

# COMPANY NOTE

Sector: Property

## QUALITY HOUSE PCL. (QH)

9 มีนาคม 2555

ราคาปิด 1.86 บาท

“ถือ” ราคาเป้าหมาย 1.94 บาท

### กำไรสุทธิปี 55 มีพื้นฐานจากฐานที่ต่ำมากในปี 54

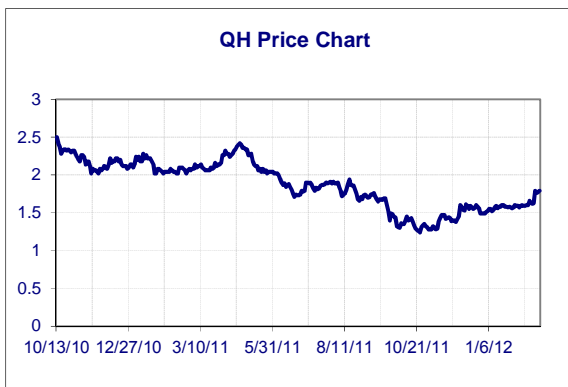
- กำไรสุทธิปี 54 ซึ่งหดตัว 57% น่าจะเป็นจุดต่ำสุด
- คาดกำไรปี 55 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำมากในปี 54
- คงคำแนะนำ “ถือ” โดยปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 1.94 บาทจากเดิม 1.40 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year t Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit (Btm)	2,003	853	1,370	1,619	1,519
EPS (Bt)	0.24	0.10	0.16	0.19	0.18
EPS Growth %	16.7	-57.4	60.6	18.1	-6.2
PER (x)	6.1	14.2	8.8	7.5	8.0
DPS (Bt)	0.12	0.09	0.08	0.00	0.00
Yield (%)	8.4	6.5	5.7	0.0	0.0
BV (Bt)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8
P/BV (x)	1.6	1.6	1.8	2.1	1.9

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,168.31
Market Cap.	Bt15,768bn
Total Shares	8,477.3m common share Par Bt1
Major Shareholders as of May 12, 2011	
บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	24.86 %
Government of Singapore Investment Corporation C	10.84%
Thai NVDR	7.14%
% Free float	62.86%

Source: Set Smart



Source: Set Smart

Quarterly performance (Btm)	4Q11	4Q10	%YoY	3Q11	%QoQ	2011	2010	% total
Sales	1,786	3,202	-44%	3,026	-41%	9,849	13,241	-26%
Cost of sales	1,249	2,288	-45%	2,153	-42%	6,981	9,359	-25%
Other income	229	299	-23%	176	30%	822	933	-12%
Selling & admin exp.	652	568	15%	587	11%	2,346	1,868	26%
Interest exp.	91	70	31%	91	0%	309	259	19%
Taxes	-29	132	-122%	97	-130%	182	611	-70%
Net profits	52	411	-87%	275	-81%	853	2,003	-57%

Source : Financial Statement and Globlex estimated

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

### Corporate Governance Rating 2011



➤ กำไรสุทธิปี 54 ซึ่งหดตัว 57% น่าจะเป็นจุดต่ำสุด : ปี 54 มีกำไรสุทธิ 853 ล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าคาด 11% แต่ยังคงหดตัวถึง 57%YoY เนื่องจาก 1) ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ทำให้มีกำไรสุทธิในช่วง 4Q54 เพียง 52 ล้านบาทลดลง 87%YoY และ 81%QoQ 2) อัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 54 ที่ 27.6% ลดลงจาก 28.6% ในปี 53 3) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น 26% เนื่องจากมาตรการภาษีกระตุ้นภาคอสังหาฯที่สิ้นสุดในปี 53 ส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 53 เป็น 24% ในปี 54 อัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net D/E Ratio) ณ สิ้นปี 53 อยู่ที่ 1.8 เท่าเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.2 เท่า ณ สิ้นปี 53 ซึ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

➤ คาดกำไรปี 55 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำมากในปี 54 : แม้ยอดขายในโซนที่ถูกน้ำท่วมน่าจะยังไม่ฟื้นตัวในช่วงครึ่งแรกของปี แต่เชื่อว่ายอดขายคอนกรีตที่มีแนวโน้มดีทั้งแบบระดับบน “คิวหลังสวน” คอนกรีตพร้อมขายที่เริ่มขายได้ แบบระดับกลาง “เดอะทรีสต์” ที่ขายดีขึ้นและการปรับเทคโนโลยีการผลิตมาสู่ระบบ precast ช่วยลดต้นทุนและเวลาผลิตช่วยให้ส่งมอบได้เร็ว แบบระดับกลาง-ล่าง “กิสโต้” ได้รับการตอบรับที่ดี ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการรายได้ปี 55 เพิ่มขึ้น 16% เป็น 1.1 หมื่นล้านบาทซึ่งเติบโต 39% จากปี 54 ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 55 เพิ่มขึ้น 19% เป็น 1.37 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น 61%YoY ทั้งนี้หากแผนขายสินทรัพย์ประเภท เซอร์วิสอพาร์ทเมนท์อีก 4-5 แห่งในถาดถนนเพชรบุรี สุขุมวิท สีลม หลังสวน และ ศาลาแดงมูลค่าราว 3.3 – 3.8 พันล้านบาทเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในช่วงครึ่งหลังของปีซึ่งคาดว่าจะทำให้มีกำไรราว 500-600 ล้านบาทเพิ่มเติมเข้ามาจากประมาณการและจะช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินได้ด้วย

➤ คงคำแนะนำ “ถือ” โดยปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 1.94 บาทจากเดิม 1.40 บาท : แนวโน้มผลประกอบการปี 55 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำมากในปี 54 โดยยังมี upside ได้อีกหากประสบความสำเร็จในการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ฯ ราคาเหมาะสมซึ่งอิง Prospect PER ที่ปรับเพิ่มเป็น 12 เท่าจากเดิม 10 เท่าได้เท่ากับ 1.94 บาท (เดิม 1.40 บาท) ใกล้เคียงกับราคาปิดล่าสุด ขณะที่อัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าสนใจราว 5-6% ทำให้เราคงคำแนะนำ “ถือ” ทั้งนี้บริษัทได้ประกาศจ่ายหุ้นปันผลสำหรับปี 54 ในอัตราส่วน 12 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ กำหนดวัน XD 9 พ.ค.55 และจ่ายปันผล 21 พ.ค.55