

17 สิงหาคม 2547

## บมจ. เหมราช พัฒนาที่ดิน (HEMRAJ)

 ใหม่ : ชื่อ  
เดิม : ชื่อ

### กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

**กำไรปกติเพิ่มขึ้น 52% จากปีที่แล้วที่ 189 ล้านบาท**

 ราคา 0.68 บาท  
ราคาเป้าหมาย 1.73 บาท

บมจ.เหมราชพัฒนาที่ดิน (HEMRAJ) ประกาศผลประกอบการออกมาดีเกินคาด โดยมีรายได้รวมที่ 572 ล้านบาท รายได้จากการขายที่ดินเพิ่มขึ้น 98% เมื่อเทียบกับปีที่แล้วที่ 284 ล้านบาท แต่ยังคงต่ำกว่า 23% จากไตรมาสที่แล้ว ซึ่งสาเหตุมาจากที่ทาง HEMRAJ ขายที่ดินไปได้เพียง 81 ไร่ รวมถึง 68 ไร่ มาจากนิคมอุตสาหกรรมตะวันออกมาตาพุดและเพียง 13 ไร่ จากนิคมอุตสาหกรรมอีสเทิร์น ซิเบอร์ที่จังหวัดระยอง

อย่างไรก็ตาม รายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 30% จากปีที่แล้วเป็นผลมาจากที่ทางบริษัทฯ มีรายได้พิเศษจากการตีราคาค่าใช้จ่ายในการพัฒนาที่ 75 ล้านบาท กำไรปกติจึงเพิ่มขึ้น 52% ที่ 189 ล้านบาท อย่างไรก็ตามการเปรียบเทียบในกำไรสุทธิไม่สามารถทำได้เนื่องจากในปีที่แล้วทาง HEMRAJ มีรายได้พิเศษประมาณ 608 ล้านบาท จากกำไรจากหุ้นกู้แปลงสภาพและกำไรจากสิทธิในการซื้อที่ดิน

ในปีที่เราเชื่อว่า HEMRAJ จะยังคงได้รับผลประโยชน์จากการเติบโตในกลุ่มผู้ผลิตรถยนต์และกลุ่มปิโตรเคมี ซึ่งทำให้เราเชื่อว่า HEMRAJ จะสามารถขายที่ดินได้ตรงตามเป้าหมายที่ให้ไว้ที่ 750 ไร่ ทาง HEMRAJ นั้นจะมีรายได้เพิ่มขึ้นอีกจากการขายโครงการ “เดอะพาร์ค” คอนโดมิเนียม ภายในสิ้นปีนี้ เรายังคงคาดการณ์รายได้ของ HEMRAJ ไร่ที่ 4,141 ล้านบาทและกำไรปกติที่ 971 ล้านบาท

นักวิเคราะห์: สุวัฒน์ ลิ่มไกรลาหศิริ  
โทร : (662) 658-6300 ต่อ. 1480  
E-mail:  
[suwat.l@kimeng.co.th](mailto:suwat.l@kimeng.co.th)

เราคาดว่าอัตราหนี้สินต่อทุนจะสูงขึ้นไปอยู่ที่ 0.99 เท่า และกระแสเงินสดจะกลายเป็นติดลบหรือที่ -0.30 บาท/หุ้น ซึ่งจะมาจากการลงทุนในการก่อสร้างโครงการ “เดอะพาร์ค” คอนโดมิเนียม ซึ่งมีมูลค่ามากกว่า 4 พันล้านบาท กระแสเงินสดจึงคาดว่าจะกลายเป็นบวกได้ภายในปีนี้ เมื่อ HEMRAJ เริ่มรับรู้รายได้จากการโอนคอนโดมิเนียม ในขณะที่ประมาณ 30% ของจำนวนคอนโดมิเนียมทั้งหมดได้มีการจับจองแล้ว

**Table 1: Earnings summary**

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	1,788	2,050	4,141	5,431	6,134
EBITDA (Btmn)	562	720	1,118	1,233	1,243
Normalised earnings (Btmn)	336	579	971	996	968
Earnings (Btmn)	625	1,383	1,097	996	968
EPS (Bt)	0.18	0.26	0.20	0.18	0.18
PER (X)	3.86	2.66	3.36	3.70	3.81
EV/EBITDA (X)	6.4	4.7	7.2	7.3	7.6
Operating cash flow (Btmn)	(357.25)	13.11	(1,533.72)	312.54	478.22
CF/share (Bt)	0.0	0.2	(0.3)	0.1	0.1
BVPS (Bt)	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0
P/BV (X)	1.6	0.9	0.8	0.7	0.7
DPS (Bt)	-	0.03	0.10	0.10	0.09
Dividend yield (%)	0.0%	3.7%	15.0%	14.9%	13.5%
Net debt/equity (X)	0.76	CASH	0.97	1.06	1.05
ROA (%)	2.6%	5.4%	2.8%	1.8%	1.6%
ROE (%)	56.6%	50.5%	25.8%	20.9%	18.5%

Source: Company reports and Kelive research estimates.

**Figure 2: Quarterly results**

	2Q04	2Q03	YOY	1Q04	QOQ
Land sales	284	144	98%	369	-23%
Total revenue	572	439	30%	620	-8%
COGS	266	216	23%	319	-17%
Gross profit	306	223	37%	301.11	2%
Gross margin	53.6%	50.9%		48.6%	10%
SG&A	71	57	24%	77	-8%
Operating margin	41.1%	37.8%		36.2%	14%
Interest expense	9	13	-32%	9	-1%
Normalized profit	189	124	52%	166	14%
Net profit	189	732	-74%	291	-35%
EPS	0.03	0.21	-85%	0.05	-41%

Source: Company reports/Kelive research estimates

**Figure 3: Income statement**

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales	1,070	1,511	3,345	4,690	5,366
Other income	659	369	796	742	768
Total revenues	1,788	2,050	4,141	5,431	6,134
Cost of goods sold	750	975	2,287	3,260	3,764
SG&A and others expenses	237	240	736	938	1,127
EBITDA	562	720	1,051	1,160	1,153
Interest expenses	154	55	77	161	182
Net profit before extra items	336	579	971	996	968
Equity Acc. + Extraordinary Gains	289	804	126	-	-
Net profit	625	1,383	1,097	996	968
EPS (Fully diluted)	0.18	0.26	0.20	0.18	0.18
EPS growth	N.A.	121%	-21%	-9%	-3%
PER	3.86	2.66	3.36	3.70	3.81
EV / EBITDA	6.37	4.73	7.24	7.27	7.58
BV / Shr	0.43	0.73	0.84	0.92	1.01
P / BV	1.56	0.94	0.81	0.74	0.67
P / Sale	2.26	2.44	1.10	0.79	0.69
Dividend / Share	-	0.03	0.10	0.10	0.09
Debt / Equity	1.14	0.26	0.99	1.08	1.06
No. Share	3,547.42	5,416.57	5,416.57	5,416.57	5,416.57

Source: Company reports/Kelive research estimates

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุดี

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุดี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทวนอินทรา

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมัสดี อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงครม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี  
จังหวัดอุบลราชธานี 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-631  
โทรสาร (045) 265-631

#### สาขาสุมทรวงครม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด