

Fundamental Story

Quality Houses Pcl (QH TB) - HOLD, Price Bt2.16, TP Bt2.50

Results Comment

Phannarai Tiyaipittayarut | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

4Q23 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- QH รายงานกำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 607 ลบ. ลดลง 7% y-y และ 4% q-q กำไรสุทธิปี 2023 เป็นไปตามคาดที่ 99% ของประมาณการของเรา
 - กำไรที่อ่อนแอลงใน 4Q23 เนื่องจากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 13% y-y และ 4% q-q เป็น 1.9 พันลบ. รายได้จากสำนักงานให้เช่าก็ลดลง 46% y-y และ 8% q-q เป็น 32 ลบ. เนื่องจากการเช่าที่ดินของสำนักงานคิวเฮาส์โสภณมตอายุในเดือนพฤศจิกายน 2022
 - รายได้โรงแรมเพิ่มขึ้น 30% y-y และ 7% q-q เป็น 345 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น
 - อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์อ่อนตัวลง y-y เป็น 31.6% (33.0% ใน 4Q22) แต่เพิ่มขึ้น q-q จาก 31.0% (อัตรากำไรขั้นต้นของคอนโดอู่ในระดับต่ำที่ 9.1% ใน 3Q23) ใน 3Q23
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้น 6% y-y และ 4% q-q เป็น 440 ลบ. (73% ของกำไรสุทธิ) เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากบริษัทร่วมทั้งสี่แห่ง HMPRO มีส่วนแบ่งสูงสุดที่ 333 ลบ. (+5 ลบ. y-y) ตามมาด้วย LHFG ที่ 49 ลบ. (+1 ลบ. y-y), QHPF ที่ 30 ลบ. (+2 ลบ. y-y) และ QHHR ที่ 29 ลบ. (+15 ลบ. y-y)
 - กำไรสุทธิปี 2023 เพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 2.5 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรของบริษัทรวม 11% เป็น 1.7 พันลบ. (70% ของกำไรรวม) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อ่อนแอลงโดยยอดขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 7% y-y เป็น 7.6 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์หดตัวเป็น 31.9% จาก 33.3% ในปี 2022
 - QH ประกาศจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงาน 2H23 ที่ 0.1 บาท/หุ้น XD วันที่ 25 เม.ย. และจ่ายปันผลวันที่ 16 พ.ค. 2024

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023A	2024F
Revenue	2,524	1,903	2,424	2,349	2,292	Revenue	(2)	(9)	92	8,968	10,153
Gross profit	862	666	803	766	770	Gross profit	1	(11)	94	3,006	3,446
SG&A	538	482	501	499	589	SG&A	18	10	93	2,071	2,335
Operating profit	325	184	303	267	181	Operating profit	(32)	(44)	97	935	1,111
EBITDA	415	268	388	345	385	EBITDA	11	(7)	111	1,255	1,402
Other income	48	62	78	72	60	Other income	(16)	26	117	271	243
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	64	61	63	58	56	Interest expense	(3)	(12)	86	238	370
Profit before tax	309	185	318	281	185	Profit before tax	(34)	(40)	105	968	984
Income tax	70	45	87	70	18	Income tax	(74)	(74)	96	220	231
Equity & invest. income	417	452	438	422	440	Equity & invest. income	4	6	95	1,753	2,094
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	1	0	0	0	0	Extraordinary items	(18)	(59)	na	1	0
Net profit	655	592	669	634	607	Net profit	(4)	(7)	99	2,503	2,847
Normalized profit	655	592	669	633	607	Normalized profit	(4)	(7)	99	2,501	2,847
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	EPS (Bt)	(4)	(7)	99	0.23	0.27
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	Normalized EPS (Bt)	(4)	(7)	99	0.23	0.27

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Cash & ST investment	1,530	1,516	1,986	1,626	1,348	Sales growth	5.4	(9.0)	10.4	(2.8)	(9.2)
A/C receivable	42	70	49	53	94	Operating profit growth	19.2	(31.7)	35.7	(15.8)	(44.3)
Inventory	19,267	19,579	19,062	19,630	20,312	EBITDA growth	13.8	(25.4)	23.7	(15.5)	(7.3)
Other current assets	134	209	167	138	119	Norm profit growth	32.6	1.3	29.9	(1.0)	(7.3)
Investment	11,590	11,884	11,613	11,285	11,695	Norm EPS growth	32.6	1.3	29.9	(1.0)	(7.3)
Fixed assets	1,533	1,504	1,477	1,457	1,435	Gross margin	34.2	35.0	33.1	32.6	33.6
Other assets	9,529	9,119	9,296	8,563	8,439	Operating margin	12.9	9.7	12.5	11.4	7.9
Total assets	43,626	43,881	43,651	42,753	43,442	EBITDA margin	16.4	14.1	16.0	14.7	16.8
S-T debt	2,919	5,094	5,993	5,405	6,288	Norm net margin	25.9	31.1	27.6	27.0	26.5
A/C payable	673	597	751	759	691	D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	1,890	2,077	1,812	1,828	1,822	Net D/E (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
L-T debt	8,504	6,054	5,574	5,407	4,697	Interest coverage (x)	6.5	4.4	6.2	5.9	6.9
Other liabilities	1,807	1,746	1,706	1,652	1,571	Interest rate	2.1	2.1	2.2	2.1	2.1
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	22.8	24.4	27.4	24.9	9.8
Shareholders' equity	27,833	28,313	27,815	27,702	28,373	ROA	6.0	5.4	6.1	5.9	5.6
Working capital	18,636	19,052	18,360	18,924	19,716	ROE	9.5	8.4	9.5	9.1	8.7
Total debt	11,423	11,148	11,567	10,812	10,985						
Net debt	9,893	9,632	9,581	9,186	9,638						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ (TIDLOR16C2402A) underlying securities are (TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิ้นชิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นชิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรสงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"