May 16, 2003

NOMURA

Earnings Result

Quality House : QH

SELL

1Q/03 Result ⇩ 30% QoQ ⇩ 6% YoY

www.cns.co.th

QH ประกาศผลการดำเนินงาน Q1/46 มีกำไรสุทธิ 104.33 ล้านบาทลดลง 30% q-q และ 6% y-y โดยรายได้จากการขายและรายได้ค่าเช่าของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้น 14% QoQ และ 19% จาก 788 ล้านบาทใน Q1/45 และ 823 ล้านบาทใน Q4/45 เป็น 938 ล้านบาทใน Q1/46 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของธุรกิจหลักลดลงเป็น 31.70% (อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายโครงการบ้านเดี่ยวอยู่ที่ 27.90%) โดยการรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้จะมาจากโครงการเดิมที่ซื้อที่ดินมาในต้นทุนที่สูงเป็นส่วนใหญ่ ใน Q1/45 บริษัทมีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียจากบริษัทย่อย โฮมโปร์ บริษัทคิวคอน และบริษัทเกสรรวมจำนวน 15.35 ล้านบาท และมีขาดทุนจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทย่อย คิวคอน 11.90 ล้านบาท ทั้งหมดนี้ส่งผลให้ QH มีกำไรสุทธิและกำไรสุทธิต่อหุ้นลดลงเป็น 104 ล้านบาทหรือกำไรต่อหุ้น 0.11 บาท CNS ประเมินราคาพื้นฐานอยู่ที่ 6.73 บาทต่อหุ้น คำแนะนำ "ขาย"

- ผลกำไรสุทธิใน Q1/46 ปรับตัวลดลง 30% q-q และ 6% y-y เป็น 104 ล้านบาทเนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงเหลือ 31.7% ในขณะที่ยอดขายและรายได้จากค่าเช่าปรับตัวเพิ่มเพียง 14% q-q และ 19% y-y เป็น 938 ล้าน ส่งผลให้กำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ยลดลง 18% q-q เป็น 138 ล้านบาท ในไตรมาสนี้ บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มเป็น 53 ล้านบาท โดยในไตรมาสนี้ บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากโครงการขาย 83% รายได้ค่าเช่าจากอาคารที่พักอาศัย 6% และรายได้ค่าเช่าจากอาคารสำนักงาน 11% ตามลำดับ ในส่วนของงบดุลบริษัทมีทรัพย์สินรวมเพิ่มขึ้น 707 ล้านบาทเป็น 12.65 พันล้านบาท และมีหนี้สินรวมเพิ่ม 610 ล้านบาทเป็น 9.31 พันล้านบาทเนื่องจากมีการซื้อที่ดินเพิ่มเพื่อพัฒนาโครงการเพื่อขาย
- ใน Q1/46 มีการใช้สิทธิ์การแปลงสภาพของ QH-W2 จำนวน 235 ล้านหน่วย QH-W3 จำนวน 18 ล้านหน่วย และ ESOP-W จำนวน 1 ล้านหุ้น ส่งผลให้บริษัทได้รับเงินจากการแปลงสภาพรวม 1.56 พันล้านบาท ซึ่ง CNS เชื่อว่าบริษัทจะนำเงินที่ได้รับส่วนนี้มาใช้ในการลดสัดส่วนหนี้สินของบริษัทต่อไป ปัจจุบัน Debt to Equity Ratio ณ สิ้นไตรมาส 1/46 อยู่ที่ 2.78 เท่า
- ในปี 46 CNS ประมาณการยอดรายรับรวมอยู่ที่ 4.79 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของทุกธุรกิจอยู่ที่ 34.59% เพิ่มจากปี 45 ที่ 32.57% จากการปรับขึ้นของยอดขายและราคาขายเฉลี่ยบ้านเดี่ยวต่อหลังเป็น 9 ล้านบาทต่อหลังจากเดิม 7.5 ล้านบาทต่อหลัง CNS คาดว่า QH จะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 17.08% เป็น 705.59 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.55 บาท (weighted dilution โดยใช้สมมุติฐานว่ามีการใช้สิทธิ์ QH-W3 ที่ 30% ในปี 46-48 และ 10% ในปี 49 และใช้สิทธิ์ QH-W4 ที่ 25% ต่อปีในปี 46-49)
- ปัจจุบัน QH มีโครงการเก่าในมือ 10 โครงการมูลค่ารวม 21.67 พันล้านบาทและจะเปิดโครงการใหม่ในปี 46 เพิ่มอีก 7 โครงการมูลค่ารวม 9.05 พันล้านบาทในทำเล รามคำแหง ลาซาล เกษตรนวมินทร์ สุขุมวิท รามอินทรา พายัพ สำหรับโครงการใหม่ในปี 46 QH จะเน้นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับกลางบนถึงระดับสูงในระดับราคา 8 ล้านบาทต่อหลังขึ้นไป โดยในปี 46 บริษัทมีงบประมาณการลงทุน (Capex) 1.5-2.0 พันล้านบาทเพื่อนำมาซื้อที่ดินมาพัฒนาโครงการเพิ่มในอนาคต โดยมีแผนจะทยอยซื้อที่ดินเปล่าเพิ่มอีก 9 แปลง ซึ่งบริษัทคาดว่าโครงการในอนาคตเหล่านี้จะเพียงพอต่อการสร้างรายได้ให้บริษัทจนถึงปี 48
- CNS คาดว่าในอนาคตบริษัทจะได้รับผลกระทบจาก Dilution effect เพิ่มจากการออก 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) โดยที่ผู้ใช้สิทธิ์ใบสำคัญแสดงสิทธิ์ที่ออกก่อนหน้านี้เพื่อแปลงเป็นหุ้นสามัญจะมีสิทธิ์ได้รับ QH-W4 นี้ต่อเมื่อถือจนถึงวันขึ้นเครื่องหมาย XW เท่านั้น
- CNS ได้ประเมินหามูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้น QH ด้วยวิธี DCF ได้ FAIR VALUE อยู่ที่ 6.73 บาทต่อหุ้น ณ ระดับราคาปัจจุบันที่ 6.20 บาทต่อหุ้น (ราคาปิดวันที่ 14 พฤษภาคม 46) CNS แนะนำให้ "ขาย"

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Sales	788	1,052	1,006	823	938
Costs of Sales	(565)	(734)	(671)	(505)	(641)
Gross Profit	224	318	335	319	297
Depreciation Expense	38	40	40	(20)	25
EBITDA	119	211	221	149	163
SG&A Expense	(143)	(148)	(154)	(150)	(159)
EBIT	81	170	181	169	138
Interest Expense	(41)	(41)	(54)	(48)	(53)
Other Income (Exp.)	41	25	14	38	16
Pre-tax Profit	81	154	141	158	101
Corporate Tax	0	0	0	0	0
Pre-exceptional Profit	81	154	141	158	101
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	33	32	17	(11)	(12)
Gn (Ls) from affiliates	(4)	(7)	7	1	15
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit	111	179	164	148	104
Normalized Profit	77	147	147	160	116
EPS (Bt)	0.14	0.22	0.20	0.18	0.11

Balance Sheet (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Cash & S-T Investments	456	234	163	183	388
Current Assets	4,017	3,483	3,299	4,154	4,772
Fixed Assets	6,641	7,696	8,038	7,791	7,879
Total Assets	10,658	11,179	11,337	11,945	12,651
Current Portion of Debt	819	1,008	1,026	1,246	1,086
Current Liabilities	1,848	2,474	2,816	3,269	3,280
LT Debt	6,546	6,220	5,823	5,429	6,027
Total Liabilities	8,395	8,694	8,639	8,698	9,307
Paid-up Capital	4,059	4,070	4,130	4,542	4,546
Retained Earnings	258	437	601	656	760
Total Equity (Incl. Minor)	2,263	2,485	2,698	3,247	3,344

Financial Ratio	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Gross Margin (%)	28.4%	30.2%	33.3%	38.7%	31.7%
EBITDA Margin (%)	10.3%	16.2%	18.0%	20.5%	14.7%
EBIT Margin (%)	15.1%	20.0%	22.0%	18.1%	17.4%
Net Margin (%), excl. fx	14.0%	17.0%	16.3%	18.0%	11.1%
Current Ratio (x)	2.17	1.41	1.17	1.27	1.45
Interest Coverage (x)	2.00	4.18	3.37	3.49	2.60
Debt to Equity (x)	3.71	3.50	3.20	2.68	2.78
BV (Bt)	2.79	3.05	3.27	3.57	3.32

Consolidated Financial Summary

Close Price (14/05/03) Bt 6.20

Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec.31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2542	-1,283.12	-2.33	-2.83	3.35	317	-32%	23.93	0.00	0%
2543	202.67	0.28	23.46	2.33	444	40%	16.22	0.00	0%
2544	602.63	0.72	9.14	1.70	700	58%	10.41	0.33	5%
2545F	705.59	0.55	11.92	1.46	885	26%	11.24	0.28	4%
2546F	813.65	0.57	11.58	1.33	973	10%	10.87	0.29	4%

Share Summary

Price Target (12-Mo)	Bt6.73
12-Mo High	Bt10.2
12-Mo Low	Bt4.62
Avg.Daily Turnover	61.39Btmn
Issued Shares	908.4mn
Par Value	Bt5.00
Mkt. Capitalization	7,221.78Btmn
Foreign Limit/Actual	40%/26.54%
Free Float	28%
NVDR	3.5%
Dividend Policy	50%

"Strong Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 15% or more over the next six months.
"Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.
"Hold" indicates that the analyst expects the stock to either outperform or underperform the SET Index by less than 5% over the next six months.
"Reduce" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.
"Sell" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 15% or more over the next six months

Patti Tomaitrichitr,CFA Ext. 3505
Patti.Tomaitrichitr@th.nomura.com