

Fundamental Story

Quality Houses Pcl (QH TB) - HOLD, Price Bt2.34, TP Bt2.50

Results Comment

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

4Q21 อ่อนแอ ไม่เป็นไปตามที่เราและตลาดคาด

- QH รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 494 ลบ. ลดลง 15% y-y ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามคาดในส่วนของ SG&A ที่สูง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ต่ำกว่าที่คาด
- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์สอดคล้องกับรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ 2,224 ลบ. ลดลง 2% y-y แต่เพิ่มขึ้น 54% q-q อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 30.7% ลดลงจาก 32.9% ใน 4Q20 แต่เพิ่มขึ้นจาก 29.0% ใน 3Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 14% y-y เป็น 326 ลบ. ซึ่งเป็นเพราะส่วนแบ่งขาดทุนจาก LHFG ราว 51 ลบ. และขาดทุน 10 ลบ. จาก QHHR ขณะที่ HMPRO สร้างกำไรให้ 352 ลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y และ 104% q-q
- กำไรสุทธิปี 2021 คิดเป็น 88% ของประมาณการทั้งปีของเรา ส่วนที่พลาดเป้าหลักๆ คือส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมซึ่งลดลง 10% y-y เป็น 1,382 ลบ. จากกำไรที่ลดลงจาก LHFG (170 ลบ. ลดลงจาก 311 ลบ.) QHPF (148 ลบ. ลดลงจาก 167 ลบ.) และขาดทุน 17 ลบ. จาก QHHR (กำไร 32 ลบ. ในปี 2020)
- กำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 1.67 พันลบ. ลดลง 21% y-y นอกจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลงแล้ว รายได้จากการขายอสังหาฯ ยังลดลง 12% เป็น 7,502 ลบ. จากยอด presales อสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง 13% เป็น 7,497 ลบ. ในปีที่แล้ว อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ลดลงเป็น 30.3% จาก 32.1% ในปี 2020 อัตรากำไรขั้นต้นของบ้านแนวราบลดลงเหลือ 31.0% (33.1% ในปี 2020) อัตรากำไรขั้นต้นของคอนโดลดลงเหลือ 21.8% (22.7% ในปี 2020)
- QH จ่ายปันผลสำหรับ 2H21 ที่ 0.07 บาท/หุ้น XD วันที่ 28 เม.ย. และจ่ายปันผลวันที่ 18 พ.ค.

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	2,422	2,032	2,106	1,588	2,394
Gross profit	758	580	629	461	748
SG&A	412	466	447	428	475
Operating profit	345	113	183	33	272
EBITDA	442	208	278	126	365
Other income	63	62	60	57	55
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	93	84	82	84	80
Profit before tax	315	92	161	6	248
Income tax	115	48	61	31	81
Equity & invest. income	379	387	381	288	326
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	1	0	0	0
Net profit	580	431	482	263	494
Normalized profit	579	431	481	263	494
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.02	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.02	0.05

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	2,510	3,109	2,952	2,921	3,206
A/C receivable	37	43	54	44	26
Inventory	22,545	21,659	21,597	21,049	19,987
Other current assets	136	158	150	156	145
Investment	11,425	11,684	11,440	11,217	11,524
Fixed assets	8,805	8,877	8,047	8,674	1,546
Other assets	2,210	2,166	2,119	2,367	9,801
Total assets	47,667	47,696	46,358	46,427	46,236
S-T debt	6,398	3,599	5,199	5,400	9,100
A/C payable	502	543	426	487	556
Other current liabilities	1,762	1,749	1,711	1,690	1,666
L-T debt	10,639	13,236	10,836	10,437	6,038
Other liabilities	1,797	1,664	1,616	1,960	1,890
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	26,568	26,905	26,570	26,454	26,985
Working capital	22,080	21,160	21,224	20,606	19,457
Total debt	17,037	16,835	16,034	15,836	15,138
Net debt	14,528	13,726	13,082	12,915	11,932

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	51	(1)	97	8,120	9,444
Gross profit	62	(1)	100	2,418	2,696
SG&A	11	15	98	1,816	2,078
Operating profit	716	(21)	106	602	619
EBITDA	188	(17)	124	977	849
Other income	(3)	(12)	97	234	273
Other expense			na	0	0
Interest expense	(5)	(14)	86	330	386
Profit before tax	3,973	(21)	119	507	505
Income tax	161	(30)	207	220	101
Equity & invest. income	14	(14)	88	1,382	1,816
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	38	(2)	na	1	0
Net profit	88	(15)	88	1,670	2,220
Normalized profit	88	(15)	88	1,668	2,220
EPS (Bt)	88	(15)	88	0.16	0.21
Normalized EPS (Bt)	88	(15)	88	0.16	0.21

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	5.3	7.5	(9.8)	(36.2)	(1.2)
Operating profit growth	40.5	(31.2)	(27.0)	(87.6)	(21.1)
EBITDA growth	59.1	(20.9)	(20.1)	(65.5)	(17.5)
Norm profit growth	(13.5)	(15.7)	5.4	(54.3)	(14.8)
Norm EPS growth	(13.5)	(15.7)	5.4	(54.3)	(14.8)
Gross margin	31.3	28.5	29.9	29.0	31.2
Operating margin	14.3	5.6	8.7	2.1	11.4
EBITDA margin	18.2	10.2	13.2	8.0	15.2
Norm net margin	23.9	21.2	22.9	16.5	20.6
D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Interest coverage (x)	4.8	2.5	3.4	1.5	4.6
Interest rate	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
Effective tax rate	36.6	52.2	37.8	508.1	32.6
ROA	4.8	3.6	4.1	2.3	4.3
ROE	8.8	6.4	7.2	4.0	7.4

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมเนท 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)