

Fundamental Story

Quality Houses Pcl (QH TB) - HOLD, Price Bt2.30, TP Bt2.40

Results Comment

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

3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- QH รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 อ่อนแอที่ 263 ลบ. ลดลง 54% y-y และ 45% q-q สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด
- กำไรที่ลดลง y-y และ q-q เป็นผลมาจากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงพร้อมกับยอด presales ที่อ่อนแอ การหดตัวของอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง
- รายได้รวมลดลง 36% y-y และ 25% q-q เป็น 1.6 พันลบ. ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 39% y-y และ 26% q-q เป็น 1,447 ลบ. รายได้บ้านแนวราบลดลง 35% y-y และ 26% q-q เป็น 1,375 ลบ. ในขณะที่ยอดขายคอนโดลดลง 73% y-y และ 36% q-q เป็น 72 ลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 29.0% ลดลง y-y จาก 30.8% ใน 3Q20 และ q-q จาก 31.4% ใน 2Q21 ทั้งบ้านแนวราบและคอนโดมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 29.7% และ 16.4% ตามลำดับ
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 30% y-y และ 25% q-q เป็น 288 ลบ. สาเหตุหลักมาจากกำไรที่ลดลงของ HMPRO อันเนื่องมาจากการปิดร้านชั่วคราวในช่วงล็อกดาวน์บางส่วน (173 ลบ. ลดลงจาก 278 ลบ. ใน 3Q20 และ 285 ลบ. ใน 2Q21) บริษัทร่วมอื่นๆ LHFG สร้างกำไรให้ 87 ลบ., 35 ลบ. จาก QHPF, และมีผลขาดทุน 8 ลบ. จาก QHHR
- 9M21 (ลดลง 24% y-y) คิดเป็น 54% ของประมาณการปี 2021F ของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา เนื่องจาก 9M21 ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ (-15% y-y) และ presales (-22% y-y) ยังคงอยู่ที่ 60% และ 59% ของคาดการณ์ยอดขาย และ presales ของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	2,490	2,422	2,032	2,106	1,588	Revenue	(25)	(36)	59	9,695	10,135
Gross profit	725	758	580	629	461	Gross profit	(27)	(36)	60	2,796	2,965
SG&A	456	412	466	447	428	SG&A	(4)	(6)	69	1,939	2,128
Operating profit	269	345	113	183	33	Operating profit	(82)	(88)	38	857	837
EBITDA	367	442	208	278	126	EBITDA	(55)	(66)	57	1,078	1,067
Other income	59	63	62	60	57	Other income	(4)	(4)	71	252	264
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	98	93	84	82	84	Interest expense	4	(14)	60	417	434
Profit before tax	231	315	92	161	6	Profit before tax	(96)	(97)	37	692	667
Income tax	66	115	48	61	31	Income tax	(49)	(53)	81	173	138
Equity & invest. income	409	379	387	381	288	Equity & invest. income	(25)	(30)	63	1,666	1,863
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	1	0	1	0	0	Extraordinary items	5	(60)	na	0	0
Net profit	575	580	431	482	263	Net profit	(45)	(54)	54	2,185	2,391
Normalized profit	574	579	431	481	263	Normalized profit	(45)	(54)	54	2,185	2,391
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.04	0.04	0.02	EPS (Bt)	(45)	(54)	54	0.20	0.22
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.05	0.04	0.04	0.02	Normalized EPS (Bt)	(45)	(54)	54	0.20	0.22

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	3,629	2,510	3,109	2,952	2,921	Sales growth	(5.5)	5.3	7.5	(9.8)	(36.2)
A/C receivable	42	37	43	54	44	Operating profit growth	(21.4)	40.5	(31.2)	(27.0)	(87.6)
Inventory	23,738	22,545	21,659	21,597	21,049	EBITDA growth	(1.8)	59.1	(20.9)	(20.1)	(65.5)
Other current assets	150	136	158	150	156	Norm profit growth	(19.7)	(13.5)	(15.7)	5.4	(54.3)
Investment	11,138	11,425	11,684	11,440	11,217	Norm EPS growth	(19.7)	(13.5)	(15.7)	5.4	(54.3)
Fixed assets	8,728	8,805	8,877	8,047	8,674	Gross margin	29.1	31.3	28.5	29.9	29.0
Other assets	2,260	2,210	2,166	2,119	2,367	Operating margin	10.8	14.3	5.6	8.7	2.1
Total assets	49,685	47,667	47,696	46,358	46,427	EBITDA margin	14.7	18.2	10.2	13.2	8.0
S-T debt	9,973	6,398	3,599	5,199	5,400	Norm net margin	23.1	23.9	21.2	22.9	16.5
A/C payable	475	502	543	426	487	D/E (x)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
Other current liabilities	1,796	1,762	1,749	1,711	1,690	Net D/E (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
L-T debt	9,580	10,639	13,236	10,836	10,437	Interest coverage (x)	3.8	4.8	2.5	3.4	1.5
Other liabilities	1,838	1,797	1,664	1,616	1,960	Interest rate	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	28.5	36.6	52.2	37.8	508.1
Shareholders' equity	26,022	26,568	26,905	26,570	26,454	ROA	4.6	4.8	3.6	4.1	2.3
Working capital	23,305	22,080	21,160	21,224	20,606	ROE	8.8	8.8	6.4	7.2	4.0
Total debt	19,553	17,037	16,835	16,034	15,836						
Net debt	15,924	14,528	13,726	13,082	12,915						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบค จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบค จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)