

Property Sector

Q1/46 Earnings Preview

Highlights

CNS ประเมินการภาพรวมผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาส 1/46 ยังคงมีแง่บวกมองในเชิงบวก โดย CNS คาดว่า รายได้และกำไรสุทธิของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยยังคงเติบโตในอัตราที่สูง สืบเนื่องจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของอุปสงค์ของบ้านและที่อยู่อาศัย โดยได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาล ทั้งในด้านการลดหย่อนภาษีรายได้ ค่าธรรมเนียมการโอน อัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำไปอีกอย่างน้อย 1-2 ปี ทำให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียม เติบโตในอัตราที่สูงต่อเนื่อง

CNS ยังคงให้นำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในระดับ 'Overweight' โดยราคาหุ้นส่วนใหญ่ที่ CNS แนะนำยังคง 'Undervalued' จากมูลค่าพื้นฐาน (fair values) ที่ CNS ประเมินไว้ โดยผลการดำเนินงานในปี 2546 ของหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ยังคงมีแนวโน้มที่จะปรับตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 46 เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นรับรู้รายได้ของโครงการใหม่ที่ทยอยเปิดตัวไปในช่วงปลายปี 45 ดังนั้น CNS ประเมินว่าราคาหุ้นของกลุ่มยังคงมีแนวโน้มที่จะ Overperform ตลาดในอีก 6 เดือนข้างหน้า CNS ยังคงให้นำหนักการลงทุนในระดับสูงสำหรับหุ้น NOBLE (STRONG BUY), SIRI (BUY) AP (BUY) GOLD (BUY) LH (BUY) ในขณะที่หุ้นที่ CNS ให้นำหนักการลงทุนในระดับต่ำ ได้แก่ QH (REDUCE)

- CNS คาด SIRI มีกำไรสุทธิ Q1/46 เพิ่มขึ้น 1,598% y-y และ 8% q-q เป็น 56 ล้านบาท โดยยอดขายปรับเพิ่ม 156% y-y แต่ลดลง 34% q-q เป็น 448 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของทุกธุรกิจของบริษัทปรับเพิ่มเป็น 29.17% จาก 25.16% ใน Q4/45
- CNS คาด NOBLE มีกำไรสุทธิใน Q1/46 เพิ่มขึ้น 170% y-y และ 32% q-q เป็น 113 ล้านบาท โดยยอดขายปรับเพิ่ม 452% y-y และ 53% q-q เป็น 596 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 33.65% จาก 32.05%
- CNS คาด AP มีกำไรสุทธิใน Q1/46 เพิ่มขึ้น 160% y-y แต่ลดลง 36% q-q เป็น 153 ล้านบาท โดยยอดขายปรับเพิ่ม 208% y-y แต่ลดลง 14% q-q เป็น 873 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มเป็น 37.06% จาก 35.51%
- CNS คาด GOLD มีกำไรสุทธิใน Q1/46 เพิ่มขึ้น 77% y-y และ 147% q-q เป็น 171 ล้านบาท โดยยอดขายเพิ่ม 29% y-y และ 4% q-q เป็น 594 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 38.49% จาก 28.03%
- CNS คาด QH มีกำไรสุทธิใน Q1/46 เพิ่มขึ้น 32% y-y แต่ลดลง 1% q-q เป็น 147 ล้านบาท โดยยอดขายเพิ่มขึ้น 33% y-y และ 28% q-q เป็น 1.05 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 34.96%
- CNS คาด LH มีกำไรสุทธิใน Q1/46 เพิ่มขึ้น 111% y-y แต่ลดลง 10% q-q เป็น 1.08 พันล้านบาท โดยยอดขายเพิ่มขึ้น 17% y-y และ 1% q-q เป็น 3.91 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 39.00% จาก 39.50%

Sector Focus

Sector

Property

Sector Rating

Overweight

Published date

8 May 2003

Analyst

Patti Tomaitrichitr, CFA

662-285-0060 Ext. 3505

Patti.tomaitrichitr@th.nomura.com

Q1/46 EARNINGS SUMMARY

ประมาณการผลกำไรสุทธิที่รายงาน (ที่รวมรายการพิเศษ) สำหรับ Q1/46

Reported net profit	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
AP	96	240	153	60%	-36%
GOLD	95	69	171	80%	147%
LH	516	1,210	1,085	111%	-10%
NOBLE	42	85	113	170%	32%
QH	111	148	147	32%	-1%
SIRI	3	52	56	1598%	8%

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน

ถ้าพิจารณาจากผลกำไรสุทธิ (ที่รวมรายการพิเศษ) สำหรับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ใน Q1/46 จะเห็นว่าทุกบริษัทมีกำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้น y-y โดย SIRI เป็นบริษัทที่มีการเติบโตของกำไรสุทธิสูงสุดในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยอัตราการเติบโต 1,598% y-y ตามด้วย NOBLE ที่รายงานผลกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 170% y-y โดยเป็นผลมาจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากโครงการขายของบริษัท เมื่อเปรียบเทียบผลประกอบการกับ Q4/46 บริษัทส่วนใหญ่มีการเติบโตของกำไรสุทธิลดลง สาเหตุหลักเนื่องมาจากเป็นช่วงต่อของโครงการเก่าที่ใกล้ปิดโครงการซึ่งมีสัดส่วนการรับรู้รายได้ลดลง ในขณะที่โครงการใหม่ยังไม่เริ่มทยอยรับรู้รายได้ในช่วงต้นปี 46 CNS ประเมินว่าการพิจารณาแต่เพียงผลกำไรสุทธิที่รวมรายการพิเศษอาจไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจาก SIRI มีการบันทึกรายการกำไรพิเศษใน Q1/46 จำนวน 37.8 พันล้านบาท GOLD มีรายได้พิเศษจากการขายโครงการ Kallista จำนวน 98 ล้านบาท (จะได้อีกต่อไปในส่วนของผู้ถือหุ้นรายตัว)

ประมาณการผลกำไรสุทธิที่ไม่รวมรายการพิเศษสำหรับ Q1/46

Normalised profit	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
AP	96	239	153	61%	-36%
GOLD	95	52	73	-23%	41%
LH	1,692	1,138	1,023	-40%	-10%
NOBLE	2	84	113	5787%	34%
QH	77	160	147	89%	-8%
SIRI	-	20	19	-197%	-64%

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน

ถ้าพิจารณาจากผลกำไรสุทธิ (ที่ไม่รวมรายการพิเศษ) สำหรับหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ใน Q1/46 จะเห็นว่า SIRI LH และ GOLD มีกำไรสุทธิที่ไม่รวมรายการพิเศษลดลงทั้ง q-q และ y-y ในขณะที่ NOBLE รายงานตัวเลขที่สูงขึ้นทั้ง y-y และ q-q จากยอดขายและอัตรากำไรที่ปรับตัวสูงขึ้นในไตรมาสนี้ ส่วน QH และ AP รายงานผลกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นใน y-y แต่ลดลง q-q เนื่องจากเป็นช่วงต่อของโครงการเก่าที่ใกล้ปิดตัวและโครงการใหม่ที่ยังไม่เริ่มรับรู้รายได้

ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้น สำหรับ Q1/46

Gross margin (%)	1Q/02	4Q/02	1Q/03
AP	33.81%	36.51%	37.06%
GOLD	41.81%	28.03%	38.49%
LH	35.10%	39.50%	39.00%
NOBLE	44.74%	32.05%	33.65%
QH	28.39%	38.70%	34.96%
SIRI	25.61%	25.16%	29.17%

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน

ถ้าพิจารณาถึงอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสำหรับหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ใน Q1/46 จะเห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ยกเว้น LH และ QH มีอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากการปรับเพิ่มราคาขายบ้านเดี่ยวต่อหลัง ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการที่อยู่อาศัยที่ยังคงมีอยู่สูงในปัจจุบัน สำหรับ SIRI จะเห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าบริษัทอื่น ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในธุรกิจหลายประเภท เช่น เซอร์วิทอพาร์เมนท์และธุรกิจโรงแรม

ประมาณการยอดขายรวม สำหรับ Q1/46

Reported sales	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
AP	419	1,017	873	108%	-14%
GOLD	459	573	594	29%	4%
LH	3,357	3,864	3,912	17%	1%
NOBLE	108	389	596	452%	53%
QH	788	823	1,049	33%	27%
SIRI	166	583	448	170%	-23%

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน

ถ้าพิจารณาจาก SALES สำหรับหุ้นอสังหาริมทรัพย์ใน Q1/46 จะเห็นว่า NOBLE มีการเพิ่มขึ้นของยอดขายสูงสุดถึง 452% y-y และ 53% q-q ส่วน SIRI และ AP ยอดขาย y-y สูงรองลงมาถึง 170% และ 108% y-y แต่ลดลง 23% และ 14% q-q เนื่องจากเป็นช่วงต่อของโครงการเก่าและโครงการใหม่ที่ยังไม่เริ่มรับรู้รายได้ GOLD ยอดขายเพิ่มขึ้น 4% q-q จากรายได้พิเศษจากการขายโครงการ Kallista ในไตรมาส 1/46 ในขณะที่รายได้จากโครงการขายลดลงเนื่องจากเป็นช่วงต่อของโครงการเก่าและใหม่ ในขณะที่ LH และ QH มีการรับรู้รายได้จากการขายเพิ่มขึ้นทั้ง y-y และ q-q

บมจ. แสตนลิริ (SIRI)

ราคาเป้าหมาย : 7.79 บาท ; คำแนะนำ : ซื้อ

คาดการณ์รายได้ไตรมาส 1/46 ปรับเพิ่ม 1,659% y-y และ 9.44% q-q อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของธุรกิจอยู่ที่ 29.17%

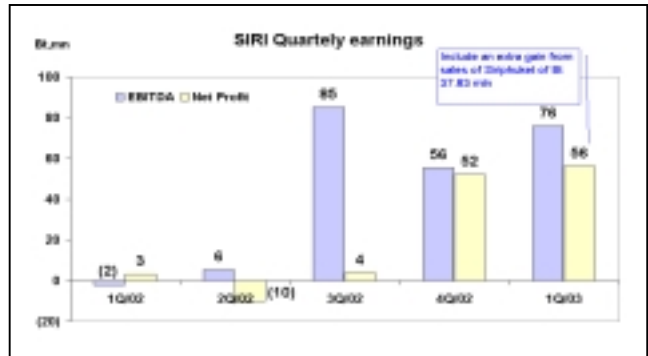
CNS ประเมินการรายได้รวมของ SIRI เพิ่มขึ้น 170.39% y-y แต่ลดลง 23.18% q-q เป็น 448.07 ล้านบาท โดยรายได้จากการขายโครงการปรับตัวลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าเป็น 264 ล้านบาทเนื่องจากเป็นช่วงต่อของโครงการเก่าและโครงการใหม่ และคาดการณ์รายได้จากบริษัทย่อยปรับตัวสูงขึ้น 20.71% y-y และ 702.36% q-q เป็น 50.95 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากค่าเช่าอยู่ที่ 22.67 ล้านบาทและรายได้จากธุรกิจโรงแรมโซฟิเทลเพิ่มขึ้น 19.22% q-q เป็น 102.55 ล้านบาท โดยในไตรมาส 1/46 SIRI มีสัดส่วนรายได้จากโครงการขาย 59% รายได้จากธุรกิจโรงแรมโซฟิเทล 23% รายได้จากบริษัทย่อย 11% และรายได้ค่าเช่าระยะยาวและสิทธิการเช่า 5% และ 2% ตามลำดับ โดย CNS ประเมินการอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับโครงการขายอยู่ที่ 32% และอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสำหรับทุกธุรกิจของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 29.17% จาก 25.16% ในไตรมาส 4/45 คาดดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 23.01 ล้านบาทลดลงเล็กน้อยจาก 24.77 ล้านบาทในไตรมาสก่อน ส่งผลให้ EBITDA ของ SIRI ปรับตัวเพิ่มขึ้น 37% q-q เป็น 76 ล้านบาท

Fig1 : Q1/03 Revenue Breakdown



Source: CNS

Fig 2: SIRI Quarterly earnings



Source: CNS

ในไตรมาส 1/46 บริษัทได้บันทึกรายได้พิเศษจำนวน 37.83 ล้านบาท จากการขายบริษัทย่อย สิริภูเก็ท ให้กับบริษัท แนนเซอร์พัค (N-Park) ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ SIRI มีกำไรสุทธิในไตรมาส 1/46 เพิ่มขึ้น 1,659% y-y และ 9.44% q-q เป็น 56.22 ล้านบาท ซึ่งหากหักรายการพิเศษออกไปก็จะส่งผลให้ SIRI มีกำไรก่อนหักรายการพิเศษจำนวน 21 ล้านบาทลดลง 60% จากไตรมาส 4/45

Fig3: Q1/2003 Projected income statement and key ratios analysis

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
Sales	166	583	448	170%	-23%
Gross Profit	42	147	131	208%	-11%
EBITDA	(2)	56	76	n.a.	36%
SG&A Expense	(60)	(79)	(81)	35%	3%
EBIT	(18)	68	49	n.a.	-27%
Interest Expense	(3)	(25)	(23)	755%	-7%
Other Income (Exp.)	1	7	3	151%	-57%
Pre-tax Profit	(19)	50	29	n.a.	-42%
Pre-exceptional Profit	(19)	47	27	n.a.	-43%
Extra items	23	(1)	37	59%	n.a.
Net Profit	3	53	56	1659%	9%
Normalized Profit	(20)	54	19	n.a.	-60%
EPS (Bt)	0.01	0.11	0.06	468%	-39%
Financial Ratio	1Q/02	4Q/02	1Q/03		
Gross Margin (%)	26%	25%	29%		
EBIT Margin (%)	-11%	12%	11%		
EBITDA Margin (%)	-1%	10%	17%		
Net Margin (%), excl. fx	-12%	9%	5%		
no. of sh out	280.03	486.23	867.03		

Source: CNS

คาดการณ์รายได้จากการขายโครงการในไตรมาส 1/46 ปรับเพิ่ม 155.76% y-y แต่ลดลง 34.15% q-q

CNS คาดว่ารายได้จากการขายโครงการในไตรมาส 1/46 ของบริษัทจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 155.76% y-y แต่จะปรับตัวลดลง 34.15% q-q เป็น 263.92 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นรายได้จากโครงการบ้านนาราสิริวิซพล 87 ล้านบาท โครงการนาราสิริปิ่นเกล้า 174 ล้านบาทและจากโครงการคอนโดมิเนียมสิริสาทร 3 ล้านบาทคิดเป็นสัดส่วน 33%, 66% และ 1% ตามลำดับ โดย CNS ประเมินการอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจขายโครงการเพิ่มเป็น 32% จากสัดส่วนที่ลดลงของการรับรู้รายได้จากโครงการวิซพลที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าโครงการอื่นของบริษัท คาดว่าการรับรู้รายได้จากโครงการขายของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดดในช่วงครึ่งหลังของปี 46 และปี 47 จากการทยอยเปิดโครงการใหม่หลายโครงการในช่วงปลายปี 45

รายได้จากธุรกิจให้เช่าระยะยาวและโรงแรมโซฟิเทลปรับตัวสูงขึ้นในไตรมาส 1/46

ในไตรมาส 1/46 คาดรายได้จากค่าเช่าปรับตัวเพิ่ม 83.71% y-y เป็น 22.67 ล้านบาท โดยรายได้จากค่าเช่าจะมาจากอาคารสำนักงานสิริภิญโญ โครงการสิริพาร์ทเมนท์ วิทยู และ สิริพาร์ทเมนท์ สุขุมวิท12 สำหรับรายได้จากธุรกิจโรงแรมโซฟิเทล สีสลม คาดว่าในไตรมาสนี้จะสามารถบันทึกรายได้เพิ่มขึ้น 19.22% y-y เป็น 102.55 ล้านบาท จากการประมาณการอัตราการเข้าพัก (Occupancy rate) ที่ 65% โดยธุรกิจโรงแรมโซฟิเทล สีสลมในไตรมาส 1/46 ยังไม่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรค SARS

Fig 4: Q1/2003 Recurring income breakdown

Recurring income projects	Rental Space	Occupancy	Q1/03
1. Siripinyo Office Building	16,766	98%	15
2. Siri Apartment - Sukhumvit 12	5,230	90%	5
3. Siri Apartment - Wireless road	5,900	50%	3
Hotel			
1. Sofotel - Silom	n.a.	65%	103
Business Mgt Income + income from subs			
1. Bus mgt income + PPP			51
Revenue from leasehold			
1. Baan Sansiri			8
Total			184

Source: CNS

รายได้จากจากบริษัทย่อยพลัส
หรือฟเฟอร์ตี้ ปรับตัวเพิ่ม 20.71%
y-y และ 702.36% q-q

CNS ประมาณการรายได้จากธุรกิจรับจ้างบริหารโครงการของบริษัทย่อยพลัส หรือฟเฟอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ (“PPP”) ในไตรมาสนี้เพิ่มสูงขึ้น 20.71% y-y และ 702.36% q-q เป็น 50.95 ล้านบาทจาก 42.21 ล้านบาทในไตรมาส 1/45 และ 6.35 ล้านบาทในไตรมาส 4/45ตามลำดับ สำหรับโครงการบ้านทาวน์ฮ้าวลีที่เอกมัยและสุขุมวิท50 และโครงการคอนโดที่สุขุมวิท38 และ 67 ของ PPP คาดจะเริ่มทยอยรับรัฐรายได้ในช่วงปลายปี 46

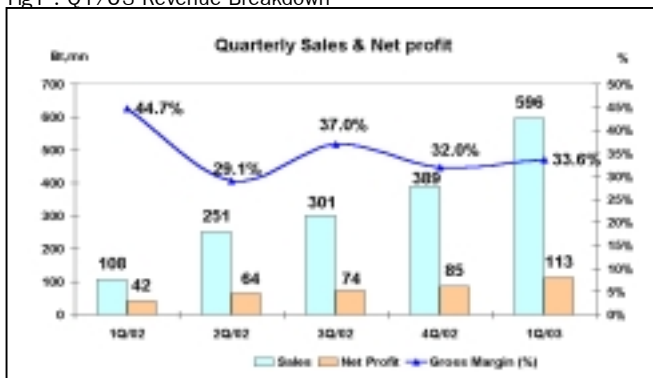
บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ (NOBLE)

ราคาเป้าหมาย : 12.96 บาท ; คำแนะนำ : ซื้อ

CNS คาดผลประกอบการไตรมาสที่
1/46 มีกำไรสุทธิ 113 ล้านบาท
เพิ่มขึ้น 170% y-y และ 32% q-q
ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการตลาด TAO
ยังคงอยู่ในระดับสูง

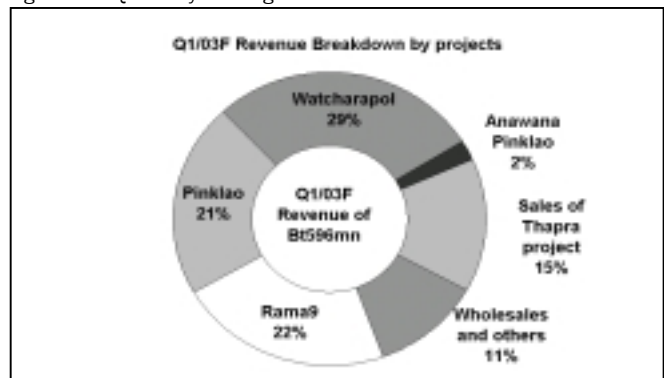
CNS ประมาณการรายได้รวมของ NOBLE ปรับตัวเพิ่มขึ้น 452% y-y และเพิ่ม 53% q-q เป็น 596 ล้านบาท โดยเป็นรายได้จากการขายโครงการบ้านเดี่ยวที่เอกมัยพระราม9 ปิ่นเกล้า และวิชรพลเป็นหลัก นอกจากนี้ยังคาดว่าบริษัทจะบันทึกรายได้บางส่วนจากการขายที่ดินเปล่าในโครงการสาทรท่าพระจำนวน 88 ล้านบาท ในไตรมาสที่ 1/46 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการขายโครงการ 99% และรายได้อื่น ๆ 1% ตามลำดับ

Fig1 : Q1/03 Revenue Breakdown



Source: CNS

Fig 2: SIRI Quarterly earnings



Source: CNS

ในไตรมาสที่ 1/46 CNS คาดว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 33.65% จาก 32.05% ในไตรมาสถัดก่อน ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 170% y-y และ 32% q-q เป็น 112.82 ล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.25 บาท

Fig3: Q1/2003 Projected income statement and key ratios analysis

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
Sales	108	389	596	452%	53%
Gross Profit	48	125	201	315%	61%
EBITDA	4	86	92	2199%	6%
SG&A Expense	(47)	(41)	(111)	137%	168%
EBIT	1	83	90	6028%	7%
Interest Expense	(9)	(9)	(7)	-24%	-25%
Other Income (Expense)	19	11	30	64%	175%
Pre-tax Profit	11	85	113	948%	33%
Pre-exceptional Profit	11	85	113	948%	33%
Extraordinary Items	40	1	0		
Net Profit	42	85	113	170%	32%
Normalized Profit (excl.FX&extra)	2	84	113	5787%	34%
EPS (Bt)	0.15	0.24	0.25	62%	1%
No. of shares outstanding	274	348	456		
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	44.7%	32.0%	33.6%		
EBIT Margin (%)	1.4%	21.4%	15.0%		
EBITDA Margin (%)	3.7%	22.1%	15.4%		
Net Margin (%)	38.7%	21.9%	18.9%		

Source: CNS

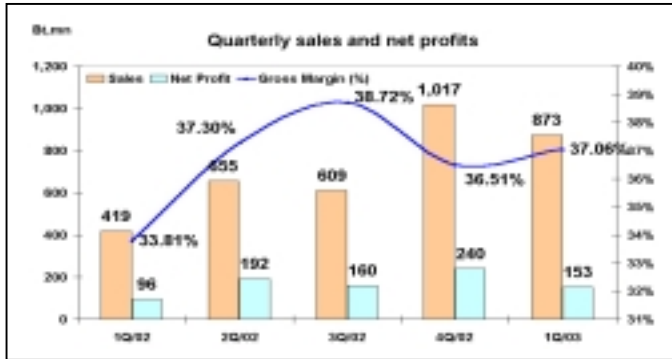
บมจ. เอเชียน พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ (AP)

ราคาเป้าหมาย : 4.97 บาท ; คำแนะนำ : ซื้อ

คาดการณ์ประกอบการไตรมาสที่ 1/46 มีกำไรสุทธิ 153.36 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 160.3% y-y แต่ลดลง 36.1% q-q

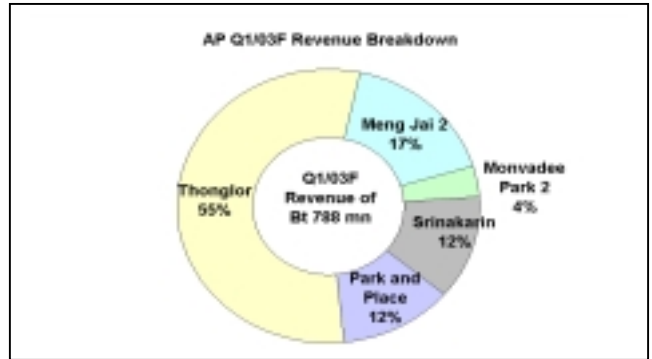
CNS ประเมินการรายได้รวมของ AP ปรับตัวเพิ่มขึ้น 208% y-y แต่ลดลง 14% q-q เป็น 873 ล้านบาทโดยเป็นรายได้จากการขายโครงการบ้านทาวน์ฮาวส์ที่สุขุมวิท ทองหล่อเป็นหลักถึง 55% ส่วนที่เหลือส่วนใหญ่จะมาจากโครงการเหมงจาย 2 โครงการพาร์คแอนด์เพลส และโครงการศรีนครินทร์

Fig1 : Q1/03 Revenue Breakdown



Source: CNS

Fig1 : Q1/03 Revenue Breakdown



Source: CNS

คาดการณ์กำไรขั้นต้นไตรมาสนี้ปรับเพิ่มเป็น 37.06% จาก 35.51% ไตรมาสก่อน ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 160.3% y-y แต่ลดลง 36.1% q-q เป็น 153.36 ล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.08 บาท (Par 1 บาทต่อหุ้น)

Fig3: Q1/2003 Projected income statement and key ratios analysis

Interim Profit & Loss (Btmm)	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
Sales	419	1,017	873	108%	-14%
Gross Profit	142	371	324	129%	-13%
EBITDA	105	308	233	123%	-24%
SG&A Expense	(42)	(68)	(97)	131%	-42%
EBIT	100	304	227	128%	-25%
Interest Expense	(10)	(11)	(14)	51%	34%
Other Income (Expense)	5	8	7	39%	-11%
Pre-tax Profit	96	301	220		
Pre-exceptional Profit	96	231	154	61%	-33%
Extraordinary Items	0	1	0		
Net Profit	96	240	153		
Normalized Profit (excl.FX&extra)	96	239	153		
EPS (Bt)	0.05	0.12	0.07		
No. of shares outstanding	1,925	1,972	2,089		
Financial Ratio	1Q/02	4Q/02	1Q/03		
Gross Margin (%)	33.8%	36.5%	37.1%		
EBIT Margin (%)	23.8%	29.8%	26.0%		
EBITDA Margin (%)	25.0%	30.2%	26.7%		
Net Margin (%)	22.8%	23.6%	17.6%		

Source: CNS

ผู้นำในตลาดบ้านทาวน์ฮาวส์ในทำเลใจกลางเมือง Grade A ภายใต้ Corporate brand 'AP CITISMART'

ปัจจุบัน AP เป็นบริษัทผู้นำในตลาดบ้านทาวน์ฮาวส์ในทำเลใจกลางเมืองที่มีคุณภาพ Grade 'A' โดยใช้ Brand “บ้านกลางกรุง” สำหรับบ้านทาวน์ฮาวส์ระดับสูง และ “บ้านกลางเมือง” สำหรับบ้านทาวน์ฮาวส์ระดับกลางถึงสูง ในปี 46 AP จะใช้ Corporate brand “AP CITISMART” เพื่อสื่อถึงจุดขายหลักของสินค้าบริษัทคือทำเลที่มีคุณภาพและความคุ้มค่าของสินค้าบริษัท โดย CNS คาดว่า Concept ใหม่จะสามารถทำให้ลูกค้ากลุ่มเป้าหมายของบริษัทจดจำ Brand ของบริษัทได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ AP สามารถกำหนดจุดขายของสินค้าบริษัทให้เป็นสินค้า Premium ที่สามารถกำหนดอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูงที่ 35-40% ได้

อัตรา ROE ที่ 31.4% สูงที่สุดในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

CNS คาดว่า AP เป็นผู้ประกอบการในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุนเนื่องจากเป็นบริษัทที่มีจุดยืนชัดเจนทั้งด้านผลิตภัณฑ์ที่อยู่ใจกลางเมืองและลูกค้ากลุ่มเป้าหมายเกรดเอและเกรดบีในตลาดยังมีการเติบโตของกำลังซื้ออย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้บริษัทยังเป็นผู้นำในตลาดบ้านทาวน์ฮาวส์ในทำเลใจกลางเมืองส่งผลให้ AP สามารถให้ผลตอบแทนในการลงทุนแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูงที่สุดในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยปี 46 คาด ROE ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 31.4% เนื่องจาก 1) บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงที่ 37.06% 2) บริษัทมีภาระหนี้สินและต้นทุนทางการเงินในระดับต่ำ โดยอัตราหนี้สินรวมต่อทุน ณ สิ้นปี 45 อยู่ที่ 1.08 เท่า 3) บริษัทมีอัตราการหมุนของทรัพย์สิน (Total Asset Turnover) ที่ 0.9 เท่าซึ่งเป็นอัตราที่สูงมากเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจาก AP มีนโยบายที่จะปิดโครงการขายให้ได้ภายใน 1-1.5 ปีนับจากวันเริ่มพัฒนาโครงการ

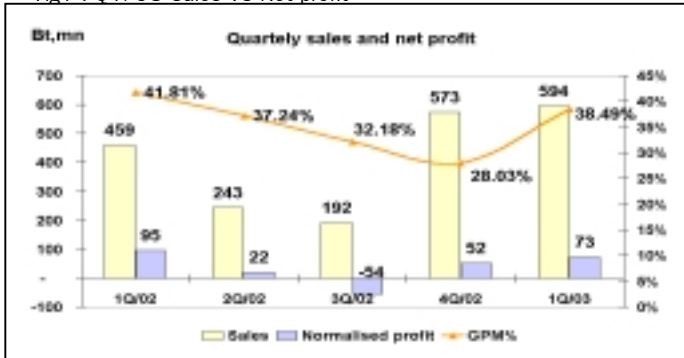
บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ (GOLD)

ราคาเป้าหมาย : 9.69 บาท ; คำแนะนำ : ซื้อ

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/46 ปรับเพิ่ม 76.65% y-y และ 147.23% q-q อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของทุกธุรกิจอยู่ที่ 38.49%

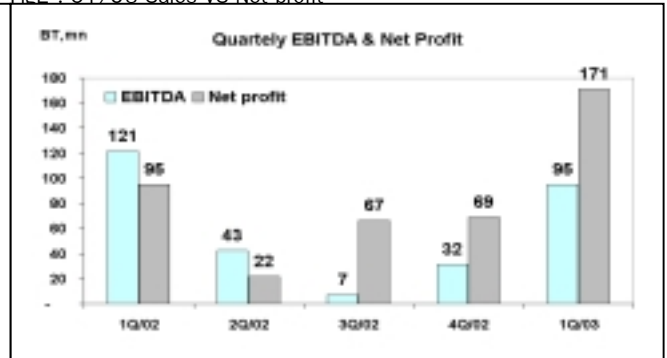
CNS ประเมินการรายได้รวมของ GOLD ในไตรมาส 1/46 เพิ่มขึ้น 29.365% y-y และ 3.81% q-q เป็น 594.41 ล้านบาทโดยรายได้จากการขายโครงการปรับตัวลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าเป็น 421 ล้านบาทเนื่องจากเป็นช่วงต่อของโครงการเก่าและโครงการใหม่ ส่วนรายได้ค่าเช่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 56.72% y-y และ 1.41% q-q เป็น 15.86 ล้านบาท โดยมาจากโครงการเซอร์วิซอพาร์ทเมนท์ Somerset และโครงการอาคารสำนักงาน Goldenland เป็นหลัก และมีรายได้จากการขายโครงการ Kallista 154.92 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 38.49% สูงกว่าไตรมาสก่อนหน้าที่ 28.03% ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 76.65% y-y และ 147.23% q-q เป็น 170.98 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.27

Fig1 : Q1/03 Sales VS Net profit



Source: CNS

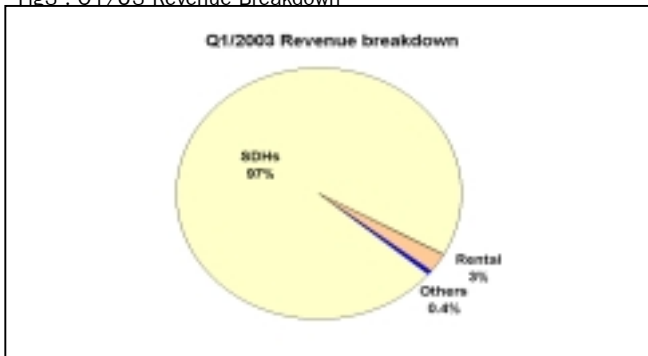
Fig2 : Q1/03 Sales VS Net profit



Source: CNS

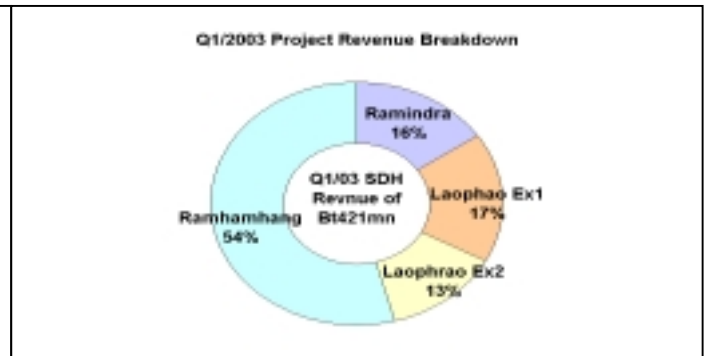
ในไตรมาส 1/46 GOLD มีสัดส่วนรายได้จากโครงการขาย 96.89% รายได้ค่าเช่าจากอาคารสูงในเขตธุรกิจชั้นใน 2.67% และอื่นๆ 0.44% ตามลำดับ โดยรายได้จากการขายโครงการในไตรมาสนี้มาจากโครงการบ้านเดี่ยวในท่าเสารามคำแหง รามอินทรา ลาดพร้าว เอ็กเซลซีพ1 และ2 เป็นหลักคิดเป็นสัดส่วน 54%, 16%, 17% และ 13% ตามลำดับ

Fig3 : Q1/03 Revenue Breakdown



Source: CNS

Fig4 : Q1/03 Project Sales Breakdown



Source: CNS

ในไตรมาส 1/46 บริษัทได้บันทึกรายได้พิเศษ จำนวน 97.71 ล้านบาท จากการขายโครงการ Kallista เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่า ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้ GOLD มีกำไรสุทธิในไตรมาส 1/46 เพิ่มขึ้น 79.65% y-y และ 147.23% q-q เป็น 170.98 ล้านบาท ซึ่งหากหักรายการพิเศษออกไปก็จะส่งผลให้ GOLD มีกำไรก่อนหักรายการพิเศษจำนวน 73.26 ล้านบาทลดลง 23.02% y-y

Fig 5: Q1/2003 Projected income statement and key ratios analysis

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
Sales	459	573	594	29%	4%
Gross Profit	192	161	229	19%	43%
EBITDA	121	32	95	-22%	201%
SG&A Expense	(80)	(139)	(145)	81%	4%
EBIT	112	21	84	-25%	298%
Interest Expense	(41)	(31)	(25)	-40%	-21%
Other Income (Exp.)	3	67	17	386%	-75%
Pre-exceptional Profit	75	57	76	2%	34%
Extra items	0	17	98		474%
Gn (Ls) from affiliates	8	5	5	-43%	0%
Minority Interest	12	(9)	(8)		
Net Profit	95	69	171	80%	147%
Normalized Profit (excl. forex and EPS (Bt))	95	52	73	-23%	41%
	0.16	0.12	0.27	66%	131%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	41.8%	28.0%	38.5%		
EBIT Margin (%)	24.4%	3.7%	14.1%		
EBITDA Margin (%)	26.4%	5.5%	16.0%		
Net Margin (%), excl. fx	20.7%	9.1%	12.3%		

Source: CNS

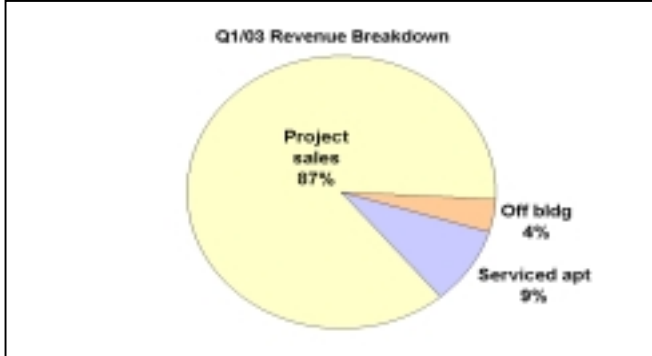
บมจ. ควอลิตี้ เฮ้าส์ (QH)

ราคาเป้าหมาย : 6.73 บาท ; คำแนะนำ : ลดการลงทุน

CNS คาดไตรมาส 1/46 QH มีรายได้เพิ่มขึ้น 32.8% y-y และ 27.5% q-q เป็น 1.05 พันล้านบาท

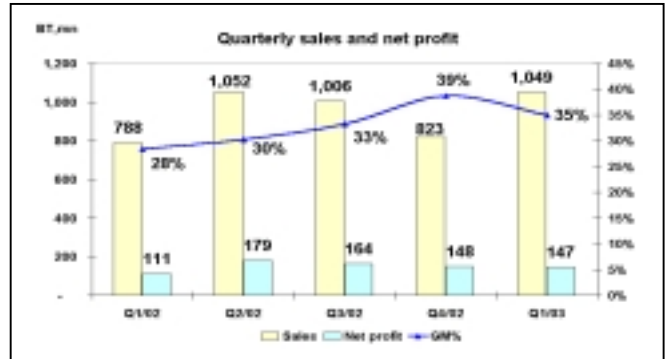
CNS คาดรายได้ของ QH ในไตรมาส 1/46 เพิ่มขึ้น 32.8% y-y และ 27.5% q-q เป็น 1.05 พันล้านบาท โดยแบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากการขายโครงการ 87% รายได้ค่าเช่าจากโครงการอาคารสำนักงาน Q-House 4% และรายได้ค่าเช่าจากโครงการเซอร์วิซอพาร์ทเมนท์ 9% โดยอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในไตรมาสนี้อยู่ที่ 34.96%

Fig1 : Q1/03 Revenue Breakdown



Source: CNS

Fig2 : Q1/03 Revenue Breakdown



Source: CNS

คาดไตรมาส 1/46 QH มีกำไรสุทธิ 146 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.4% y-y แต่ลดลง 1.2% q-q

CNS คาดไตรมาส 1/46 QH มีกำไรสุทธิ 146 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.4% y-y แต่ลดลง 1.2% q-q เนื่องจากในไตรมาส 4/45 บริษัทมีรายได้จากการรับเงินจองและค่างวดจำนวน 22 ล้านบาท สำหรับค่าใช้จ่าย SG&A ในไตรมาสนี้ที่เพิ่มขึ้นเป็น 193 ล้านบาทจาก 143 ล้านบาทในไตรมาส 1/45 ซึ่งอัตราการขยายตัวของค่าใช้จ่ายเป็นการเพิ่มที่สอดคล้องกับการขยายโครงการและยอดขายที่เพิ่มขึ้นของบริษัท โดยในไตรมาสนี้ บริษัทรายงานกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.12 บาท

Fig 3: Q1/2003 Projected income statement and key ratios analysis

Interim Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	4Q/02	1Q/03	YoY	QoQ
Sales	788	823	1,049	33%	27%
Gross Profit	224	319	367	64%	15%
EBITDA	119	149	193	63%	30%
SG&A Expense	(143)	(150)	(192)	35%	28%
EBIT	81	169	175	116%	3%
Interest Expense	(41)	(48)	(43)	7%	-10%
Other Income (Expense)	41	38	15	-63%	-60%
Pre-tax Profit	81	158	147	81%	-7%
Pre-exceptional Profit	81	158	147	81%	-7%
Extraordinary Items	33	(11)	0		
Net Profit	111	148	147	32%	-1%
Normalized Profit (excl.FX&extra)	77	160	147	89%	-8%
EPS (Bt)	0.14	0.18	0.12	-9%	-30%
No. of shares outstanding	812	835	1,177		
Financial Ratio	1Q/02	4Q/02	1Q/03		
Gross Margin (%)	28.4%	38.7%	35.0%		
EBIT Margin (%)	10.3%	20.5%	16.7%		
EBITDA Margin (%)	15.1%	18.1%	18.4%		
Net Margin (%)	14.0%	18.0%	14.0%		

Source: CNS

คาด D/E Ratio ปรับลดเป็น 1.57 เท่าจาก 2.68 เท่า ณ สิ้นปี 45 จากการแปลงสภาพของ QH-W2, QH-W3 และ ESOP โดย คาดบริษัทจะนำเงินที่ได้รับ 1.56 พันล้านบาทเพื่อใช้ในการลดสัดส่วนหนี้สิน

ในไตรมาส 1/46 มีการใช้สิทธิ์การแปลงสภาพของ QH-W2 จำนวน 235 ล้านหน่วย QH-W3 จำนวน 18 ล้านหน่วย และ ESOP-W จำนวน 1 ล้านหุ้น ส่งผลให้บริษัทได้รับเงินจากการแปลงสภาพรวม 1.56 พันล้านบาท ซึ่ง CNS เชื่อว่าบริษัทจะนำเงินที่ได้รับส่วนนี้มาใช้ในการลดสัดส่วนหนี้สินของบริษัทต่อไป คาด Debt to Equity Ratio ณ สิ้นไตรมาส 1/46 ปรับลดเป็น 1.57 เท่า เทียบกับ ณ สิ้นปี 45 ที่ 2.68 เท่า ทั้งนี้เป็นผลจากหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้นจำนวน 269 ล้านหุ้นจากการแปลงสภาพของ QH-W2, QH-W3 และ ESOP

ผลกระทบในอนาคตจาก Dilution effect ประมาณ 17.21% จากการออก QH-W4 และ ESOP 2

CNS คาดว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบจาก Dilution effect ประมาณ 17.21% จากการออก QH-W4 จำนวน 289.43 ล้านหน่วย (อัตราใช้สิทธิ์ 1:1 ราคาใช้สิทธิ์หุ้นละ 6 บาท กำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XW วันที่ 14 พฤษภาคม 46) และ ESOP2 จำนวน 12.5 ล้านหน่วย (อัตราใช้สิทธิ์ 1:1 ราคาใช้สิทธิ์หุ้นละ 5 บาท) โดยที่ผู้ใช้สิทธิ์ใบสำคัญแสดงสิทธิ์ที่ออกก่อนหน้าเพื่อแปลงเป็นหุ้นสามัญจะมีสิทธิ์ได้รับ QH-W4 นี้ต่อเมื่อถือจนถึงวันขึ้นเครื่องหมาย XW เท่านั้น

แผนการลดระดับหนี้สิน

หนี้สินรวมของบริษัท ณ สิ้นปี 45 อยู่ที่ 8.7 พันล้านบาท มีสัดส่วนหนี้สินรวมต่อทุน 2.68 เท่า บริษัทตั้งเป้าหมายจะลดสัดส่วนดังกล่าวโดยคาดว่าจะใช้เงินที่ได้รับจากการใช้สิทธิ์ของ QH-W2,3 และ ESOP1 จำนวน 1.5 พันล้านบาทและเงินจากการขายโครงการลุมพินีปาร์คสาทรให้กับบริษัทร่วมทุนใหม่ประมาณ 700-800 ล้านบาท (ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจา) นอกจากนี้ QH มีแผนจะออกหุ้นกู้จำนวน 1.5 พันล้านบาทในปี 46 เพื่อลดต้นทุนทางการเงินในอนาคต

