

บมจ. ช.ทวี

คาดเห็นแนวโน้มดีขึ้นในครึ่งปีหลัง

ยังคงเป้าการเติบโตขั้นต่ำ 10% และเพิ่มรายได้การให้บริการเพื่อสร้างความยั่งยืน

จากการร่วมประชุมนักวิเคราะห์ บริษัทยังคงมีมุมมองที่ดีต่อแนวโน้มของบริษัท โดยสรุปประเด็นดังต่อไปนี้ 1) คงเป้ารายได้โต 10% ในปีนี้ ด้วย backlog ในปัจจุบัน (650 ล้านบาท) และโอกาสที่จะได้รับงานในอนาคต 2) เพิ่มความมั่นคงของรายได้ผ่านการเน้นรายได้จากการให้บริการและบริหารโครงการ จากทั้งโครงการ Green&Smart ที่มหาวิทยาลัยขอนแก่น และวางแผนที่จะขยายศูนย์ซ่อมบำรุงครบวงจร เพื่อสร้างรายได้ระยะยาวและอัตรากำไรที่สูงให้แก่บริษัท แม้ปัจจุบันจะมี upside ที่จำกัดต่อราคาเป้าหมายของเรา เราจึงคงแนะนำ “ถือ” ซึ่งเรามองว่า CHO ยังมีแนวโน้มที่ดีจากมูลค่างานในมือและโอกาสการได้รับงานเพิ่มเติม

สร้างความมั่นคงผ่านการเพิ่มรายได้การให้บริการ

CHO ตั้งเป้ารายได้เติบโต 10% ในปีนี้ โดยปัจจุบัน CHO มีสัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่มาจากผลิตภัณฑ์มาตรฐานและออกแบบพิเศษด้วยสัดส่วน 80% และส่วนที่เหลือมาจากบริหารโครงการ แต่ในช่วงที่ผ่านมา รายได้จากการบริหารโครงการโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากงานซ่อมบำรุงรถบรรทุก มีการเติบโตรายได้ต่อเนื่อง จึงมีแผนที่จะขยายศูนย์ซ่อมบำรุงครบวงจรให้บริการ 24 ชั่วโมง โดยแห่งแรกจะเปิดที่ชลบุรีในปลายปีนี้ และตั้งเป้าขยายจำนวน 8 แห่งและรายได้ต่อศูนย์ซ่อม 100 ล้านบาทภายใน 3 ปี ซึ่งบริษัทมองเห็นแนวโน้มที่ดีของธุรกิจดังกล่าวทั้งในแง่การสร้างความมั่นคงของรายได้ เนื่องจากกลุ่มลูกค้าเป็นลูกค้ารายใหญ่และสัญญาระยะยาว และด้วยการบริการจะมีอัตรากำไรที่สูงกว่ารายได้จากการขาย ซึ่งเรามองว่าจะเป็นช่วยไม่ให้อายุของรถบรรทุกมีต้นทุนมากอย่างช่วงที่ผ่านมา

คาดครึ่งปีหลังน่าจะดีกว่าครึ่งปีแรก

เราคาดผลประกอบการในครึ่งปีแรกของ CHO จะยังคงอ่อนตัว เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มรับคำสั่งซื้อจากลูกค้าและช่วงเตรียมงาน แต่คาดจะดีขึ้นในครึ่งปีหลัง จากการส่งมอบงานให้แก่ลูกค้ามากขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทมีมูลค่างานในมือ (backlog) จำนวน 654 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้ในปี 428 ล้านบาทและส่วนที่เหลือในปีหน้า โดยมูลค่างานในมือของบริษัทที่มีแนวโน้มที่จะเพิ่มมากขึ้น จากโอกาสที่จะได้รับงานจากงานบริหารการก่อสร้างเรือตรวจการณ์ไกลฝั่งหรือ OPV (คาดจะทราบผลใน 3Q16 โดยระยะเวลาโครงการ 3 ปี) และงานจากทางกองทัพ มูลค่า 300 ล้านบาท (คาดจะทราบผลปลายปีนี้) รวมทั้งการเข้าร่วมประมูลโครงการรถเมล์ NGV มูลค่าสัญญา 4,021 ล้านบาท แบ่งเป็นจัดหาตัวรถ 1,735 ล้านบาท และค่าซ่อมบำรุง 2,286 ล้านบาท ซึ่งจะประมูลในเดือนกรกฎาคมนี้

ยังคงแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมาย 2.10 บาท

เรายังคงประเมินการผลประกอบการและราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 2.10 บาท อย่างไรก็ตาม ด้วยราคาปัจจุบันมี upside ที่จำกัดต่อราคาเป้าหมายของเรา ดังนั้น เราจึงคงแนะนำ “ถือ” เนื่องจากเรามองว่าบริษัทมีโอกาสที่จะได้รับงานที่อยู่ระหว่างการประมูลอีกหลายโครงการ ซึ่งจะช่วยการเติบโตของผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ปัจจัยเสี่ยงมาจาก 1) ความไม่แน่นอนของรายได้ 2) อุตสาหกรรมการบินที่ไม่เป็นไปตามที่เราคาด 3) อัตราแลกเปลี่ยนผันผวน

Rating

HOLD

(Unchanged)

12 month Target Price

Bt2.10

Current Price (02/06/2016)

Bt1.92

Upside/Downside

9%

CG Rating

4

Anti-corruption

3A

Sector

INDUS (mai)

Sector PER (x)

31.2x

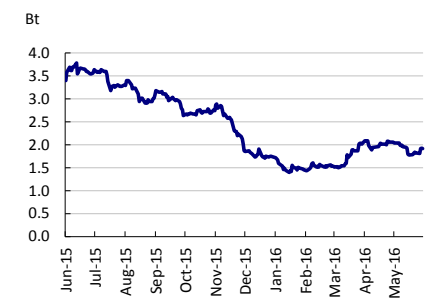
SHARE SUMMARY

Issued shares:	1,010.0m
Par value:	Bt0.3
Market capitalization:	Bt2.2bn
Avg. Daily Turnover:	Bt17.1m
Foreign Limit/Actual (%)	49/1
Free Float:	41.3%
NVDR:	1.1%
Beta (3 years)	1.1x

TISCO's forecast vs. consensus

EPS (Bt)	TISCO	Consensus	% Diff.
2016F	0.07	0.06	9.4%
2017F	0.08	0.07	17.6%

PRICE / PRICE RELATIVE



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	-1m	-3m	-12m
CHO	-5.88	24.97	-43.53
SET	2.40	4.30	-3.91

Sirilak Konwai

(ID : 51012)

(66) 2633 6422

Sirilakk@tisco.co.th

CONSOLIDATED FINANCIAL SUMMARY

Year	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total Revenue (Bt, m)	870	1,513	1,143	1,255	1,399	1,561
EBITDA (Bt, m)	114	151	99	158	192	220
Net profit (Bt, m)	48	69	36	75	81	88
Net profit growth (%)	125.4%	43.5%	-48.5%	110.3%	8.4%	7.5%
EPS (Bt)	0.04	0.06	0.03	0.07	0.08	0.08
EPS growth (%)	125.4%	43.5%	-48.5%	110.3%	8.4%	7.5%
PER extra (X)	28.6	35.7	86.2	27.6	25.5	23.7
EV/EBITDA(X)	15.8	17.0	36.4	17.8	16.8	14.9
PBV (X)	3.0	3.6	4.1	2.7	2.6	2.4
Yield (%)	1.1	2.9	0.5	1.4	1.6	1.7
ROE (%)	15.8%	12.2%	5.4%	10.3%	10.4%	10.5%

Source: TISCO Research

Note: use average price for historical PER, PBV, yield

TISCO Securities Company Limited

www.tiscosec.com

Bangkok

48/8 TISCO Tower 4th Floor, North Sathorn Road, Bangkok 10500, Thailand
Tel : (66) 2633 6999 Fax : (66) 2633 6490, (66) 2633 6660

Esplanade Branch

99 Esplanade Shopping Center, Room 202-2, 2nd Floor, Ratchadapisek Road, Din Daeng, Bangkok 10400
Tel : (66) 2641 3251, (66) 2641 3252 Fax : (66) 2641 3253

Chiang Mai

275/4, 2nd Floor, Chang Phuak Road, Chang Phuak, Muang District, Chiang Mai 50300
Tel. 0 5322 4722 Fax. 0 5322 4711

Nakhon Pathom


386, 388 Petchkasem Road, Prapatone, Muang District, Nakhon Pathom 73000
Tel: 0 3421 1812 Fax: 0 3425 1676

Nakhon Ratchasima

Tesco Lotus Korat, 719/5 Mittraphap Road, Naimuang, Muang District, Nakhon Ratchasima 30000
Tel: 0 4425 7752 Fax: 0 4425 3752

Udon Thani

227/21 2nd Floor, Udondussadee Road, Muang District, Udon Thani 41000
Tel: 0 4224 6888 Fax: 0 4224 5793

	Score Range	Level	Description
 Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2015	90 - 100	5	Excellent
	80 - 89	4	Very Good
	70 - 79	3	Good
	60 - 69	2	Satisfactory
	50 - 59	1	Pass
	< 50	n.a.	n.a.
		N/R	Does not appear in the CGR report

Anti-Corruption Progress Indicator :

Level 5 Extended :	Extension of the anti-corruption policy to business partners in the supply chain, and disclosure of any current investigations, prosecutions or closed cases.
Level 4 Certified :	Audit engagement by audit committee or auditors approved by the office of SEC, and receiving certification or assurance by independent external assurance providers (CAC etc.).
Level 3 Established :	Carrying out preventive measures, risk assessment, communication and training for all employees, including consistent monitoring and review processes. 3A : Established by Declaration of Intent 3B : Established by Internal Commitment and Policy
Level 2 Declared :	Public declaration statement to participate in Thailand's private sector Collective Action Coalition Against Corruption (CAC) or equivalent initiatives.
Level 1 Committed :	Organization's statement or board's resolution to work against corruption and to be in compliance with all relevant laws.
Partially progress	Insufficient or not clearly defined policy.
No progress	Data not available / no policy

Disclaimer

The disclosure of (a) the survey result of corporate governance, which is surveyed by the Thai Institute of Directors Association ("IOD"), and (b) the Anti-Corruption Progress Indicators, which is assessed by Thaipat Institute, are the disclosure of the survey or assessment result based on the information received from the listed company that was stipulated in (a) the form for Annual Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) and (b) the form for the assessment of Anti-corruption that refers to the Annual.

Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2) or other relevant documents or reports of such listed company (as the case may be). The survey or assessment result is based on the information of the listed company, which is disclosed to the public and can be accessed by all investors, and is made in order to comply with the policy of the Office of the Stock Exchange of Thailand.

Nevertheless, the survey or assessment result is made from the perspective of the IOD or Thaipat Institute that are the third party only. It is not an assessment of operation of the listed company and is not based on any inside information.

Since this survey or assessment result is only the survey or assessment result as of the date appearing in the survey or assessment result only, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, TISCO Securities Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the survey or assessment result.

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.