 ล้านบาท (Bt0.62 EPS) เพิ่มขึ้น 267% yoy อย่างไรก็ดีหากไม่นับกอง REIT ในประมาณการณ์ เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 230 ล้านบาท (Bt0.33 EPS)

แนะนำ ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 3.7 บาท ถูกที่สุดใน Property Sector นอกจากนี้ยังจ่ายปันผลเป็นหุ้นที่อัตรา 10:1 และปันผลเป็นเงินสด 0.02 บาท

CI ประกาศจ่ายปันผลสำหรับผลประกอบการปี 2015 เป็นหุ้นปันผลที่อัตรา 10:1 และเป็นเงินสด 0.02 บาทต่อหุ้นให้ Dividend yield รวมที่ 4.95% กำหนดขึ้น XD วันที่ 9 พ.ค. และจ่ายปันผล 25 พ.ค.16 ด้านราคาเหมาะสมเราประเมินมูลค่าของ CI โดยอิง PE ปี 2016 ที่ 6 เท่า หรือ -2.0 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ของกลุ่มอสังหาที่ 10 เท่า จะได้ราคาเหมาะสมที่ 3.7 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น PE ปี 2016 ที่ 4 เท่า นับว่าถูกที่สุดในกลุ่มอสังหาที่เรา cover เราคาดว่า การจัดตั้งกอง REIT จะเป็นตัวหนุนกำไรสุทธิ และดึงดูดความสนใจของนักลงทุนในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า (ราคาเหมาะสมหลัง XD และหุ้นปันผล 3.35 บาท)

Financial Summary (Btm)

Year to Dec	2013	2014	2015	2016F	2017F
Sales (Btm)	1,818.1	1,587.4	2,584.4	3,591.4	3,761.2
Growth (%)	(11.8)	(12.7)	62.8	39.0	4.7
EBITDA (Btm)	595.3	11.6	254.2	714.7	756.9
Growth (%)	64.3	(98.0)	2,083.5	181.2	5.9
Recurring profit (Btm)	302.7	(20.6)	131.7	436.5	414.0
Growth (%)	199.2	(106.8)	740.0	231.5	(5.2)
FDEPS (Bt)	0.43	(0.03)	0.19	0.62	0.58
Growth (%)	140.0	(106.8)	740.0	231.5	(5.2)
PE (x)	5.7	(83.3)	13.0	3.9	4.1
DPS (Bt)	-	-	0.12	0.2	0.1
Yield (%)	0.0	0.0	4.95	6.3	6.0
BVPS (Bt)	2.3	2.3	2.9	3.4	3.9
P/BV (x)	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6



A member of MUFG
a global financial group

Analysts

Worrapong TUNTIWUTTHIPONG

662-659-7000 ext 5016

worrapong.tuntiwutthipong@krungsrisecurities.com



Artit JANSAWANG

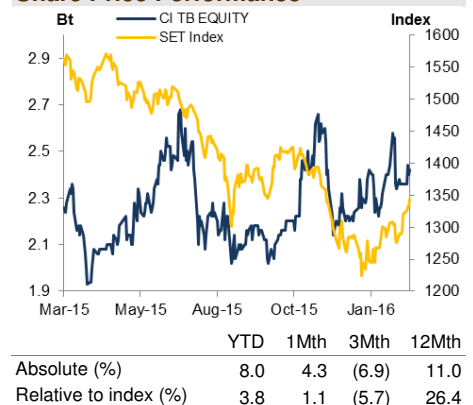
662-659-7000 ext 5005

artit.jansawang@krungsrisecurities.com

Key Data

12-mth High/Low (Bt)	2.74 / 1.92
Market capital (Btm/US\$m)	1,715.2 / 48.0
3m avg Turnover (Btm/US\$m)	14 / 0.4
Free Float (%)	29.5
Issue Shares (m shares)	709
Major shareholders:	
- ISSARA SONGKRAN	29.8
- CI PROPERTY CO LTD	11.3
- ISSARA KRADPETCH	3.7

Share Price Performance



Krungsri's earnings revision

	2016F	2017F
--	-------	-------

Earnings revision (%)

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Summary of projects

CI 4Q15 Earning Results

Unit : (Btm)	4Q15	3Q15	Q-o-Q	4Q14	Y-o-Y	2015	2014	Y-o-Y
Sales	1,227.6	266.7	360%	906.9	35%	2,584.4	1,587.4	63%
COGS (inc dep'n)	863.5	201.6	328%	534.3	62%	1,720.3	1,085.0	59%
Gross Profit	364.1	65.1	459%	372.6	-2%	864.1	502.3	72%
SG&A	203.0	142.0	43%	170.7	19%	649.9	506.4	28%
Operating Profit	161.2	(76.8)	310%	202.0	-20%	214.2	(4.0)	5396%
Other income	60.4	17.8	240%	10.0	504%	159.4	56.6	181%
Equity income	13.0	14.1	-8%	13.9	-7%	58.4	48.6	20%
EBIT	234.6	(45.0)	622%	225.9	4%	431.9	101.2	327%
Interest expense	16.0	16.7	-4%	10.9	47%	63.2	41.5	52%
EBT	218.6	(61.7)	454%	215.0	2%	368.7	59.7	517%
Income tax	54.2	4.0	1262%	51.5	5%	75.4	33.2	127%
Minority interests	79.8	(13.7)	685%	85.2	-6%	161.6	47.1	243%
Core profit	84.6	(52.0)	263%	78.3	8%	131.7	(20.6)	740%
Extra items	0.0	0.0	n.a.	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.
Net income	84.6	(52.0)	263%	78.3	8%	131.7	(20.6)	740%
EPS	0.12	(0.1)	263%	0.11	8%	0.19	(0.0)	740%

Ratio analysis

Gross profit margin (%)	29.7%	24.4%	41.1%	33.4%	31.6%
SG&A/Total Revenue (%)	16.5%	53.2%	18.8%	25.1%	31.9%
Operating profit margin (%)	13.1%	-28.8%	22.3%	8.3%	-0.3%
Net profit margin (%)	6.9%	-19.5%	8.6%	5.1%	-1.3%

INCOME STATEMENT (Btm)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Turnover	1,818	1,587	2,584	3,591	3,761
Cost of sales (COGS)	(653)	(1,069)	(1,680)	(2,189)	(2,245)
Depreciation & amortization	(43)	(16)	(40)	(40)	(40)
Gross profit	1,122	502	864	1,363	1,476
S&A expenses	(570)	(506)	(650)	(688)	(719)
Operating profit	552	(4)	214	675	757
Other operating income	0	0	9	0	0
EBIT	552	(4)	223	675	757
Interest expense	(67)	(41)	(63)	(70)	(85)
Interest income	0	0	0	0	0
Other income	67	57	159	58	59
Goodwill amortization	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	552	11	319	663	730
Income tax on company & subsidiaries		(191)	(33)	(75)	(150)
Profit after tax	361	(22)	244	513	530
Minority interests	(94)	(47)	(162)	(173)	(222)
Share of associate net income	36	49	58	97	106
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Recurring attributable net profit	303	(21)	141	436	414
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported net profit	303	(20)	141	436	414
Shares in issue (Y/E, m)	708	708	708	708	708
Shares in issue (weighted avg, m)	708	708	708	708	708
EPS (before extraordinary items, Bt)	0.43	(0.03)	0.19	0.62	0.58
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.12	0.15	0.14
DPS/EPS (%)	0	0	24	25	25

CASHFLOW (Btm)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Profits before tax	655	101	432	829	922
Depreciation & amortization	43	16	40	40	40
EBITDA	699	117	472	869	962
Notional cash taxes on ungeared operations		(191)	(33)	(75)	(150)
Interest payment	(67)	(41)	(63)	(70)	(85)
Net change in working capital	(260)	(699)	(1,067)	469	(149)
Cash flow from Operations	181	(657)	(734)	1,119	527
Capex	(16)	(28)	(20)	(20)	(20)
Other	(627)	166	(66)	(140)	(24)
Cash flow from Investment	(643)	138	(86)	(160)	(44)
Net borrowings	(142)	619	1,363	(945)	200
Equity capital raised	120	0	0	0	0
Dividends paid	(200)	0	(31)	(107)	(102)
Others	43	44	363	35	37
Cash flow from financing	(179)	663	1,695	(1,017)	135
Net change in cash	(642)	143	875	(59)	618

BALANCE SHEET (Btm)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Cash & equivalents	262	307	301	69	465
A/C receivable	36	60	71	196	205
Inventory	16	19	25	44	46
Others	2,576	3,263	4,414	4,721	4,951
Total Current Assets	2,891	3,649	4,811	5,030	5,667
Property and equipment	76	89	745	725	705
Investments & associates	1,004	990	1,058	1,071	1,085
Other assets	115	103	115	242	252
Goodwill	45	53	85	85	85
Total Assets	4,130	4,885	6,814	7,153	7,795
Short-term debt	414	760	1,466	322	322
A/C payable	337	423	534	998	1,045
Other current liabilities	752	828	858	1,071	1,108
Total Current Liabilities	1,504	2,011	2,858	2,391	2,474
Long-term debt	837	1,110	1,767	1,966	2,166
Other liabilities	155	157	163	405	414
Total Liabilities	2,496	3,278	4,788	4,762	5,055
Share capital	720	720	720	720	720
Share premium	24	24	24	24	24
Revaluation/Warrants/Treasury	0	0	0	0	0
Translation adjustment	34	31	35	35	35
Retained earnings	558	487	545	874	1,186
Total ordinary equity	1,337	1,262	1,323	1,652	1,964
Preferred equity	0	0	0	0	0
Minorities	297	344	704	739	776
Total equity & minorities	1,633	1,606	2,027	2,391	2,740
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	2.31	2.27	2.86	3.38	3.87
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	2.31	2.27	2.86	3.38	3.87
RATIOS (%)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Growth					
Turnover	(11.8)	(12.7)	62.8	39.0	4.7
EBITDA	59.6	(83.3)	303.7	84.2	10.6
EBIT	77.5	(84.6)	326.7	92.0	11.1
Net profit (%)	152	(107)	740	231	(5)
EPS pre extraordinary items (%)	(2)	(107)	742	231	(5)
EPS (diluted) (%)	21	(107)	740	231	(5)
DPS	n.a.	n.a.	n.a.	243.7	(5.2)
Accounting ratios					
Gross profit margin	61.7	31.6	33.4	37.9	39.2
Operating profit margin	36.1	6.4	16.7	23.1	24.5
EBITDA margin	32.7	0.7	9.8	19.9	20.1
EBIT margin	36.1	6.4	16.7	23.1	24.5
Net profit margin	16.7	(1.3)	5.1	12.2	11.0
ROA	17.0	(1.2)	5.4	16.9	13.8
ROE	18.5	(1.3)	6.5	18.3	15.1
Stability					
D/E (x)	1.5	2.0	2.4	2.0	1.8
Net D/E (x)	0.8	1.2	1.6	1.0	0.9
Interest Coverage Ratio	9.7	2.4	6.8	11.8	10.8
Current ratio (x)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4
Quick ratio (x)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4
Valuation (x)					
PER	5.6	(82.6)	12.9	3.9	4.1
Normalized PER	5.6	(82.6)	12.9	3.9	4.1
P/BV	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBTDA (%)	4.1	228.4	13.1	5.6	2.7
Dividend yield (%)	0.00	0.00	1.84	6.32	5.99

สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขาถนนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขาถนนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิษณุสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Sector Coverage	Central line	E-mail
ณภัทร จันทระเสริฐกุล, Head of Research	Energy, Petrochemical, Strategy	662-659-7000 ext. 5000	naphat.chantaraserukul@krungsrisecurities.com
กิตติสร พฤติภัทร์, CFA, FRM	Property, ICT	662-659-7000 ext. 5019	kittisorn.pruitipat@krungsrisecurities.com
เจษฎา เตชะหัสติน, CFA	Banking, Consumer Finance	662-659-7000 ext. 5004	jesada.techahusdin@krungsrisecurities.com
สุนทร ทองทิพย์	Food, Transportation, Strategy	662-659-7000 ext. 5009	sunthorn.thongthip@krungsrisecurities.com
กวีวิทย์ ถวิลวิทยานนท์	Renewable Energy, Contractor	662-659-7000 ext. 5010	kaweewit.thawilwithayanon@krungsrisecurities.com
วรพงษ์ ตันติวุฒิพงศ์	Mid cap, Electronic, Automotive, Commerce	662-659-7000 ext. 5016	worrapong.tuntiwutthipong@krungsrisecurities.com
อิทธิกร เทพมณี	Mid cap, Media, Insurance	662-659-7000 ext. 5008	ittikorn.thepmani@krungsrisecurities.com
ธีระพล อุดมเวศย์, Assistant Analyst	Healthcare		
ทรงกลด วงศ์ไชย	Investment Strategy	662-659-7000 ext. 5003	songklod.wongchai@krungsrisecurities.com
อาทิตย์ จันทร์สว่าง	Small cap, MAI	662-659-7000 ext. 5005	artit.jansawang@krungsrisecurities.com
อภิศักดิ์ ลิ้มปรีธารกุล	Technical	662-659-7000 ext. 5007	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com
		Fax 662-658-5643	

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่คาดว่าจะอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, เกินกว่า 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่
- ถือ** - หุ้นที่คาดว่าจะอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, ระหว่าง -5% ถึง 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่
- ขาย** - หุ้นที่คาดว่าจะอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้าสำหรับหุ้นขนาดเล็ก, เกินกว่า 5% สำหรับหุ้นขนาดใหญ่