

# ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH


**ซื้อ**

ราคาเป้าหมาย	2.56 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	2.50 บาท
1M price direction:	↑



## Stock information

ราคาปิด	2.14 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.44/2.12 บาท
มูลค่าตลาด	22,929 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714 ล้านหุ้น
Free Float	74.86%
Foreign Limit/Available	40%/29.97%
NVDR in hand (% of share)	7.49%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	32,335.45
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

## XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/07/21-31/12/21	28/04/22	0.07
01/01/21-30/06/21	23/08/21	0.03
01/07/20-31/12/20	28/04/21	0.08



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

## Gross Margin ปรับตัวสูงขึ้น แนวราบหนุนยอดโอนเติบโตต่อเนื่อง

- QH รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 585 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 18.4% QoQ และ 36% YoY
- รายงานรายได้รวมที่ 2.09 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 12.7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 2.9% YoY จากรายได้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.91 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 14% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 3% YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2565 ที่ 2.32 พันล้านบาท เติบโต 39% YoY โดยที่เราคาดว่า Gross Margin จะอยู่ที่ 32% และการเปิดตัวโครงการใหม่ 6 โครงการ คาดว่าจะส่งผลให้มียอดโอนที่ 8.4 พันล้านบาท
- คงแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 2.56 บาท

## 1Q65 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 585 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 18.4% QoQ และ 36% YoY มีรายได้จากการโอนที่ 1.91 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 14% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 3% YoY
- รายได้จากกลุ่มแนวราบเติบโต 4% YoY แต่รายได้จากกลุ่มคอนโดปรับตัวลดลง 32% YoY
- มีรายได้จากกลุ่มโรงแรมที่ 101 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 6% QoQ และ 16% YoY เป็นผลมาจากการเดินทางที่เพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวต่างชาติจากมาตรการ Test&Go และ Alternative Quarantine และรายงานรายได้รวมใน 1Q65 ที่ 2.09 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 12.7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 2.9% YoY
- กำไรส่วนแบ่งจากริษัทร่วมอยู่ที่ 399 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 22.3% QoQ และ 3% YoY โดยกำไรส่วนแบ่งจาก HMPRO มีการเติบโตสูงสุดที่ 11% YoY
- ระดับ Gross Margin ของโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 33.87% ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 29.9% ใน 1Q64 และจากระดับเฉลี่ยที่ 30.3% ของทั้งปี 2564

## ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2565

- Gross Margin เริ่มฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2564 ละมีการควบคุมค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตรากำไรรวมมีทิศทางขาขึ้น
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2565 ที่ 2.32 พันล้านบาท จากคาดการณ์ยอดโอนที่ 8.4 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 12% YoY โดยคาดสัดส่วนยอดโอนจะมาจากโครงการแนวราบ 90% และจากโครงการที่เป็นคอนโดที่ 10% (สัดส่วนจากโครงการ Q Sukhumvit ที่ 400 ล้านบาท) โดยในปี 2565 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ 6 โครงการ มูลค่ารวม 9.53 พันล้านบาท
- QH ตั้งเป้าหมาย Presales ที่ 9.2 พันล้านบาท เติบโต 22.7% YoY เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบที่ 8.28 พันล้านบาท และจากโครงการคอนโดที่ 920 ล้านบาท

รายได้แนวราบหนุนยอดโอนและ Margin แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.56 บาท  
 ยังคงแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 2.56 บาท โดยที่ปี 2565 คาดมียอดโอนและกำไรที่ฟื้นตัวได้ดีจากปี 2564 โดยกลุ่มแนวราบจะมีโครงการใหม่ที่ตอบโจทย์ทุกกลุ่มลูกค้า สามารถลดการใช้ Promotion เพื่อเพิ่ม Margin ให้ดีขึ้น ขณะที่กลุ่มคอนโด คาดว่าจะมียอดโอนมาจากโครงการ Q Sukhumvit เพิ่มมากขึ้นหลังจากเปิดประเทศ

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	10,680	9,138	8,120	9,106	9,514
EBITDA(Bt mn)	1,469	1,225	790	1,347	1,032
Net Profit (Bt mn)	2,854	2,123	1,670	2,322	2,176
EPS (Bt)	0.27	0.20	0.16	0.22	0.20
EV/EBITDA (x)	27.34	30.82	45.95	29.97	37.21
PER(x)	8.11	12.21	14.76	12.00	12.80
DPS(Bt)	0.20	0.12	0.10	0.13	0.12
Div Yield (%)	9.3%	5.0%	4.3%	5.0%	4.7%
ROE (%)	10.6%	8.0%	6.2%	8.3%	7.6%
P/BV	0.86	0.96	0.89	0.98	0.95

Source: QH, Trinity Research

### ปัจจัยเสี่ยง

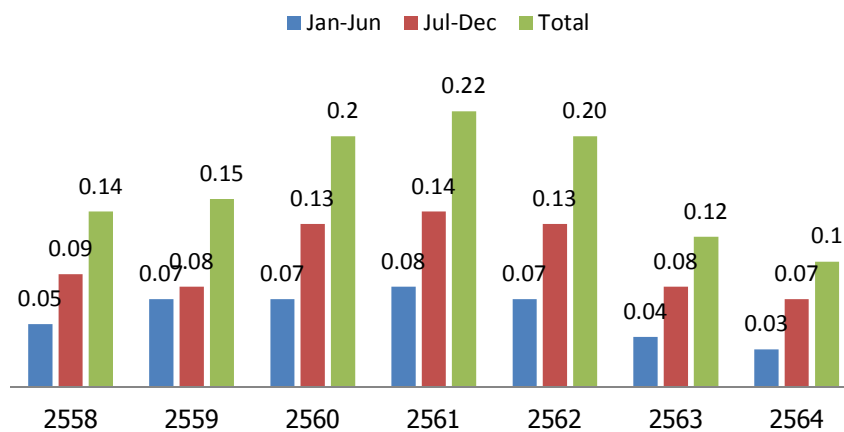
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด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

#### Assumptions:

Discount rate	40% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,486 mb
Gross profit margin	31%
SG&A expense	20%
Net profit margin	25.5%

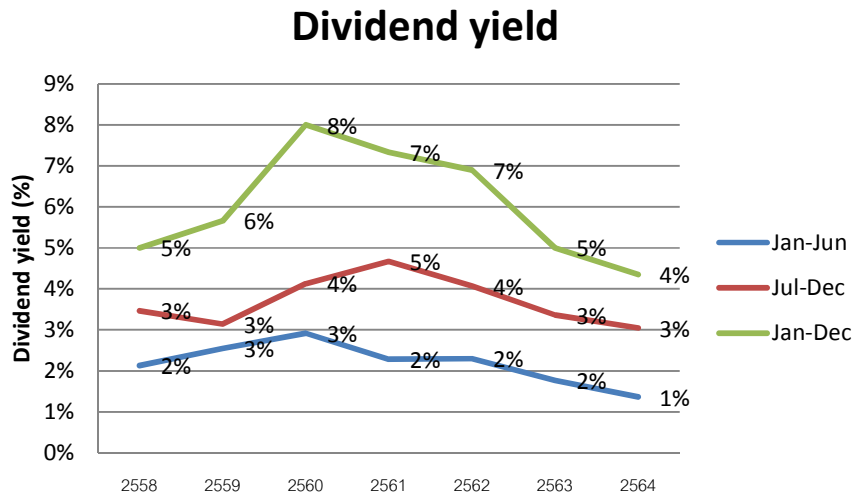
Figure 1 : Interim Dividend

## 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)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	2,032	2,106	1,588	2,394	2,091	-12.7%	2.9%
COGs	1,405	1,430	1,079	1,599	1,325	-17.1%	-5.7%
Gross profits	580	629	461	748	719	-3.8%	24.1%
Other income	63	60	57	56	52	-7.4%	-18.0%
SG&A	466	447	428	475	450	-5.2%	-3.4%
Depreciation&Amortisation	47	47	47	48	46	-2.6%	-0.6%
<b>Interest expense</b>	84	82	84	80	71	-11.3%	-15.6%
Income tax	48	61	31	81	64	-20.5%	33.8%
Equity from subsidiary	387	381	288	326	399	22.3%	3.3%
<b>Net profit before extra item</b>	431	482	263	494	585	18.4%	35.7%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	431	482	263	494	585	18.4%	35.7%
EPS (Bt) before extra item	0.04	0.04	0.02	0.05	0.05	18.4%	35.7%
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.02	0.05	0.05	18.4%	35.7%

Source: Trinity Research

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	10,680	9,138	8,120	9,106	9,514
Cost of good sold	(6,955)	(6,122)	(5,514)	(5,938)	(6,294)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,725</b>	<b>3,016</b>	<b>2,606</b>	<b>3,168</b>	<b>3,220</b>
SG&A	(2,255)	(1,790)	(1,816)	(1,821)	(2,188)
<b>EBITDA</b>	<b>1,469</b>	<b>1,225</b>	<b>790</b>	<b>1,347</b>	<b>1,032</b>
Depreciation & Amortization	(128)	(196)	(188)	(209)	(195)
<b>EBIT</b>	<b>1,341</b>	<b>1,030</b>	<b>602</b>	<b>1,138</b>	<b>837</b>
Equity Shares	1,927	1,530	1,382	1,486	1,575
Financial Costs	(390)	(392)	(330)	(333)	(337)
Other Income	270	239	236	254	260
<b>Pretax Profit</b>	<b>3,148</b>	<b>2,407</b>	<b>1,890</b>	<b>2,544</b>	<b>2,336</b>
Tax	(294)	(284)	(220)	(222)	(160)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>1,670</b>	<b>2,322</b>	<b>2,176</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>1,670</b>	<b>2,322</b>	<b>2,176</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>1,670</b>	<b>2,322</b>	<b>2,176</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.20</b>	<b>0.16</b>	<b>0.22</b>	<b>0.20</b>

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	2,212	2,510	3,206	3,270	3,336
Accounts receivable -net	98	37	26	50	52
Inventories	25,040	22,545	19,987	26,029	27,590
Other current assets	157	136	141	163	172
<b>Total Current Assets</b>	<b>27,507</b>	<b>25,227</b>	<b>23,360</b>	<b>29,513</b>	<b>31,150</b>
Investments	5	5	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,610	1,645	1,546	1,437	1,343
Others	21,780	20,790	21,329	17,096	16,635
<b>Total Assets</b>	<b>50,902</b>	<b>47,667</b>	<b>46,236</b>	<b>48,046</b>	<b>49,128</b>
Loans and O/D from banks	500	998	0	0	0
Account payable-trade	630	502	556	390	414
Current portion 1 yr L/T loans	8,000	5,400	9,100	9,990	10,153
Other current liabilities	1,730	1,762	1,666	1,769	1,822
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>10,860</b>	<b>8,663</b>	<b>11,322</b>	<b>12,149</b>	<b>12,388</b>
Long-term liabilities	12,088	10,639	6,038	6,038	6,038
Other	1,090	1,797	1,890	1,944	1,917
<b>Total Liabilities</b>	<b>24,038</b>	<b>21,099</b>	<b>19,251</b>	<b>20,132</b>	<b>20,344</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	14,785	14,960	15,415	16,343	17,214
Others	0	0	0	0	0
<b>Total Equity before MI</b>	<b>26,950</b>	<b>27,125</b>	<b>27,580</b>	<b>28,509</b>	<b>29,379</b>
Minority Interest	(87)	(556)	(595)	(595)	(595)
<b>Total Equity</b>	<b>26,863</b>	<b>26,568</b>	<b>26,985</b>	<b>27,914</b>	<b>28,784</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>50,902</b>	<b>47,667</b>	<b>46,236</b>	<b>48,046</b>	<b>49,128</b>

**QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pretax Profit	3,148	2,407	1,890	2,544	2,336
Depreciation	128	196	188	209	195
Change in Working Capital	1,024	(82)	(4,526)	5,325	1,399
Others	(2,151)	(440)	4,426	(6,100)	(1,951)
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>2,149</b>	<b>2,081</b>	<b>1,978</b>	<b>1,978</b>	<b>1,978</b>
Capital Expenditure	(78)	(700)	3,956	3,956	3,956
Others	1,575	1,821	(2,426)	(2,569)	(2,470)
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>1,497</b>	<b>1,121</b>	<b>1,530</b>	<b>1,387</b>	<b>1,486</b>
Capital Raising	0	(269)	90	0	0
Net Proceeds from debt	(2,400)	(2,100)	(805)	(1,182)	(985)
Cash Dividend	(2,250)	(1,821)	(1,179)	(1,393)	(1,305)
others	(605)	1,286	715	1,182	985
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(5,255)</b>	<b>(2,904)</b>	<b>(1,179)</b>	<b>(1,393)</b>	<b>(1,305)</b>
Net change in Cash	(1,609)	298	697	64	65
<b>Beginning Cash</b>	<b>3,821</b>	<b>2,212</b>	<b>2,510</b>	<b>3,206</b>	<b>3,270</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>2,212</b>	<b>2,510</b>	<b>3,206</b>	<b>3,270</b>	<b>3,336</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.27	0.20	0.16	0.22	0.20
DPS	0.20	0.12	0.10	0.13	0.12
BV	2.52	2.53	2.57	2.66	2.74
CF	-0.01	-0.07	0.37	0.37	0.37
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	2.53	2.91	2.06	2.43	2.51
Quick Ratio	0.23	0.31	0.30	0.29	0.29
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	34%	31%	30%	32%	32%
EBITDA Margin	14%	13%	10%	15%	11%
EBIT Margin	13%	11%	7%	12%	9%
Net Margin	27%	23%	21%	26%	23%
ROE	11%	8%	6%	8%	8%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	6%	4%	4%	5%	4%
ROFA	177%	129%	108%	162%	162%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.32	0.24	0.33	0.35	0.35
Net Debt to Equity	0.39	0.37	0.16	0.18	0.18
Interest Coverage Ratio	3.44	2.63	1.82	3.42	2.49
<b>Growth</b>					
Sales Growth	-34%	-14%	-11%	12%	4%
EBITDA Growth	-46%	-17%	-36%	70%	-23%
Net Profit Growth	-25%	-26%	-21%	39%	-6%
EPS Growth	-25%	-26%	-21%	39%	-6%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	8.11	12.21	14.76	12.00	12.80
P/BV (x)	0.86	0.96	0.89	0.98	0.95
EV/EBITDA (x)	27.34	30.82	45.95	29.97	37.21
Dividend Yield (%)	9.3%	5.0%	4.3%	5.0%	4.7%
Dividend Payout Ratio (%)	75%	61%	64%	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) 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