

ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	2.50 บาท
Upside/Downside	+13%
Median Consensus	2.45 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	2.22 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.48/2.16 บาท
มูลค่าตลาด	23,785 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714.3 ล้านหุ้น
Free Float	74.95%
Foreign Limit/Available	40%/28.84%
NVDR in hand (% of share)	7.24%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,109.25
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	23/08/23	0.05
01/07/22-31/12/22	27/04/23	0.10
01/01/22-30/06/22	24/08/22	0.04



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

คาด 4Q66 อ่อนตัวลงตามยอด Presales

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 634 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.3% QoQ และใกล้เคียง 3Q65 โดยที่ 3Q66 มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.35 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 3.1% QoQ และ 2.8% YoY
- Gross Margin อยู่ที่ 31% ต่ำกว่าเป้าเล็กน้อยที่ 32.0%
- คาด 4Q66 อ่อนตัวลง QoQ จากยอด Visit ที่อ่อนตัวลงในเดือนต.ค. 2566
- Margin มี Down side จากการลดราคาโครงการกลุ่มคอนโด
- ปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.50 บาท

3Q66 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 634 ล้านบาท ใกล้เคียงที่ตลาดคาดที่ 645 ล้านบาท โดยเป็นการปรับตัวลดลง 5.3% QoQ และใกล้เคียง 3Q65 โดยที่ 3Q66 มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.35 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 27.3% QoQ และ 10.4% YoY
- รายได้จากการโอนอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 6% QoQ และ 7% YoY โดยที่เป็นยอดจากการโอนโครงการแนวราบที่ 88.8% ของรายได้ สูงกว่า 2Q66 ที่ 81.5% และจากกลุ่มคอนโดที่ 11.2% โดยยอดโอนกลุ่มคอนโดมาจากการโอนโครงการใน Inventory ทั้งหมด และไม่มีมีการโอนโครงการ Q Sukhumvit ในไตรมาสนี้
- ระดับ Gross Margin รวมของโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 31% ลดลงเล็กน้อยจาก 2Q66 ที่ระดับ 31.9% และจากระดับ 32.2% ใน 3Q65 เนื่องจากใน 3Q66 มีการทำ Promotion โครงการคอนโดที่ยังมี Inventory เหลืออยู่มาก กดดัน Gross Margin กลุ่มคอนโดมาอยู่ที่ 9.1% จาก 17.7% ใน 2Q66
- สัดส่วนจากรายได้กลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 321 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 19% QoQ และ 60% YoY
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทรวมอยู่ที่ 422 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 3.7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 3.8% YoY

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 เติบโตต่อเนื่อง

- ยอดโอน 9M66 อยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.4% YoY และคิดเป็น 65% ของที่เราคาดการณ์ที่ 8.8 พันล้านบาท และกำไร 9M66 อยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8.9% YoY และคิดเป็น 80% ของที่เราคาดการณ์ที่ 2.41 พันล้านบาท
- ยอด Presales 9M66 อยู่ที่ 6.38 พันล้านบาท Flat YoY และคิดเป็น 71% ของเป้าที่ 9 พันล้านบาท จากการเปิดตัวโครงการใหม่ 4 โครงการ มูลค่ารวม 4.86 พันล้านบาท
- QH จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 3.4 พันล้านบาท ในช่วง 4Q66 ส่งผลให้ทั้งปี จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ 8 โครงการ มูลค่ารวม 8.26 พันล้านบาท
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 2.4 พันล้านบาท และ 2.55 พันล้านบาท ตามลำดับ จากคาดการณ์ยอดโอนที่ 8.8 พันล้านบาท และ 9.2 พันล้านบาท
- คาด Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโด โดยคาด Gross Margin กลุ่มคอนโดจะอยู่ที่ 10% และยอดขายจากโครงการ Q Sukhumvit ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้า

มี Down Side จากการลดราคา แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 2.50 บาท

ปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.50 บาท โดย Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโดใน Inventory และยอดขายโครงการ Q Sukhumvit ต่ำกว่าเป้า อย่างไรก็ตาม เรามองว่า QH เป็นหุ้นที่มี Dividend Yield ที่น่าสนใจที่ 5.8%

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	8,120	9,226	9,831	10,275	10,738
EBITDA(Bt mn)	790	1,394	1,131	1,145	1,297
Net Profit (Bt mn)	1,670	2,396	2,410	2,536	2,775
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.22	0.24	0.26
EV/EBITDA (x)	45.95	26.38	37.16	36.85	33.08
PER(x)	14.76	10.47	10.40	9.89	9.03
DPS(Bt)	0.10	0.14	0.13	0.14	0.16
Div Yield (%)	4.3%	6.0%	5.8%	6.1%	6.6%
ROE (%)	6.2%	8.6%	8.4%	8.5%	9.0%
P/BV	0.89	0.87	0.84	0.81	0.79

Source: QH, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนเวนต แวงงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัยเสี่ยง

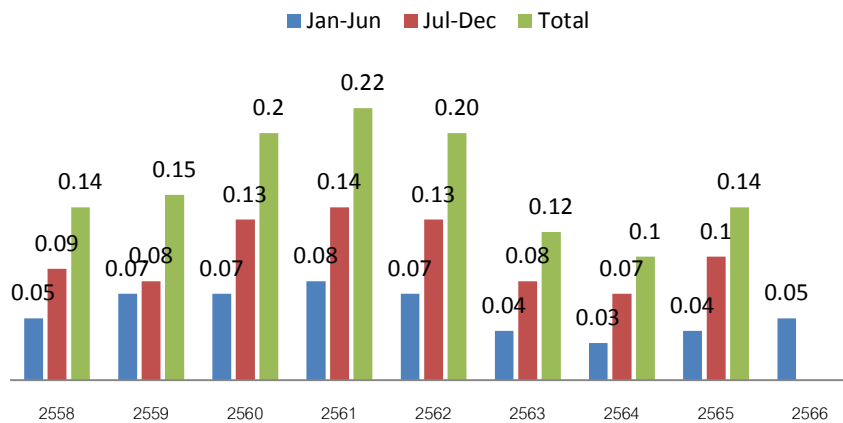
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด หลังจากที่ไม่มีการเปิดโครงการคอนโดใหม่ และ ลูกค้าต่างชาติที่ยังไม่สามารถเดินทางได้

Assumptions:

Discount rate	40% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,782 mb
Gross profit margin	31%
SG&A expense	20%
Net profit margin	24.7%

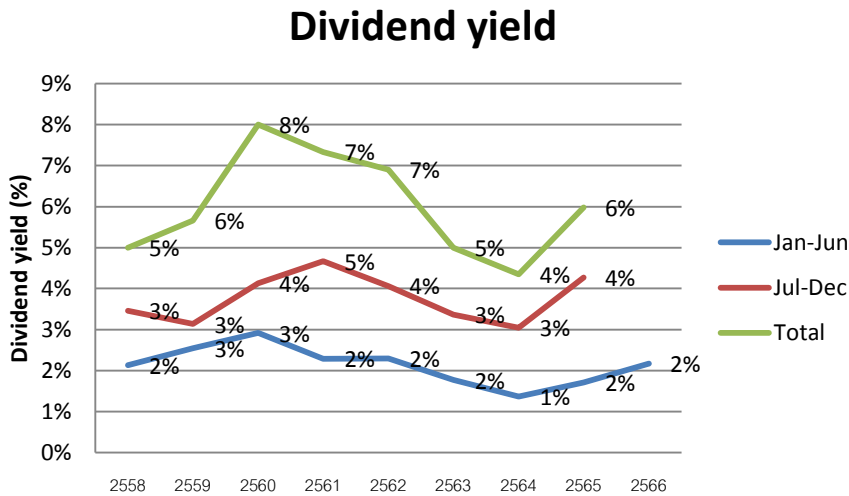
Figure 1 : Interim Dividend

Dividend Payment



Source: Trinity Research

Figure 2 : Dividend yield



Source: Trinity Research

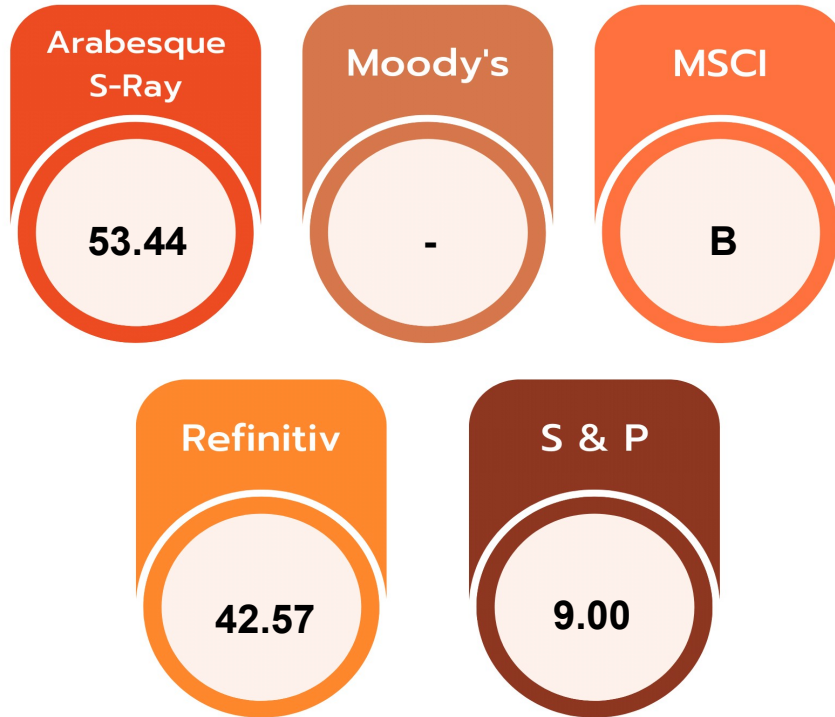
QH: Financial Statement

QH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,417	2,524	1,903	2,424	2,349	-3.1%	-2.8%
COGs	1,624	1,661	1,237	1,621	1,582	-2.4%	-2.5%
Gross profits	747	742	622	767	730	-4.8%	-2.3%
Other income	58	48	62	78	72	-7.6%	23.2%
SG&A	476	538	482	501	499	-0.4%	4.8%
Depreciation&Amortisation	47	120	44	36	36	0.1%	-22.1%
Interest expense	62	64	61	63	58	-7.1%	-6.6%
Income tax	80	70	45	87	70	-19.7%	-13.0%
Equity from subsidiary	407	417	452	438	422	-3.7%	3.8%
Net profit before extra item	640	655	592	669	634	-5.3%	-1.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	640	655	592	669	634	-5.3%	-1.0%
EPS (Bt) before extra item	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	-5.3%	-1.0%
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	-5.3%	-1.0%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	8,120	9,226	9,831	10,275	10,738
Cost of good sold	(5,702)	(6,097)	(6,892)	(7,216)	(7,474)
Gross Profit	2,418	3,129	2,939	3,058	3,263
SG&A	(1,816)	(1,994)	(2,015)	(2,106)	(2,148)
EBITDA	790	1,394	1,131	1,145	1,297
Depreciation & Amortization	(188)	(259)	(207)	(193)	(181)
EBIT	602	1,134	924	952	1,116
Equity Shares	1,382	1,586	1,681	1,782	1,889
Financial Costs	(330)	(259)	(262)	(264)	(267)
Other Income	236	223	260	267	273
Pretax Profit	1,890	2,684	2,603	2,736	3,011
Tax	(220)	(288)	(194)	(200)	(236)
Net Profit before minority	1,670	2,396	2,410	2,536	2,775
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	1,670	2,396	2,410	2,536	2,775
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,670	2,396	2,410	2,536	2,775
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.22	0.24	0.26

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	3,206	1,530	1,561	1,592	1,624
Accounts receivable -net	26	42	54	56	59
Inventories	19,987	19,267	29,304	30,787	31,971
Other current assets	141	141	145	150	159
Total Current Assets	23,360	20,981	31,064	32,586	33,813
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,546	1,533	1,426	1,333	1,252
Others	21,329	21,112	21,059	21,090	21,074
Total Assets	46,236	43,626	53,549	55,008	56,139
Loans and O/D from banks	0	1,000	4,109	4,233	4,219
Account payable-trade	556	673	440	462	480
Current portion 1 yr L/T loans	9,100	1,919	7,886	8,123	8,097
Other current liabilities	1,666	1,890	2,035	2,082	2,132
Total Current Liabilities	11,322	5,482	14,470	14,900	14,928
Long-term liabilities	6,038	8,504	8,504	8,504	8,504
Other	1,890	1,807	1,778	1,793	1,785
Total Liabilities	19,251	15,793	24,752	25,197	25,217
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	15,415	16,630	17,594	18,608	19,718
Others	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	27,580	28,795	29,759	30,773	31,883
Minority Interest	(595)	(962)	(962)	(962)	(962)
Total Equity	26,985	27,833	28,797	29,811	30,921
Total Liabilities & Equity	46,236	43,626	53,549	55,008	56,138

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pretax Profit	1,890	2,684	2,603	2,736	3,011
Depreciation	188	259	207	193	181
Change in Working Capital	(4,526)	3,460	1,095	1,092	1,199
Others	4,426	(4,425)	(1,928)	(2,043)	(2,413)
CF from Operating Activities	1,978	1,978	1,978	1,978	1,978
Capital Expenditure	3,956	3,956	3,956	3,956	3,956
Others	(2,426)	(2,569)	(2,370)	(2,275)	(2,174)
CF from Investing Activities	1,530	1,387	1,586	1,681	1,782
Capital Raising	90	37	0	0	0
Net Proceeds from debt	(805)	(1,145)	(784)	(594)	(392)
Cash Dividend	(1,179)	(1,179)	(1,446)	(1,521)	(1,665)
others	715	1,107	784	594	392
CF from Financing Activities	(1,179)	(1,179)	(1,446)	(1,521)	(1,665)
Net change in Cash	697	(1,676)	31	31	32
Beginning Cash	2,510	3,206	1,530	1,561	1,592
Ending Cash	3,206	1,530	1,561	1,592	1,624

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.16	0.22	0.22	0.24	0.26
DPS	0.10	0.14	0.13	0.14	0.16
BV	2.57	2.69	2.78	2.87	2.98
CF	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.06	3.83	2.15	2.19	2.27
Quick Ratio	0.30	0.31	0.12	0.12	0.12
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	27%	31%	28%	28%	29%
EBITDA Margin	10%	15%	12%	11%	12%
EBIT Margin	7%	12%	9%	9%	10%
Net Margin	21%	26%	25%	25%	26%
ROE	6%	9%	8%	9%	9%
Efficiency Ratio					
ROA	4%	5%	4%	5%	5%
ROFA	108%	156%	169%	190%	222%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.33	0.10	0.40	0.40	0.39
Net Debt to Equity	0.16	0.34	0.64	0.63	0.60
Interest Coverage Ratio	1.82	4.38	3.53	3.60	4.18
Growth					
Sales Growth	-11%	14%	7%	5%	5%
EBITDA Growth	-36%	76%	-19%	1%	13%
Net Profit Growth	-21%	43%	1%	5%	9%
EPS Growth	-21%	43%	1%	5%	9%
Valuation					
PER (x)	14.76	10.47	10.40	9.89	9.03
P/BV (x)	0.89	0.87	0.84	0.81	0.79
EV/EBITDA (x)	45.95	26.38	37.16	36.85	33.08
Dividend Yield (%)	4.3%	6.0%	5.8%	6.1%	6.6%
Dividend Payout Ratio (%)	64%	63%	60%	60%	60%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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