

# COMPANY NOTE

22 มีนาคม 2555

## SECTOR: PROPERTY

ราคาปิด 2.68 บาท

## HEMARAJ LAND AND DEVELOPMENT PLC. (HEMRAJ)

ซื้อ ราคาเหมาะสม 3 บาท

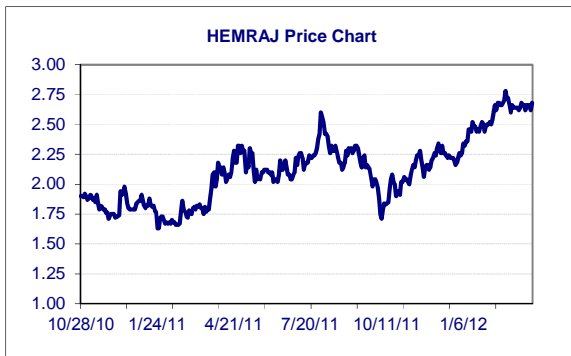
### คาดการณ์ราคาหุ้นปี 55 กลับมาเติบโต +258% yoy

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E
Net Profit	1,342	575	1,411	537	1,921
EPS (bt)	0.14	0.06	0.15	0.06	0.20
EPS Growth	18%	-59%	145%	-61%	247%
PER (x)	18.7	45.2	18.43	46.95	13.54
BV (Bt)	0.87	0.87	0.95	0.98	1.08
P/BV	3.09	3.07	2.81	2.72	2.47
DPS (Bt)	0.07	0.03	0.07	0.03	0.10
Yield (%)	2.7%	1.1%	2.7%	1.0%	3.7%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,207.67
Market Cap.	Bt26,009.90bn
Total Shares	9,705.186m common share Par Bt.1
<b>Major Shareholders (As of 16 March 12)</b>	
CREDIT AGRICOLE (SUISSE) SA,	8.76%
SINGAPORE BRANCH	
น.ส.เพ็ญพรรณ หงุ่ยเรือง	8.26%
CHASE NOMINEES LIMITED 15	7.50%

Source: SET Smart



### Analyst Coverage

Artit Jansawang

02 672-5999 ext. 5946

artit@globlex.co.th

### CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating (2010)



แนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นกว่า 3.5 เท่าตัวในปีนี้จะเป็ Driver สำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น โดยปีนี้ราคา HEMRAJ จะมีกำไรสุทธิประมาณ 1,921 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 258%yoy ปัจจัยหนุนหลักมาจาก 1) เริ่มรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้า Gheco-One เป็นปีแรกโดยโครงการนี้มีกำลังการผลิต 660 MW HEMRAJ ถือหุ้น 30% เบื้องต้นคาดมีส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนให้กับ HEMRAJ ประมาณ 1,400 ล้านบาท ต่อปี 2) ธุรกิจนิคมฯกลับมาเติบโตจากการรับรู้รายได้จาก Backlog ที่ยกมาจากรปี 54 กว่า 900 ไร่ และจากยอดขายใหม่ที่บริษัทตั้งเป้าจะทำยอดขายปีนี้ที่ 1,700 ไร่ ด้วยกำไรสุทธิที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด เราจึงกล้าแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 55 ที่ 3 บาท

#### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- มี Backlog ยกมา 900 ไร่ส่วนนี้ตั้งเป้าขายเพิ่มอีก 1,700 ไร่คาดหนุนให้รายได้ธุรกิจนิคมฯกลับมาเติบโต : ปีนี้เราคาดรายได้จากการขายที่ดินของ HEMRAJ จะกลับมาเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่น โดยมีปัจจัยบวกจาก 1) มียอดขายที่ดินยกมา (Backlog) จากปี 54 กว่า 900 ไร่ โดย 70% คาดว่าจะโอนและรับรู้รายได้ในปีนี้ทั้งหมด 2) มีรายได้จากยอดขายที่ดินใหม่เพิ่มขึ้น โดยปีนี้บริษัทตั้งเป้ายอดขายที่ดินประมาณ 1,700 ไร่เพิ่มขึ้นจาก 1,670 ไร่ในปี 54
- 1Q55 คาดผลประกอบการพลิกมีกำไรหลัง 1Q54 ปีที่แล้วขาดทุน 33 ล้านบาท: เราคาดผลประกอบการใน 1Q55 ของ HEMRAJ จะออกมาเป็นบวกและปรับตัวสูงขึ้นจากปีที่ผ่านมาที่ 1Q54 มีผลขาดทุนสุทธิ 33 ล้านบาท ผลประกอบการที่ดีขึ้นสาเหตุหลักมาจากการฟื้นตัวของรายได้จากการขายที่ดินซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการรับรู้รายได้จาก Backlog ที่ยกมากกว่า 900 ไร่ ประกอบกับ 1Q54 เป็นไตรมาสแรกที่สิ้นสุดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการลดค่าธรรมเนียมการโอนจาก 2% เป็น 0.01% จึงทำให้ 1Q54 มียอดโอนและรับรู้รายได้จากการขายที่ดินต่ำกว่าปกติ
- คาดกำไรสุทธิกลับมาโตโดดเด่นในปีนี้: เราคาดว่า HEMRAJ จะมีกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในปีนี้ โดยมีแรงหนุนสำคัญจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในโรงไฟฟ้า Gheco-One ซึ่งคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ตั้งแต่ 2Q55 โดย Gheco-One HEMRAJ ถือหุ้น 35% มีกำลังการผลิต 660 MW หากเริ่มผลิตจะมีส่วนแบ่งกำไรให้กับ HEMRAJ ประมาณ 1,400 ล้านบาทต่อปี (ช่วง 8 ปีแรก) ดังนั้นในปี 55 ซึ่งบริษัทจะรับรู้กำไรจาก Gheco-One เป็นปีแรกจึงมีความเป็นไปได้สูงที่ผลการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวเป็น 2,000 ล้านบาทต่อปี โดยแบ่งเป็นกำไรจากธุรกิจนิคมฯประมาณ 1,000 ล้านบาทและส่วนแบ่งกำไรจาก Gheco-One ประมาณ 1,000 ล้านบาท
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” : โดยมีราคาเป้าหมายปี 55 ที่ 3 บาท : จากแนวโน้มกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเติบโตอย่างโดดเด่นในปีนี้ และคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นเพื่อสะท้อนผลประกอบการดังกล่าว เราจึงประเมินมูลค่าด้วยวิธี P/E Ratio และอิง Prospective P/E ที่ 15 เท่า EPS ปี 55 ที่ 0.20 บาท จะได้ราคาเหมาะสมที่ 3 บาท