

# ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH


**ซื้อ**

ราคาเป้าหมาย	2.78 บาท
Upside/Downside	+26%
Median Consensus	2.46 บาท
1M price direction:	↑



## Stock information

ราคาเปิด	2.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.58/2.04 บาท
มูลค่าตลาด	23,571 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714 ล้านหุ้น
Free Float	74.86%
Foreign Limit/Available	40%/27.29%
NVDR in hand (% of share)	7.69%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	30,483.28
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

## XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	23/08/21	0.03
01/07/20-31/12/20	28/04/21	0.08
01/01/20-30/06/20	24/08/20	0.04



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

## ยังคงคาดการณ์ยอดโอนและกำไร ด้าน Margin ทำได้ดีขึ้น

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 482 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 11.7% QoQ และ 5.3% YoY จากรายได้การโอนที่ 1.96 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 15.5% YoY
- รายได้จากการโอนใน 1H64 อยู่ที่ 3.83 พันล้านบาท ลดลง 1% YoY และกำไรสุทธิ 1H64 อยู่ที่ 913 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.8% YoY
- ยอด Presales รวม 1H64 อยู่ที่ 3.91 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 11% YoY และนับเป็น 42.4% ของเป้าหมายที่ 9.2 พันล้านบาท
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 2.69 ล้านบาท เติบโต 23.9% YoY
- คงแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 2.78 บาท

## 2Q64 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 482 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 11.7% QoQ และ 5.3% YoY จากรายได้การโอนที่ 1.96 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 15.5% YoY
- กำไรจากส่วนแบ่งบริษัทร่วมอยู่ที่ 381 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.4% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 22.7% YoY
- ยอด Presales ใน 2Q64 อยู่ที่ 2.15 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 22% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 22% YoY ส่งผลให้มียอด Presales รวม 3.91 พันล้านบาท จากการเปิดตัวโครงการแนวราบไป 2 โครงการ มูลค่า 2.65 พันล้านบาท
- ระดับ Gross Margin ใน 1H64 อยู่ที่ 31.4% ยังคงอยู่ในกรอบเป้าทั้งปีที่ 31-32% เนื่องจากการโอนโครงการใน 2Q64 ที่มี Gross Margin สูงกว่า 1Q64

## ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2564

- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 2.69 พันล้านบาท จากรายได้ยอดโอนที่ 8.82 พันล้านบาท หากรวมยอดโอนใน 1H64 ที่ 3.83 พันล้านบาท (ปรับตัวลดลง 1% YoY) และยอด Backlog ที่รอโอน จะนับเป็น 52% ของที่คาดการณ์ โดยที่ QH ยังมีโครงการใน Inventory อีก 76 โครงการ มูลค่ารวม 4.15 หมื่นล้านบาท และการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 1 โครงการ มูลค่า 2.77 พันล้านบาท ที่จะมาช่วยเสริมยอดโอน
- ยังคงคาดผลประกอบการกลุ่มโรงแรมจะขาดทุนต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีโรงแรม 2 แห่งเข้าร่วม ASQ แต่อัตราเข้าพักยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- คาด Gross Margin ปี 2564 จะอยู่ที่ 31-33% เท่ากับปี 2563 โดยที่โครงการแนวราบใหม่จะมี Gross Margin ที่สูงขึ้น และบางโครงการอาจสูงถึง 35% แต่กลุ่มคอนโดใน Inventory คาดว่ามี Gross Margin ที่ราว 20% จากการใช้ Promotion ส่งเสริมยอดขายต่อเนื่อง โดยที่มูลค่าโครงการคอนโดพร้อมขายอยู่ที่ 1.26 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A คาดว่าจะอยู่ที่ราว 19% เท่ากับปี 2563

## ยังคงรักษาระดับ Gross Margin ได้ แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.78 บาท

ยอดโอนแนวราบยังมี Demand และเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีความพร้อมด้านการเงินสูง ส่งผลให้ Rejection อยู่ในระดับต่ำ ด้านค่าใช้จ่าย สามารถควบคุมได้อย่างดีต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราทำกำไรดีขึ้น ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 2.78 บาท ซึ่งผลประกอบการปี 2564 เรามองว่า QH ยังสามารถรักษาระดับ Gross Margin ที่ราว 31%-33% ได้ และได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.03 บาท XD วันที่ 23 ส.ค. 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

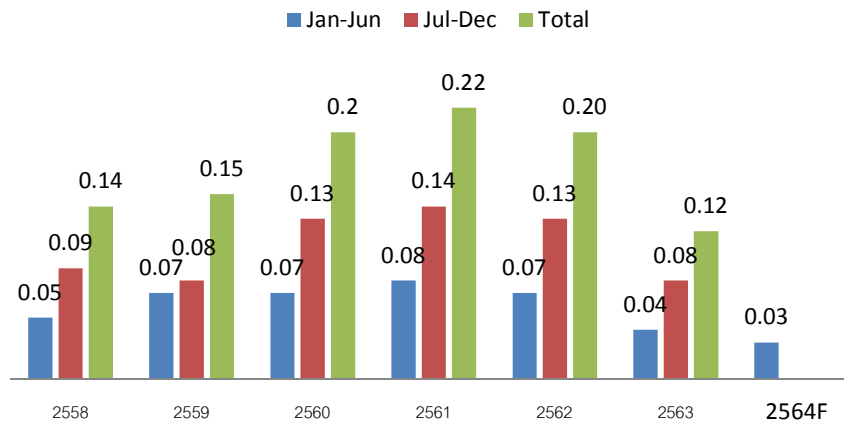
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดันยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด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

#### 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%

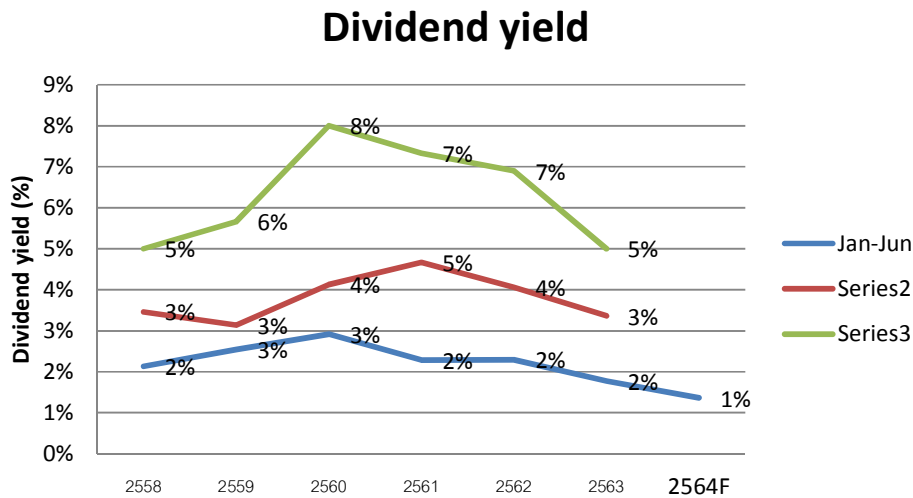
Figure 1 : Interim Dividend

## 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)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>2,336</b>	<b>2,428</b>	<b>2,485</b>	<b>2,032</b>	<b>2,106</b>	<b>3.7%</b>	<b>-9.8%</b>
COGs	1,599	1,710	1,599	1,405	1,430	1.8%	-10.6%
Gross profits	699	677	805	580	629	8.6%	-10.0%
Other income	56	59	64	63	60	-4.8%	6.2%
SG&A	449	486	383	466	447	-4.1%	-0.5%
Depreciation&Amortisation	37	40	81	47	47	0.4%	25.3%
<b>Interest expense</b>	<b>102</b>	<b>103</b>	<b>87</b>	<b>84</b>	<b>82</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-20.0%</b>
Income tax	58	30	152	48	61	26.6%	4.8%
Equity from subsidiary	311	410	378	387	381	-1.4%	22.7%
<b>Net profit before extra item</b>	<b>458</b>	<b>529</b>	<b>626</b>	<b>431</b>	<b>482</b>	<b>11.7%</b>	<b>5.3%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>458</b>	<b>529</b>	<b>626</b>	<b>431</b>	<b>482</b>	<b>11.7%</b>	<b>5.3%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.04	0.05	0.06	0.04	0.04	11.7%	5.3%
EPS (Bt)	0.04	0.05	0.06	0.04	0.04	11.7%	5.3%

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)
<b>Gross Profit</b>	<b>5,814</b>	<b>3,725</b>	<b>3,016</b>	<b>3,270</b>	<b>3,323</b>
SG&A	(3,085)	(2,255)	(1,790)	(1,662)	(1,786)
<b>EBITDA</b>	<b>2,729</b>	<b>1,469</b>	<b>1,225</b>	<b>1,609</b>	<b>1,537</b>
Depreciation & Amortization	(68)	(128)	(196)	(222)	(206)
<b>EBIT</b>	<b>2,661</b>	<b>1,341</b>	<b>1,030</b>	<b>1,387</b>	<b>1,331</b>
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
<b>Pretax Profit</b>	<b>4,342</b>	<b>3,148</b>	<b>2,407</b>	<b>2,892</b>	<b>2,937</b>
Tax	(541)	(294)	(284)	(260)	(249)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>3,801</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>2,631</b>	<b>2,688</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>3,801</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>2,631</b>	<b>2,688</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>3,801</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>2,631</b>	<b>2,688</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.27</b>	<b>0.20</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>

**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)
<b>Total Current Assets</b>	<b>29,845</b>	<b>27,507</b>	<b>25,227</b>	<b>24,757</b>	<b>15,611</b>
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
<b>Total Assets</b>	<b>54,148</b>	<b>50,902</b>	<b>47,667</b>	<b>45,676</b>	<b>47,726</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>14,223</b>	<b>10,860</b>	<b>8,663</b>	<b>5,328</b>	<b>5,868</b>
Long-term liabilities	12,590	12,088	10,639	10,639	10,639
Other	1,066	1,090	1,797	1,782	1,790
<b>Total Liabilities</b>	<b>27,878</b>	<b>24,038</b>	<b>21,099</b>	<b>17,750</b>	<b>18,297</b>
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
<b>Total Equity before MI</b>	<b>26,330</b>	<b>26,950</b>	<b>27,125</b>	<b>28,482</b>	<b>29,986</b>
Minority Interest	(60)	(87)	(556)	(556)	(556)
<b>Total Equity</b>	<b>26,269</b>	<b>26,863</b>	<b>26,568</b>	<b>27,926</b>	<b>29,430</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>54,148</b>	<b>50,902</b>	<b>47,667</b>	<b>45,675</b>	<b>47,726</b>

**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
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>2,363</b>	<b>2,149</b>	<b>2,081</b>	<b>1,978</b>	<b>1,978</b>
Capital Expenditure	(263)	(78)	(700)	3,956	3,956
Others	1,307	1,575	1,821	(2,426)	(2,303)
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>1,044</b>	<b>1,497</b>	<b>1,121</b>	<b>1,530</b>	<b>1,653</b>
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
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(3,396)</b>	<b>(5,255)</b>	<b>(2,904)</b>	<b>(1,274)</b>	<b>(1,184)</b>
Net change in Cash	12	(1,609)	298	50	51
<b>Beginning Cash</b>	<b>3,809</b>	<b>3,821</b>	<b>2,212</b>	<b>2,510</b>	<b>2,560</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>3,821</b>	<b>2,212</b>	<b>2,510</b>	<b>2,560</b>	<b>2,611</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
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
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	2.10	2.53	2.91	4.65	2.66
Quick Ratio	0.28	0.23	0.31	0.52	-1.45
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
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%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7%	6%	4%	6%	6%
ROFA	230%	177%	129%	173%	190%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
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
<b>Growth</b>					
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%
<b>Valuation</b>					
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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (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