

2Q55 กำไรดีกว่าคาด ก่อนสูงสุดในงวด 3Q55 จากการขายสินทรัพย์

วันพฤหัสบดีที่ 9 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไร 337 ล้านบาท เพิ่ม 11%QoQ มากกว่าคาด เพราะรายได้อื่นๆ

QH ประกาศผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิ 337 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% QoQ และ 18.1% YoY มากกว่าคาด 33 ล้านบาท เนื่องจากการบันทึกรายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน ส่วนรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เท่ากับ 2.36 พันล้านบาท เพิ่ม 11% QoQ แบ่งเป็นสินค้าแนวราบ 1.9 พันล้านบาท ดีขึ้น 17% QoQ จากยอดโอนขบวนระดับกลาง แปรนด์ Casa ที่เติบโต และคอนโด 433 ล้านบาท ลดลง 8% QoQ เพราะไม่มีคอนโดใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ขณะที่บริษัทลูกอย่าง HMPRO LHBANK และ QHPF ยังสร้างส่วนแบ่งกำไรให้ QH 185 ล้านบาท ทรงตัวจากไตรมาสก่อน ด้าน Gross Margin จากการขายดีขึ้นต่อเนื่องมาที่ 31.2% จาก 28.3% ในปี 2554 ทำให้ Norm Profit Margin งวด 2Q55 อยู่ที่ระดับ 11.9% จาก 7.3% ในปี 2554 สำหรับโครงสร้างการเงินมีการก่อหนี้เพื่อลงทุนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่อง ทำให้ Net Gearing ณ สิ้น 2Q55 ขึ้นสู่ระดับ 1.68 เท่า

▶ คาด 3Q55 เป็นจุดสูงสุดของปี จากกำไรพิเศษและเริ่มโอนคอนโดใหม่

กำไรจากการดำเนินงานครึ่งแรกของปี 2555 คิดเป็นสัดส่วน 47% ของประมาณการทั้งปี โดยงวด 3Q55 คาดว่ากำไรจะเป็นจุดสูงสุดของปี เพราะเดือนก.ย.55 จะเริ่มส่งมอบคอนโด The Trust Residence ปิ่นเกล้า มูลค่า 2.3 พันล้านบาท นอกจากนั้นจะบันทึกกำไรพิเศษ ซึ่งเกิดจากการขาย Service Apartment 3 แห่งเข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ QHHR ประมาณ 750 ล้านบาท สำหรับยอด Backlog ณ สิ้น 2Q55 เพิ่มเป็น 8 พันล้านบาท ซึ่งจะกำหนดโอนในปีนี้ 3 พันล้านบาท ซึ่งเพียงพอต่อประมาณการรายได้ปี 2555 ที่คาดว่าจะทำได้ 1.07 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% YoY และคาดการณ์กำไรปี 2555 จะเติบโตกว่ากระโดดเป็น 2.1 พันล้านบาท จากฐานระดับต่ำในปี 2554 ที่ 853 ล้านบาท ทั้งนี้ช่วง 2H55 QH มีแผนเปิดโครงการใหม่กว่า 10 โครงการ มูลค่ารวม 2 หมื่นล้านบาท เพิ่มจากครึ่งปีแรกที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งน่าจะช่วยขับเคลื่อนยอด Presale ปี 2555 ให้เติบโต 30% YoY ตามเป้า หรือ 1.6 หมื่นล้านบาท หลัง 1H55 ขายได้แล้ว 8.5 พันล้านบาท

▶ คงประมาณการและ Fair Value อิงวิธี SOTP ที่ 2.1 บาท แนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการและ Fair Value ที่อิงวิธี Sum of The Parts จะได้ราคาที่เหมาะสม 2.1 บาท คงคำแนะนำซื้อ มี Upside จากราคาปัจจุบัน 18% และคาดหวัง Dividend Yield 5.6% ต่อปี

| Key Data (ล้านบาท) | FY52A | FY53A | FY54A | FY55F | FY56F |
|--------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| FY: ปีที่ 31 ธ.ค. | | | | | |
| ยอดขาย (ลบ) | 11,355 | 13,241 | 9,849 | 11,719 | 12,234 |
| กำไรสุทธิ (ลบ) | 1,716 | 2,003 | 853 | 2,126 | 1,587 |
| Norm Profit (ลบ) | 1,641 | 1,684 | 768 | 1,376 | 1,587 |
| Norm EPS (บาท) | 0.19 | 0.20 | 0.09 | 0.15 | 0.17 |
| PER (เท่า) | 9.2 | 9.0 | 19.7 | 11.9 | 10.3 |
| DPS (บาท) | 0.12 | 0.12 | 0.00 | 0.10 | 0.09 |
| Dividend Yield (%) | 6.7 | 6.7 | 0.0 | 5.6 | 5.3 |
| BV (บาท) | 1.47 | 1.58 | 1.55 | 1.65 | 1.73 |
| PBV (เท่า) | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.78 บาท

Fair Value : 2.10 บาท

มูลค่าตลาด : 15,090 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

| EPS (บาท) | ASP | Cons | % diff |
|-----------|------|------|--------|
| 2555F | 0.15 | 0.35 | -57% |
| 2556F | 0.17 | 0.31 | -44% |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

| สัญลักษณ์ | ระดับคะแนน | ความหมาย |
|-----------|------------|----------------|
| ▲▲▲▲▲ | 90-100 | ดีเลิศ |
| ▲▲▲▲ | 80-89 | ดีมาก |
| ▲▲▲ | 70-79 | ดี |
| na. | <70 | ไม่มีสัญลักษณ์ |

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

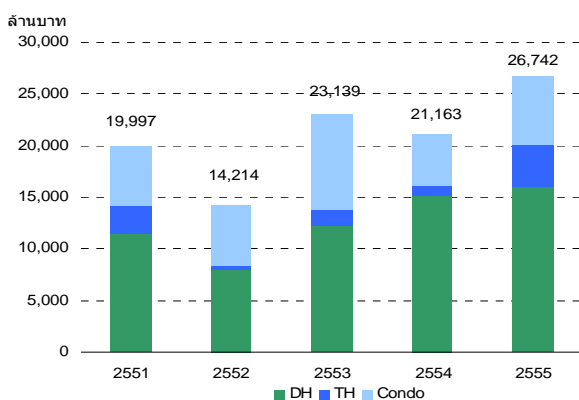
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือของหุ้นและถูกพันธบัตรใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการรายไตรมาสของ QH

| Key Data (ล้านบาท) | 3Q53 | 4Q53 | 1Q54 | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | 2Q55 | % QoQ | % YoY | 2555F | 2554 | % YoY |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|
| รายได้จากธุรกิจหลัก | 2,269 | 3,202 | 2,185 | 2,852 | 3,026 | 1,786 | 2,411 | 2,612 | 8.3% | -8.4% | 11,719 | 9,849 | 19.0% |
| ต้นทุนขาย | 1,597 | 2,288 | 1,574 | 2,005 | 2,153 | 1,249 | 1,669 | 1,778 | 6.5% | -11.3% | 8,318 | 6,981 | 19.2% |
| กำไรขั้นต้น | 672 | 914 | 611 | 847 | 874 | 537 | 742 | 834 | 12.3% | -1.6% | 3,402 | 2,868 | 18.6% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร | 506 | 601 | 520 | 587 | 587 | 652 | 518 | 612 | 18.1% | 4.3% | 1,992 | 2,346 | -15.1% |
| EBITDA | 374 | 546 | 307 | 491 | 518 | 182 | 500 | 515 | 3% | 4.9% | 2,313 | 1,498 | 54.5% |
| กำไรสุทธิ | 205 | 411 | 158 | 368 | 275 | 52 | 304 | 337 | 11% | -8.2% | 2,126 | 853 | 149.2% |
| Norm Profit | 205 | 289 | 154 | 286 | 275 | 52 | 304 | 337 | 11% | 18.1% | 1,376 | 768 | 79.2% |
| Norm EPS | 0.02 | 0.03 | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.01 | 0.04 | 0.04 | 2% | 9.0% | 0.15 | 0.09 | 65.4% |
| Gross Margin (%) | 29.6% | 28.6% | 28.0% | 29.7% | 28.9% | 30.1% | 30.8% | 31.9% | | | 29.0% | 29.1% | |
| Norm Profit Margin (%) | 8.4% | 8.6% | 6.6% | 9.4% | 8.6% | 2.6% | 11.6% | 11.9% | | | 11.0% | 7.3% | |

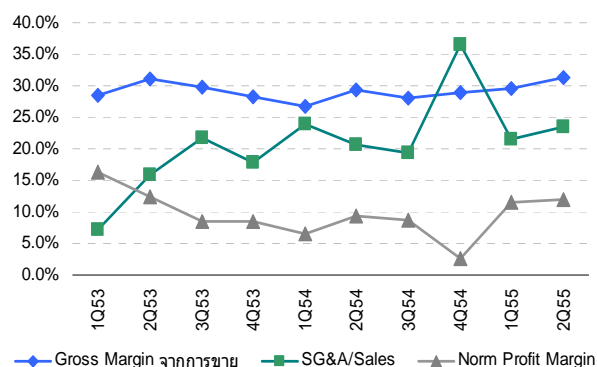
ที่มา : QH / ฝ่ายวิจัย ASP

แผนการเปิดโครงการใหม่



ที่มา : QH / ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : QH / ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียด Service Apartment ที่ขายเข้า QHHR

| Center Point | เพชรบุรี | สุขุมวิท | หลังสวน |
|---------------------------------------|-------------|----------------|------------|
| ที่ตั้ง | เพชรบุรี 15 | สุขุมวิทซอย 10 | ซอยหลังสวน |
| ประเภท | Freehold | Freehold | Leasehold |
| อายุการขาย | NA | NA | 14 ปี |
| พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.) | 13,009 | 19,095 | 11,744 |
| อายุการดำเนินงาน (ปี) | 22 | 19 | 16 |
| ราคาประเมินเฉลี่ย (ลบ.) | 1,176.0 | 1,626.5 | 732.5 |
| ห้องพัก (ห้อง) | 266 | 234 | 200 |
| อัตราการเข้าพักเฉลี่ยปี 2546-2554 (%) | 81% | 78% | 79% |
| อัตราการเข้าพักเฉลี่ยงวด 1Q55 (%) | 86% | 75% | 64% |
| อัตราค่าเช่าปี 2554 (บาท/ตร.ม./เดือน) | 935 | 750 | 934 |
| การเติบโตของค่าเช่าปี 2546-2554 | 7.0% | 4.3% | 1.3% |

ที่มา : QH / ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



ที่มา : QH / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ QH

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | | | | | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--|---------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| รายได้ธุรกิจหลัก | 13,241 | 9,849 | 11,719 | 12,234 | | | | | |
| ต้นทุนขาย | 9,359 | 6,981 | 8,318 | 8,678 | กำไรสุทธิ | 2,003 | 853 | 2,376 | 1,587 |
| กำไรขั้นต้น | 3,882 | 2,868 | 3,402 | 3,556 | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 9,260 | 6,902 | 804 | 770 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 1,943 | 2,346 | 1,992 | 2,080 | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 223 | 239 | 133 | 132 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 259 | 309 | 393 | 373 | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | - | - | - | - |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม | 543 | 639 | 684 | 790 | ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม | (543) | (639) | (684) | (790) |
| รายได้อื่น | 72 | 98 | 87 | 91 | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | (11,773) | (13,040) | (1,321) | (408) |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 2,295 | 950 | 1,787 | 1,984 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | (830) | (5,685) | 1,309 | 1,291 |
| ภาษีเงินได้ | 611 | 182 | 411 | 397 | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | (0) | (1) | - | - |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | - | - | - | - | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น | 132 | (927) | 342 | 395 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 319 | 85 | 1,000 | - | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (112) | (106) | - | - |
| กำไรสุทธิ | 2,003 | 853 | 2,376 | 1,587 | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | 21 | (1,033) | 342 | 395 |
| EPS | 0.24 | 0.10 | 0.26 | 0.17 | เพิ่ม/ลด เงินกู้ | 1,754 | 7,735 | (1,117) | (1,125) |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ | 1,684 | 768 | 1,376 | 1,587 | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | 706 | - |
| Norm EPS | 0.20 | 0.09 | 0.15 | 0.17 | เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ | - | - | - | - |
| การเติบโตของยอดขาย | 16.6% | -25.6% | 19.0% | 4.4% | ลด จ่ายปันผล | (1,017) | (1,017) | (713) | (753) |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ | 2.6% | -54.4% | 79.2% | 15.3% | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ | 737 | 6,718 | (1,123) | (1,878) |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 29.3% | 29.1% | 29.0% | 29.1% | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | (73) | (1) | 528 | (192) |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ | 12.7% | 7.8% | 11.7% | 13.0% | | | | | |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | | งบดุล (ล้านบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| รายได้ธุรกิจหลัก | 2,852 | 3,026 | 1,786 | 2,411 | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 1,114 | 1,113 | 1,641 | 1,449 |
| ต้นทุนขาย | 2,005 | 2,153 | 1,249 | 1,669 | ลูกหนี้การค้า | 31 | 67 | 32 | 34 |
| กำไรขั้นต้น | 847 | 874 | 537 | 742 | สินค้าคงคลัง | 10,856 | 16,427 | 16,755 | 16,755 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 587 | 587 | 652 | 518 | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 204 | 568 | 568 | 568 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 63 | 91 | 91 | 91 | เงินลงทุนระยะยาว | 4,392 | 6,082 | 6,424 | 6,818 |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม | 151 | 156 | 195 | 188 | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 12,791 | 12,010 | 12,010 | 12,010 |
| รายได้อื่น | 21 | 20 | 34 | 25 | สินทรัพย์รวม | 30,549 | 37,966 | 39,129 | 39,333 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 370 | 372 | 23 | 346 | เจ้าหนี้การค้า | 497 | 546 | 456 | 951 |
| ภาษีเงินได้ | 84 | 97 | (29) | 42 | เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี | 3,200 | 9,677 | 6,808 | 6,800 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | - | - | - | - | หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 1,247 | 1,046 | 1,046 | 1,046 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 82 | - | 0 | - | เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้ | 11,490 | 12,723 | 14,475 | 13,359 |
| กำไรสุทธิ | 368 | 275 | 52 | 304 | หนี้สินรวม | 17,176 | 24,799 | 23,592 | 22,962 |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ | 286 | 275 | 52 | 304 | ทุนที่ชำระแล้ว | 8,477 | 8,477 | 9,184 | 9,184 |
| ยอดขาย (QoQ) | 30.5% | 6.1% | -41.0% | 35.0% | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 379 | 379 | 379 | 379 |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 29.7% | 28.9% | 30.1% | 30.8% | กำไรสะสม | 4,512 | 4,255 | 5,918 | 6,752 |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ) | 84.9% | -3.6% | -81.0% | 482.5% | ส่วนของผู้ถือหุ้น | 13,373 | 13,168 | 15,537 | 16,371 |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | - | - | - | - |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | รายได้จากการขายแนวราบ | 9,364 | 7,638 | 9,170 | 9,170 |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 2.47 | 1.61 | 2.29 | 2.14 | รายได้จากการขายคอนโด | 2,870 | 1,176 | 1,500 | 2,000 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 401 | 200 | 236 | 373 | รายได้ค่าเช่า | 1,006 | 1,035 | 1,049 | 1,064 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 0.88 | 0.51 | 0.50 | 0.52 | Gross Margin เฉลี่ย (%) | 29.3% | 29.1% | 29.0% | 29.1% |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 19.96 | 13.38 | 16.61 | 12.34 | Norm Profit Margin (%) | 12.7% | 7.8% | 11.7% | 13.0% |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 1.28 | 1.88 | 1.52 | 1.40 | SG&A/Sale (%) | 14.7% | 23.8% | 17.0% | 17.0% |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 6.8% | 2.5% | 6.2% | 4.0% | Effective Tax Rate (%) | 26.6% | 19.2% | 23.0% | 20.0% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 15.5% | 6.4% | 16.6% | 9.9% | | | | | |

ที่มา : QH / ฝ่ายวิจัย ASP