

ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH



ซื้อ	
ราคาเป้าหมาย	2.70 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	2.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	2.36 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.48/2.06 บาท
มูลค่าตลาด	25,285 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714.3 ล้านหุ้น
Free Float	74.95%
Foreign Limit/Available	40%/29.31%
NVDR in hand (% of share)	7.30%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	20,710.44
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date		
Period	X-date	DPS(Bt)
01/07/22-31/12/22	27/04/23	0.10
01/01/22-30/06/22	24/08/22	0.04
01/07/21-31/12/21	28/04/22	0.07



วุดน มหาดงศ์กุล
 เลขทะเบียนวิเคราะห์: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

Gross Margin ยังทำได้ดี พร้อมเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่ม

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 592 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.6% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 1.3% YoY
- รายงานรายได้รวมที่ 1.96 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 24.6%QoQ และ 8%YoY
- Gross Margin อยู่ที่ 33.6% ยังสูงกว่าเป้าที่ 32%
- คาดรายได้กลุ่มโรงแรมฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในปี 2566 และคาดการณ์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ยังคงเติบโตได้จากกลุ่มแนวราบ
- คงแนะนำ **ซื้อ** ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 2.70 บาท

1Q66 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 592 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.6% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 1.3% YoY โดยที่ 1Q66 มีรายได้รวมอยู่ที่ 1.96 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 24.6%QoQ และ 8% YoY
- รายได้จากกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.59 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.7% QoQ และ 17% YoY โดยที่ใน 1Q66 มีการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 2 โครงการ
- ระดับ Gross Margin รวมของโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 33.6% โดดเดี่ยว 4Q65 ที่ 33% แต่ปรับตัวลดลงจาก 1Q65 ที่ 34%
- สัดส่วนจากรายได้กลุ่มโรงแรมที่ 280 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5.2% QoQ และ 177% YoY จากการฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยว และจากฐานที่ต่ำในช่วง 1Q65
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทรวมอยู่ที่ 452 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8.6% QoQ และ 13% YoY

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 เติบโตต่อเนื่อง

- คาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 2.4 พันล้านบาท และ 2.55 พันล้านบาท ตามลำดับ จากคาดการณ์ยอดโอนที่ 8.78 พันล้านบาท และ 9.2 พันล้านบาท โดยกำไรใน 1Q66 นับเป็น 24.5% ของที่เราคาดการณ์ และคาดว่าใน 2Q66 จะมีผลประกอบการสูงขึ้น QoQ จากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่เพิ่ม
- การฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวคาดว่าจะช่วยหนุนรายได้ในกลุ่มโรงแรมให้กลับสู่ระดับ Pre-COVID

เพิ่มโครงการใหม่ หนุน Margin กว่า 32% แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.70 บาท
 ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 2.70 บาท โดยที่ปี 2566 คาดมียอดโอนและกำไรที่ฟื้นตัวจากปี 2565 โดยกลุ่มแนวราบจะมีโครงการใหม่ที่เพิ่ม Margin ให้ดีขึ้น และมี ASP ที่สูงขึ้นเจาะกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง และได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV ต่ำ ขณะที่กลุ่มคอนโด คาดว่า จะมียอดโอนมาจากโครงการ Q Sukhumvit เพิ่มมากขึ้นหลังจากเปิดประเทศ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	9,138	8,120	9,226	9,831	10,275
EBITDA(Bt mn)	1,225	790	1,394	1,131	1,145
Net Profit (Bt mn)	2,123	1,670	2,396	2,410	2,536
EPS (Bt)	0.20	0.16	0.22	0.22	0.24
EV/EBITDA (x)	30.82	45.95	26.38	37.16	36.85
PER(x)	12.21	14.76	10.47	10.40	9.89
DPS(Bt)	0.12	0.10	0.14	0.13	0.14
Div Yield (%)	5.0%	4.3%	6.0%	5.8%	6.1%
ROE (%)	8.0%	6.2%	8.6%	8.4%	8.5%
P/BV	0.96	0.89	0.87	0.84	0.81

Source: QH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

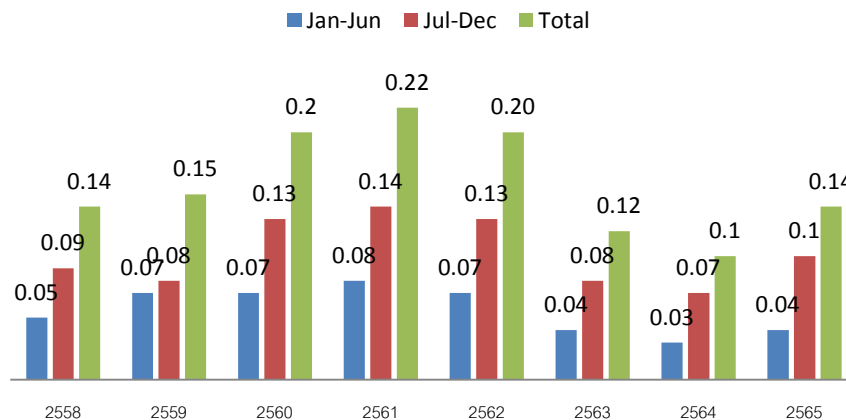
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดันยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด หลังจากที่ไม่มีการเปิดโครงการคอนโดใหม่ และลูกค้าต่างชาติที่ยังไม่สามารถเดินทางได้

Assumptions:

Discount rate	40% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,574 mb
Gross profit margin	32%
SG&A expense	20%
Net profit margin	25.2%

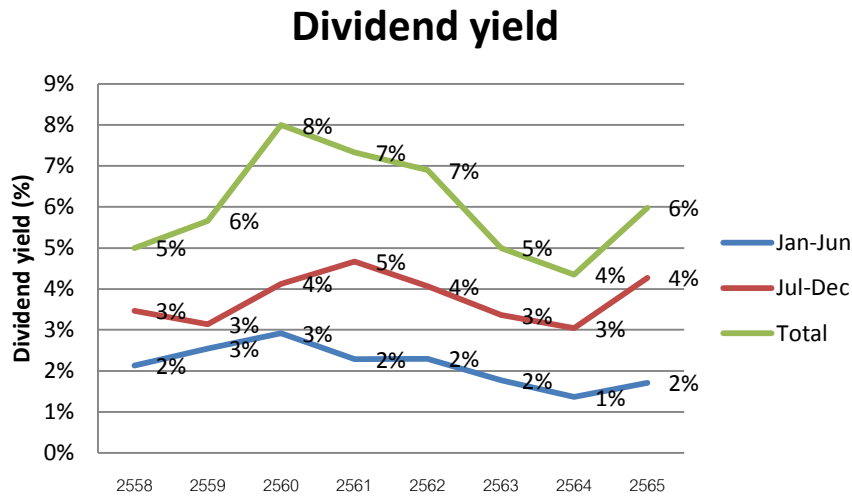
Figure 1 : Interim Dividend

Dividend Payment



Source: Trinity Research

Figure 2 : Dividend yield



Source: Trinity Research

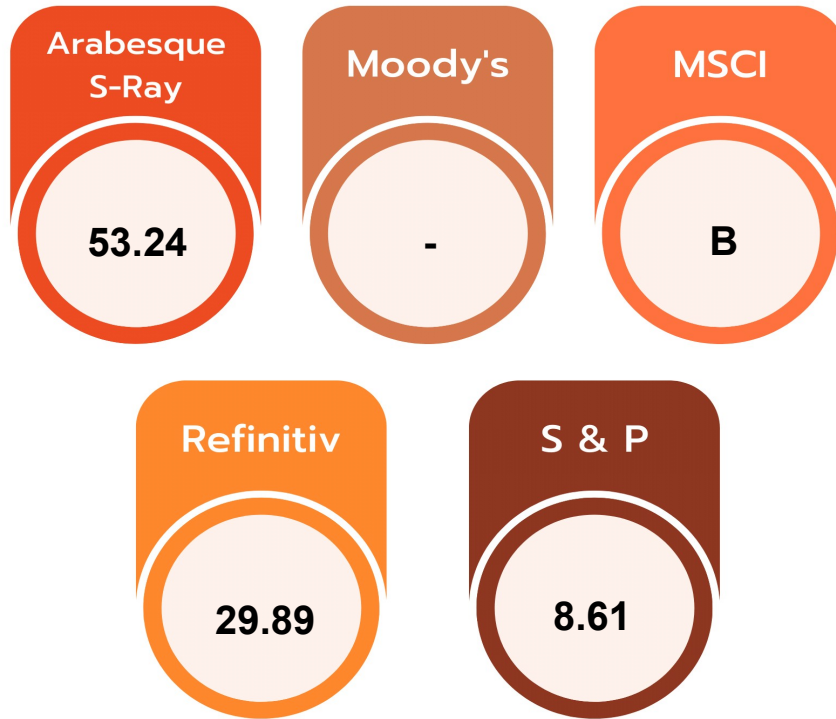
QH: Financial Statement

QH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,091	2,195	2,417	2,524	1,903	-24.6%	-9.0%
COGs	1,325	1,395	1,577	1,541	1,193	-22.6%	-9.9%
Gross profits	719	754	793	862	666	-22.8%	-7.4%
Other income	52	65	58	48	62	28.5%	20.4%
SG&A	450	531	476	538	482	-10.3%	7.1%
Depreciation&Amortisation	46	46	47	120	44	-63.2%	-4.7%
Interest expense	71	62	62	64	61	-4.9%	-14.5%
Income tax	64	73	80	70	45	-35.9%	-29.6%
Equity from subsidiary	399	363	407	417	452	8.6%	13.3%
Net profit before extra item	585	515	640	655	592	-9.6%	1.3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	585	515	640	655	592	-9.6%	1.3%
EPS (Bt) before extra item	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	-9.6%	1.3%
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	-9.6%	1.3%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	9,138	8,120	9,226	9,831	10,275
Cost of good sold	(6,122)	(5,514)	(5,838)	(6,685)	(7,023)
Gross Profit	3,016	2,606	3,388	3,146	3,251
SG&A	(1,790)	(1,816)	(1,994)	(2,015)	(2,106)
EBITDA	1,225	790	1,394	1,131	1,145
Depreciation & Amortization	(196)	(188)	(259)	(207)	(193)
EBIT	1,030	602	1,134	924	952
Equity Shares	1,530	1,382	1,586	1,681	1,782
Financial Costs	(392)	(330)	(259)	(262)	(264)
Other Income	239	236	223	260	267
Pretax Profit	2,407	1,890	2,684	2,603	2,736
Tax	(284)	(220)	(288)	(194)	(200)
Net Profit before minority	2,123	1,670	2,396	2,410	2,536
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,123	1,670	2,396	2,410	2,536
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,123	1,670	2,396	2,410	2,536
EPS (Bt)	0.20	0.16	0.22	0.22	0.24

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	2,510	3,206	1,530	1,561	1,592
Accounts receivable -net	37	26	42	54	56
Inventories	22,545	19,987	19,267	29,304	30,787
Other current assets	136	141	141	145	150
Total Current Assets	25,227	23,360	20,981	31,064	32,586
Investments	5	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,645	1,546	1,533	1,426	1,333
Others	20,790	21,329	21,112	21,059	21,090
Total Assets	47,667	46,236	43,626	53,549	55,008
Loans and O/D from banks	998	0	1,000	4,109	4,233
Account payable-trade	502	556	673	440	462
Current portion 1 yr L/T loans	5,400	9,100	1,919	7,886	8,123
Other current liabilities	1,762	1,666	1,890	2,035	2,082
Total Current Liabilities	8,663	11,322	5,482	14,470	14,900
Long-term liabilities	10,639	6,038	8,504	8,504	8,504
Other	1,797	1,890	1,807	1,778	1,793
Total Liabilities	21,099	19,251	15,793	24,752	25,197
Paid-up share capital	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714
Premium on share capital	379	379	379	379	379
Legal reserve	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
Unappropriated	14,960	15,415	16,630	17,594	18,608
Others	0	0	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	27,125	27,580	28,795	29,759	30,773
Minority Interest	(556)	(595)	(962)	(962)	(962)
Total Equity	26,568	26,985	27,833	28,797	29,811
Total Liabilities & Equity	47,667	46,236	43,626	53,549	55,008

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pretax Profit	2,407	1,890	2,684	2,603	2,736
Depreciation	196	188	259	207	193
Change in Working Capital	(82)	(4,526)	3,460	1,095	1,092
Others	(440)	4,426	(4,425)	(1,928)	(2,043)
CF from Operating Activities	2,081	1,978	1,978	1,978	1,978
Capital Expenditure	(700)	3,956	3,956	3,956	3,956
Others	1,821	(2,426)	(2,569)	(2,370)	(2,275)
CF from Investing Activities	1121	1,530	1,387	1,586	1,681
Capital Raising	(269)	90	37	0	0
Net Proceeds from debt	(2,100)	(805)	(1,145)	(784)	(594)
Cash Dividend	(1,821)	(1,179)	(1,179)	(1,446)	(1,521)
others	1,286	715	1,107	784	594
CF from Financing Activities	(2,904)	(1,179)	(1,179)	(1,446)	(1,521)
Net change in Cash	298	697	(1,676)	31	31
Beginning Cash	2,212	2,510	3,206	1,530	1,561
Ending Cash	2,510	3,206	1,530	1,561	1,592

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.20	0.16	0.22	0.22	0.24
DPS	0.12	0.10	0.14	0.13	0.14
BV	2.53	2.57	2.69	2.78	2.87
CF	-0.07	0.37	0.37	0.37	0.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.91	2.06	3.83	2.15	2.19
Quick Ratio	0.31	0.30	0.31	0.12	0.12
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	31%	30%	34%	30%	30%
EBITDA Margin	13%	10%	15%	12%	11%
EBIT Margin	11%	7%	12%	9%	9%
Net Margin	23%	21%	26%	25%	25%
ROE	8%	6%	9%	8%	9%
Efficiency Ratio					
ROA	4%	4%	5%	4%	5%
ROFA	129%	108%	156%	169%	190%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.24	0.33	0.10	0.40	0.40
Net Debt to Equity	0.37	0.16	0.34	0.64	0.63
Interest Coverage Ratio	2.63	1.82	4.38	3.53	3.60
Growth					
Sales Growth	-14%	-11%	14%	7%	5%
EBITDA Growth	-17%	-36%	76%	-19%	1%
Net Profit Growth	-26%	-21%	43%	1%	5%
EPS Growth	-26%	-21%	43%	1%	5%
Valuation					
PER (x)	12.21	14.76	10.47	10.40	9.89
P/BV (x)	0.96	0.89	0.87	0.84	0.81
EV/EBITDA (x)	30.82	45.95	26.38	37.16	36.85
Dividend Yield (%)	5.0%	4.3%	6.0%	5.8%	6.1%
Dividend Payout Ratio (%)	61%	64%	63%	60%	60%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด