

ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	2.50 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	2.38 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	2.12 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.40/2.12 บาท
มูลค่าตลาด	22,714 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714.3 ล้านหุ้น
Free Float	74.95%
Foreign Limit/Available	40%/29.10%
NVDR in hand (% of share)	5.69%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,530.24
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/07/23-31/12/23	25/04/24	0.10
01/01/23-30/06/23	23/08/23	0.05
01/07/22-31/12/22	27/04/23	0.10



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

ยอดโอนอ่อนตัวลงตามยอด Presales

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 465 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 23.4% QoQ และ 21.5% YoY
- รายได้รวมใน 1Q67 อยู่ที่ 1.74 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 24.3% QoQ และ 8.9% YoY
- Gross Margin กลุ่มคอนโดกตตัน Gross Margin โดยรวม แต่คาดเป็นระดับที่ต่ำที่สุดแล้ว
- รายงานยอด Presales ที่ 1.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 18% YoY โดยใน 1Q67 ยังไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่
- คาด 2Q67 ฟิ้นตัว QoQ จากการเปิดตัวโครงการใหม่ และโอนโครงการ Q Sukhumvit เพิ่ม 1 ยูนิต
- ยังคงคาดการณ์ปี 2567 ที่ 2.54 พันล้านบาท Flat YoY
- ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.50 บาท

1Q67 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 465 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ 532 ล้านบาท และปรับตัวลดลง 23.4% QoQ และ 21.5% YoY โดยมีรายได้รวมที่ 1.74 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 24.3% QoQ และ 8.9% YoY
- รายได้จากการโอนอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 1.34 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 30% QoQ และ 16% YoY โดยเป็นสัดส่วนการโอนโครงการแนวราบที่ 1.26 พันล้านบาท และคอนโดที่ 74 ล้านบาท
- Gross Margin ใน 1Q67 อยู่ที่ 30.9% อ่อนตัวลงจาก 31.6% ใน 4Q66 และจาก 33.6% ใน 1Q66 โดย Gross Margin ของโครงการคอนโดอยู่ที่ 8.3% เนื่องจากใน 1Q67 ยังคงใช้การลดราคาคอนโดใน Inventory และยังไม่มีการโอนโครงการ Q Sukhumvit เพิ่ม
- กำไรส่วนแบ่งจากการร่วมทุนอยู่ที่ 445 ล้านบาท ใกล้เคียง 4Q66 และ 1Q66
- รายงานยอด Presales ที่ 1.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 18% YoY และคิดเป็น 18% ของเป้าที่ 9.25 พันล้านบาท โดยใน 1Q67 ยังไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่
- มียอด Backlog ที่รอโอนในปี 2567 อยู่ที่ 813 ล้านบาท

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567

- ยังคงแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 9.8 พันล้านบาท โดยเป็นโครงการแนวราบทั้งหมด
- คาด Presales ใน 2Q67 สามารถเติบโตได้ QoQ จากยอดขายโครงการ Q Sukhumvit 2 ยูนิต มูลค่ารวม 165 ล้านบาท และคาดว่าจะสามารถโอนใน 2Q67 ได้ 1 ยูนิต มูลค่า 109 ล้านบาท ส่งผลให้คาดว่าใน 2Q67 จะมีรายได้และ Gross Margin ที่ฟิ้นตัวได้ QoQ
- คาดทั้งปี 2567 จะสามารถขายโครงการโครงการ Q Sukhumvit ได้ราว 500 ล้านบาท
- ปัจจุบันมีโครงการใน Inventory อยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท โดยเป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบที่ 74%
- คาด Gross Margin ทั้งปีจะอยู่ที่ราว 32% โดย Gross Margin ของกลุ่มคอนโด (ไม่นับรวม Q Sukhumvit) คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 9%
- ยังคงคาดการณ์ปี 2567 ที่ 2.54 พันล้านบาท Flat YoY โดยกำไรใน 1Q67 คิดเป็น 18% ของที่เราคาดการณ์ โดยคาดว่า 1Q67 จะเป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการต่ำที่สุดของปี

มี Down Side จากการลดราคา แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 2.50 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.50 บาท โดย Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโดใน Inventory และยอดขายโครงการ Q Sukhumvit ต่ำกว่าเป้า

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	8,120	9,226	8,968	9,796	10,241
EBITDA(Bt mn)	790	1,394	1,085	1,086	1,208
Net Profit (Bt mn)	1,670	2,396	2,503	2,540	2,759
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.23	0.24	0.26
EV/EBITDA (x)	45.95	26.38	34.05	40.01	36.57
PER(x)	14.76	10.47	10.02	9.87	9.09
DPS(Bt)	0.10	0.14	0.15	0.14	0.15
Div Yield (%)	4.3%	6.0%	6.4%	6.1%	6.6%
ROE (%)	6.2%	8.6%	8.8%	8.6%	9.0%
P/BV	0.89	0.87	0.85	0.82	0.79

Source: QH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

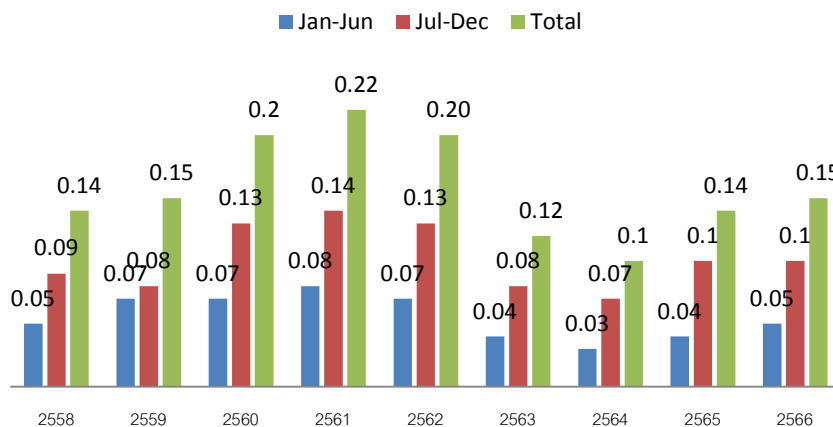
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดันยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด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

Assumptions:

Discount rate	40% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,815 mb
Gross profit margin	31%
SG&A expense	20%
Net profit margin	24.7%

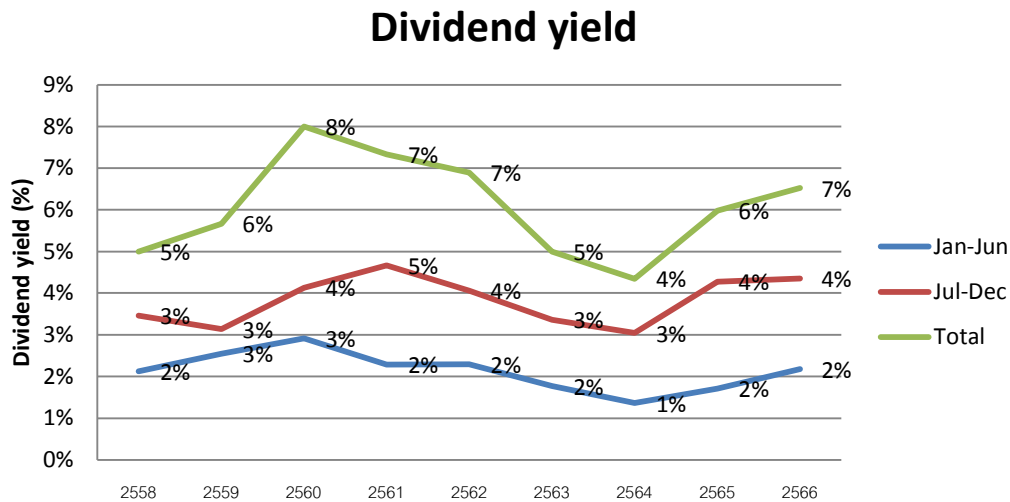
Figure 1 : Interim Dividend

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)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,903	2,424	2,349	2,292	1,735	-24.3%	-8.9%
COGs	1,237	1,621	1,582	1,522	1,162	-23.7%	-6.1%
Gross profits	622	767	730	737	548	-25.6%	-11.9%
Other income	62	78	72	60	63	4.1%	1.3%
SG&A	482	501	499	589	528	-10.5%	9.4%
Depreciation&Amortisation	44	36	36	33	25	-25.1%	-43.6%
Interest expense	61	63	58	56	55	-2.9%	-10.1%
Income tax	45	87	70	18	33	82.8%	-27.0%
Equity from subsidiary	452	438	422	440	445	1.0%	-1.7%
Net profit before extra item	592	669	634	607	465	-23.4%	-21.5%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	592	669	634	607	465	-23.4%	-21.5%
EPS (Bt) before extra item	0.06	0.06	0.06	0.06	0.04	-23.4%	-21.5%
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.04	-23.4%	-21.5%

Source: Trinity Research

QH: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

**E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)**

- สนับสนุนการออกแบบบ้านที่ประหยัดพลังงาน โดยคำโดยคำนึงถึงทิศทางของแสงและลม
- ส่งเสริมการใช้วัสดุและอุปกรณ์ก่อสร้างที่ประหยัดพลังงานและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม
- มีระบบบริหารการจ้ดน้ำและระบบบำบัดน้ำเสียในบ้านและอาคาร

**S – Social
(ด้านสังคม)**

- ส่งเสริมและพัฒนาความรู้ความสามารถของพนักงานให้มีความก้าวหน้าและมั่นคงในอาชีพ
- ดูแลรักษาสภาพแวดล้อมในการทำงานดูแลรักษาสภาพแวดล้อมในการทำงานให้มีความปลอดภัยต่อชีวิตสุขภาพอนามัยและทรัพย์สินของพนักงาน

**G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)**

- คัดเลือกผู้รับเหมาโดยคำนึงถึงความเท่าเทียมกันและเป็นธรรม
- มีระบบสอบทานควบคุมภายในตรวจสอบภายในเพื่อประเมินความเสี่ยงด้านการทุจริตคอร์รัปชั่น
- ให้คำแนะนำเกี่ยวกับนโยบายและมาตรการต่อต้านทุจริต รวมทั้งประสานงานกับฝ่ายงานที่อาจเกี่ยวข้องในการให้คำแนะนำที่ถูกต้องและครบถ้วน
- จัดให้มีการฝึกอบรมเกี่ยวกับนโยบายและมาตรการต่อต้านทุจริต แก่ทุกฝ่ายอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	8,120	9,226	8,968	9,796	10,241
Cost of good sold	(5,702)	(6,097)	(5,963)	(6,896)	(7,167)
Gross Profit	2,418	3,129	3,006	2,900	3,075
SG&A	(1,816)	(1,994)	(2,071)	(2,008)	(2,048)
EBITDA	790	1,394	1,085	1,086	1,208
Depreciation & Amortization	(188)	(259)	(150)	(194)	(182)
EBIT	602	1,134	935	892	1,026
Equity Shares	1,382	1,586	1,753	1,815	1,923
Financial Costs	(330)	(259)	(238)	(240)	(242)
Other Income	236	223	272	267	273
Pretax Profit	1,890	2,684	2,723	2,733	2,981
Tax	(220)	(288)	(220)	(193)	(222)
Net Profit before minority	1,670	2,396	2,503	2,540	2,759
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	1,670	2,396	2,503	2,540	2,759
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,670	2,396	2,503	2,540	2,759
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.23	0.24	0.26

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	3,206	1,530	1,348	1,375	1,402
Accounts receivable -net	26	42	94	54	56
Inventories	19,987	19,267	20,312	29,375	30,618
Other current assets	141	141	119	131	135
Total Current Assets	23,360	20,981	21,873	30,935	32,211
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,546	1,533	1,435	1,341	1,259
Others	21,329	21,112	20,134	20,061	20,097
Total Assets	46,236	43,626	43,442	52,337	53,566
Loans and O/D from banks	0	1,000	5,726	12,980	13,054
Account payable-trade	556	673	691	441	459
Current portion 1 yr L/T loans	9,100	1,919	562	1,273	1,280
Other current liabilities	1,666	1,890	1,822	1,951	1,995
Total Current Liabilities	11,322	5,482	8,801	16,644	16,789
Long-term liabilities	6,038	8,504	4,697	4,697	4,697
Other	1,890	1,807	1,571	1,607	1,589
Total Liabilities	19,251	15,793	15,070	22,948	23,075
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	17,335	18,352	19,455
Others	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	27,580	28,795	29,501	30,517	31,620
Minority Interest	(595)	(962)	(1,128)	(1,128)	(1,128)
Total Equity	26,985	27,833	28,373	29,389	30,492
Total Liabilities & Equity	46,236	43,626	43,442	52,337	53,567

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pretax Profit	1,890	2,684	2,723	2,733	2,981
Depreciation	188	259	150	194	182
Change in Working Capital	(4,526)	3,460	(2,426)	1,219	1,132
Others	4,426	(4,425)	1,532	(2,168)	(2,317)
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)	(2,203)	(2,141)
CF from Investing Activities	1,530	1,387	1,586	1,753	1,815
Capital Raising	90	37	(30)	0	0
Net Proceeds from debt	(805)	(1,145)	(814)	(449)	(327)
Cash Dividend	(1,179)	(1,179)	(1,607)	(1,524)	(1,655)
others	715	1,107	844	449	327
CF from Financing Activities	(1,179)	(1,179)	(1,607)	(1,524)	(1,655)
Net change in Cash	697	(1,676)	(183)	27	27
Beginning Cash	2,510	3,206	1,530	1,348	1,375
Ending Cash	3,206	1,530	1,348	1,375	1,402

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.16	0.22	0.23	0.24	0.26
DPS	0.10	0.14	0.15	0.14	0.15
BV	2.57	2.69	2.75	2.85	2.95
CF	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.06	3.83	2.49	1.86	1.92
Quick Ratio	0.30	0.31	0.18	0.09	0.09
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	27%	31%	32%	28%	28%
EBITDA Margin	10%	15%	12%	11%	12%
EBIT Margin	7%	12%	10%	9%	10%
Net Margin	21%	26%	28%	26%	27%
ROE	6%	9%	9%	9%	9%
Efficiency Ratio					
ROA	4%	5%	6%	5%	5%
ROFA	108%	156%	174%	189%	219%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.33	0.10	0.21	0.47	0.45
Net Debt to Equity	0.16	0.34	0.15	0.19	0.18
Interest Coverage Ratio	1.82	4.38	3.94	3.72	4.24
Growth					
Sales Growth	-11%	14%	-3%	9%	5%
EBITDA Growth	-36%	76%	-22%	0%	11%
Net Profit Growth	-21%	43%	4%	2%	9%
EPS Growth	-21%	43%	4%	2%	9%
Valuation					
PER (x)	14.76	10.47	10.02	9.87	9.09
P/BV (x)	0.89	0.87	0.85	0.82	0.79
EV/EBITDA (x)	45.95	26.38	34.05	40.01	36.57
Dividend Yield (%)	4.3%	6.0%	6.4%	6.1%	6.6%
Dividend Payout Ratio (%)	64%	63%	64%	60%	60%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ 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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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