

ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH


ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	2.78 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	2.58 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	2.44 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.56/1.72 บาท
มูลค่าตลาด	26,143 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714 ล้านหุ้น
Free Float	74.86%
Foreign Limit/Available	40%/28.09%
NVDR in hand (% of share)	8.47%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	35,236.23
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/07/20-31/12/20	28/04/21	0.08
01/01/20-30/06/20	24/08/20	0.04
01/07/19-31/12/19	28/04/20	0.13



วุดน มหาดงคกุล
 เลขทะเบียนบัตรประจำตัวประชาชน: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

กลุ่มแนวราบ Demand และ Margin สูง

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 626 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 18.4% QoQ แต่ลดลง 7.3% YoY โดยมีรายได้จากการโอนอยู่ที่ 2.32 พันล้านบาท Flat QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 18.9% YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2563 อยู่ที่ 2.12 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 26% YoY จากรายได้ยอดขายโอนที่ 8.5 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8% YoY
- ยอด Presales ปี 2563 อยู่ที่ 8.67 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16% YoY หนุนโดยโครงการแนวราบเป็นหลัก
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 2.69 พันล้านบาท และคาดว่า Gross Margin จะยังสามารถรักษาได้ที่ระดับ 31-33%
- ประกาศจ่ายปันผลจากผลประกอบการ 2H63 ที่ 0.08 บาท/หุ้น
- ยังคงแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 2.78 บาท

4Q63-2563 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 626 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 18.4%QoQ แต่ลดลง 7.3% YoY โดยมีรายได้จากการโอนอยู่ที่ 2.32 พันล้านบาท Flat QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 18.9% YoY
- กำไรสุทธิปี 2563 อยู่ที่ 2.12 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 26% YoY จากรายได้ยอดขายโอนที่ 8.5 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8% YoY ในขณะที่ยอด Presales ปี 2563 อยู่ที่ 8.67 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16% YoY
- ผลประกอบการกลุ่มโรงแรมยังคงขาดทุน แม้ว่าอัตราเข้าพักใน 4Q63 จะฟื้นตัวขึ้นที่ 44% แต่ระดับคุ้มทุนระดับ EBITDA อัตราเข้าพักจะอยู่ที่ 50-60%
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมทุนอยู่ที่ 1.53 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 21% YoY
- ระดับ Gross Margin ทั้งปี อยู่ที่ 32.1% อยู่ในกรอบที่ QH ตั้งเป้าไว้ที่ 31-33%

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2564

- เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 2.69 พันล้านบาท จากรายได้ยอดขายที่ 8.82 พันล้านบาท (QH ตั้งเป้ายอดโอนที่ 9.2 พันล้านบาท) จากยอดโอนโครงการแนวราบเป็นหลัก และคาดว่าปี 2564 จะมียอดขายและโอนจากโครงการ Q Sukhumvit ที่ 400 ล้านบาท
- ยังคงคาดว่าผลประกอบการกลุ่มโรงแรมจะขาดทุนต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีโรงแรม 2 แห่งเข้าร่วม ASQ แต่อัตราเข้าพักยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- เป้ายอด Presales ปี 2564 อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบที่ 8.2 พันล้านบาท โดยที่ในปี 2564 QH จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 5.3 พันล้านบาท โดยที่กลุ่มบ้านแนวราบจะเป็นบ้านแบบใหม่ที่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่ดี และมี Margin ที่สูงขึ้น
- คาด Gross Margin ปี 2564 จะอยู่ที่ 31-33% เท่ากับปี 2563 โดยที่โครงการแนวราบใหม่จะมี Gross Margin ที่สูงขึ้น แต่กลุ่มคอนโดใน Inventory คาดว่ามี Gross Margin ที่ราว 20% จากการใช้ Promotion ส่งเสริมยอดขายต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A คาดว่า จะอยู่ที่ราว 19% เท่ากับปี 2563
- ยอด Backlog ที่รอโอนในปี 2564 อยู่ที่ 1.53 พันล้านบาท

ยังคงรักษาระดับ Gross Margin ได้ แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.78 บาท

ยอดโอนแนวราบยังมี Demand และเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีความพร้อมด้านการเงินสูง ส่งผลให้ Rejection อยู่ในระดับต่ำ ด้านค่าใช้จ่าย สามารถควบคุมได้อย่างดีต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราทำกำไรดีขึ้น ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 2.78 บาท อิงผลประกอบการปี 2564 เงามองว่า QH ยังสามารถรักษาระดับ Gross Margin ที่ราว 31%-33% ได้ และประกาศจ่ายปันผล 2H63 ที่ 0.08 บาท XD วันที่ 28 เม.ย. 2564

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	16,080	10,680	9,138	9,495	9,920
EBITDA(Bt mn)	2,729	1,469	1,225	1,609	1,537
Net Profit (Bt mn)	3,801	2,854	2,123	2,631	2,688
EPS (Bt)	0.35	0.27	0.20	0.25	0.25
EV/EBITDA (x)	16.00	27.34	30.82	22.51	23.56
PER(x)	6.09	8.11	12.21	9.85	9.65
DPS(Bt)	0.22	0.20	0.12	0.12	0.11
Div Yield (%)	10.2%	9.3%	5.0%	4.9%	4.6%
ROE (%)	14.5%	10.6%	8.0%	9.4%	9.1%
P/BV	0.88	0.86	0.96	0.91	0.86

Source: QH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

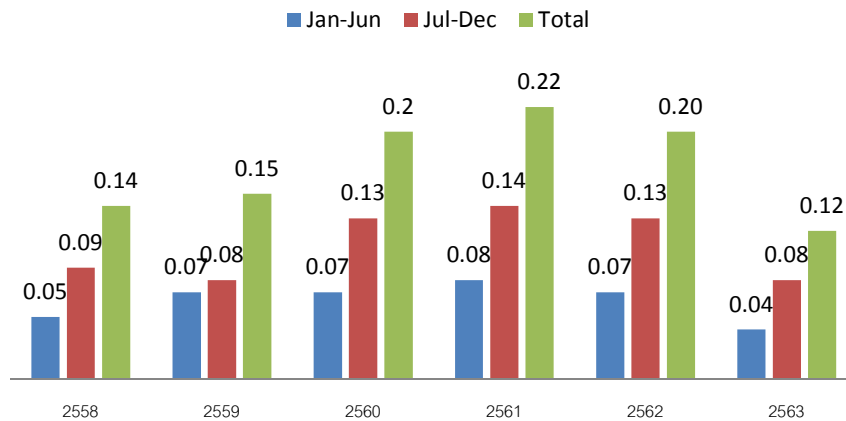
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้น เช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด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

Assumptions:

Discount rate	35% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,653 mb
Gross profit margin	32%
SG&A expense	18.5%
Net profit margin	27.7%

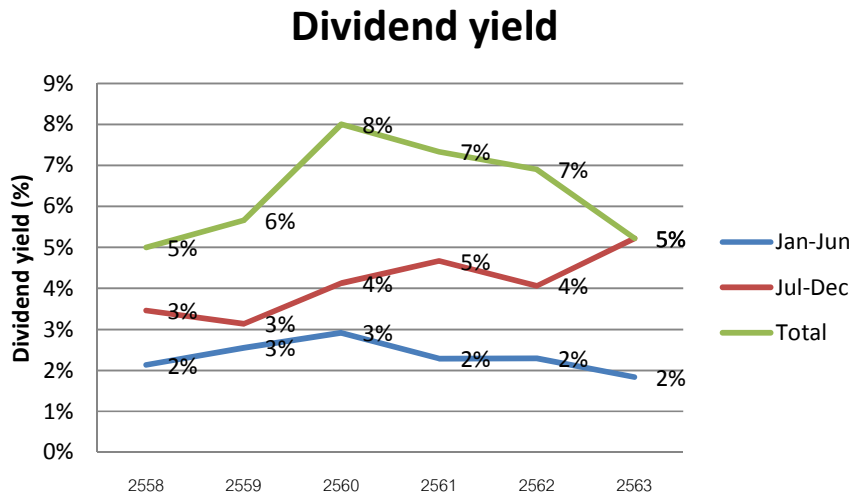
Figure 1 : Interim Dividend

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)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,300	1,890	2,336	2,428	2,485	2.4%	8.0%
COGs	1,441	1,214	1,599	1,710	1,599	-6.5%	11.0%
Gross profits	827	638	699	677	805	18.9%	-2.6%
Other income	66	60	56	59	64	7.9%	-2.8%
SG&A	550	473	449	486	383	-21.2%	-30.4%
Depreciation&Amortisation	32	38	37	40	81	101.9%	153.0%
Interest expense	92	100	102	103	87	-15.1%	-4.8%
Income tax	80	45	58	30	152	411.8%	88.7%
Equity from subsidiary	536	431	311	410	378	-7.8%	-29.4%
Net profit before extra item	675	511	458	529	626	18.4%	-7.3%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	675	511	458	529	626	18.4%	-7.3%
EPS (Bt) before extra item	0.07	0.05	0.04	0.05	0.06	18.4%	-7.3%
EPS (Bt)	0.07	0.05	0.04	0.05	0.06	18.4%	-7.3%

Source: Trinity Research

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	16,080	10,680	9,138	9,495	9,920
Cost of good sold	(10,266)	(6,955)	(6,122)	(6,224)	(6,598)
Gross Profit	5,814	3,725	3,016	3,270	3,323
SG&A	(3,085)	(2,255)	(1,790)	(1,662)	(1,786)
EBITDA	2,729	1,469	1,225	1,609	1,537
Depreciation & Amortization	(68)	(128)	(196)	(222)	(206)
EBIT	2,661	1,341	1,030	1,387	1,331
Equity Shares	1,776	1,927	1,530	1,653	1,752
Financial Costs	(356)	(390)	(392)	(396)	(400)
Other Income	261	270	239	248	254
Pretax Profit	4,342	3,148	2,407	2,892	2,937
Tax	(541)	(294)	(284)	(260)	(249)
Net Profit before minority	3,801	2,854	2,123	2,631	2,688
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	3,801	2,854	2,123	2,631	2,688
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	3,801	2,854	2,123	2,631	2,688
EPS (Bt)	0.35	0.27	0.20	0.25	0.25

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	3,821	2,212	2,510	2,560	2,611
Accounts receivable -net	58	98	37	52	54
Inventories	25,805	25,040	22,545	22,005	24,142
Other current assets	161	157	136	141	(11,196)
Total Current Assets	29,845	27,507	25,227	24,757	15,611
Investments	113	5	5	5	5
Property, Plant & Equipment	1,651	1,610	1,645	1,523	1,417
Others	22,539	21,780	20,790	19,390	30,693
Total Assets	54,148	50,902	47,667	45,676	47,726
Loans and O/D from banks	1,297	500	998	(835)	(578)
Account payable-trade	1,179	630	502	409	434
Current portion 1 yr L/T loans	9,100	8,000	5,400	3,931	4,137
Other current liabilities	2,646	1,730	1,762	1,823	1,876
Total Current Liabilities	14,223	10,860	8,663	5,328	5,868
Long-term liabilities	12,590	12,088	10,639	10,639	10,639
Other	1,066	1,090	1,797	1,782	1,790
Total Liabilities	27,878	24,038	21,099	17,750	18,297
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	14,165	14,785	14,960	16,317	17,821
Others	0	0	0	0	0
Total Equity before MI	26,330	26,950	27,125	28,482	29,986
Minority Interest	(60)	(87)	(556)	(556)	(556)
Total Equity	26,269	26,863	26,568	27,926	29,430
Total Liabilities & Equity	54,148	50,902	47,667	45,675	47,726

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	4,342	3,148	2,407	2,892	2,937
Depreciation	68	128	196	222	206
Change in Working Capital	(2,115)	1,024	(82)	2,864	(9,686)
Others	68	(2,151)	(440)	(4,000)	8,521
CF from Operating Activities	2,363	2,149	2,081	1,978	1,978
Capital Expenditure	(263)	(78)	(700)	3,956	3,956
Others	1,307	1,575	1,821	(2,426)	(2,303)
CF from Investing Activities	1,044	1,497	1,121	1,530	1,653
Capital Raising	0	0	(269)	0	0
Net Proceeds from debt	(500)	(2,400)	(2,100)	(896)	(651)
Cash Dividend	(2,250)	(2,250)	(1,821)	(1,274)	(1,184)
others	(646)	(605)	1,286	896	651
CF from Financing Activities	(3,396)	(5,255)	(2,904)	(1,274)	(1,184)
Net change in Cash	12	(1,609)	298	50	51
Beginning Cash	3,809	3,821	2,212	2,510	2,560
Ending Cash	3,821	2,212	2,510	2,560	2,611

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.35	0.27	0.20	0.25	0.25
DPS	0.22	0.20	0.12	0.12	0.11
BV	2.46	2.52	2.53	2.66	2.80
CF	-0.02	-0.01	-0.07	0.37	0.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.10	2.53	2.91	4.65	2.66
Quick Ratio	0.28	0.23	0.31	0.52	-1.45
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	36%	34%	31%	32%	31%
EBITDA Margin	17%	14%	13%	17%	15%
EBIT Margin	17%	13%	11%	15%	13%
Net Margin	24%	27%	23%	28%	27%
ROE	14%	11%	8%	9%	9%
Efficiency Ratio					
ROA	7%	6%	4%	6%	6%
ROFA	230%	177%	129%	173%	190%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.39	0.32	0.24	0.11	0.12
Net Debt to Equity	0.38	0.39	0.37	0.23	0.23
Interest Coverage Ratio	7.46	3.44	2.63	3.50	3.33
Growth					
Sales Growth	-6%	-34%	-14%	4%	4%
EBITDA Growth	71%	-46%	-17%	31%	-4%
Net Profit Growth	10%	-25%	-26%	24%	2%
EPS Growth	10%	-25%	-26%	24%	2%
Valuation					
PER (x)	6.09	8.11	12.21	9.85	9.65
P/BV (x)	0.88	0.86	0.96	0.91	0.86
EV/EBITDA (x)	16.00	27.34	30.82	22.51	23.56
Dividend Yield (%)	10.2%	9.3%	5.0%	4.9%	4.6%
Dividend Payout Ratio (%)	62%	75%	61%	48%	44%

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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