Fundamental Story

Quality Houses Pcl (QH TB) - HOLD, Price Bt2.20, TP Bt2.50

Results Comment

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

2Q22 กำไรดี เป็นไปตามคาด

- QH รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ดีที่ 515 ลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 12% q-q เป็นไปตามประมาณการของเรา
- การเติบโต y-y มาจากธุรกิจโรงแรมที่ดีขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้น กำไรที่ลดลง q-q เกิดจาก SG&A ที่เพิ่มขึ้น (การรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์และภาษีอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ทรงตัวเมื่อเทียบ y-y แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% q-q เป็น 1.97 พันลบ.
- รายได้โรงแรมเพิ่มขึ้นเป็น 149 ลบ. (65 ลบ. ใน 2Q21, 101 ลบ. ใน 1Q22) จากการกลับมาเปิดประเทศและการผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทาง บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นจากธุรกิจโรงแรมตั้งแต่ 4Q21
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์อยู่ในระดับสูงเป็นเวลาสองไตรมาสติดต่อกันที่ 34.0% (31.4% ใน 2Q21) จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นสำหรับทั้งบ้านแนวราบ (34.7% เทียบกับ 32.3% ใน 2Q21 เทียบกับ 34.6% ใน 1Q22) และคอนโด (30.1% เทียบกับ 17.5% ใน 2Q21 เทียบกับ 16.5% ใน 1Q22)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 5% y-y และ 9% q-q เป็น 363 ลบ. จากกำไรที่ลดลงจาก LHFG และ QHPF HMPRO ให้กำไรเพิ่มขึ้นเป็น 302 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 285 ลบ. ใน 2Q21 และ 300 ลบ. ใน 1Q22
- กำไรสุทธิ 1H22 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีของเรา

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	2,106	1,588	2,394	2,091	2,195
Gross profit	**629**	**461**	**748**	**719**	**754**
SG&A	447	428	475	450	531
Operating profit	183	33	272	269	223
EBITDA	**278**	**126**	**365**	**359**	**314**
Other income	60	57	55	51	64
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	82	84	80	71	62
Profit before tax	**161**	**6**	**248**	**249**	**225**
Income tax	61	31	81	64	73
Equity & invest. income	381	288	326	399	363
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	**482**	**263**	**494**	**585**	**515**
Normalized profit	**481**	**263**	**494**	**584**	**515**
EPS (Bt)	0.04	0.02	0.05	0.05	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.02	0.05	0.05	0.05

Income Statement					6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	5	4	47	9,181	9,680
Gross profit	**5**	**20**	**54**	**2,709**	**2,975**
SG&A	18	19	49	2,020	2,130
Operating profit	(17)	22	71	689	845
EBITDA	**(13)**	**13**	**67**	**1,002**	**1,167**
Other income	26	8	44	265	279
Other expense			na	0	0
Interest expense	(12)	(24)	38	350	445
Profit before tax	**(10)**	**40**	**79**	**604**	**679**
Income tax	14	21	91	151	155
Equity & invest. income	(9)	(5)	44	1,727	2,007
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	(43)	(4)	na	0	0
Net profit	**(12)**	**7**	**50**	**2,180**	**2,531**
Normalized profit	**(12)**	**7**	**50**	**2,180**	**2,531**
EPS (Bt)	(12)	7	50	0.20	0.24
Normalized EPS (Bt)	(12)	7	50	0.20	0.24

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	2,952	2,921	3,206	3,858	1,429
A/C receivable	54	44	26	37	48
Inventory	21,597	21,049	19,987	20,107	19,722
Other current assets	150	156	145	211	216
Investment	11,440	11,217	11,524	11,885	11,388
Fixed assets	8,047	8,674	1,546	1,518	1,494
Other assets	2,119	2,367	9,801	9,035	9,184
Total assets	**46,358**	**46,427**	**46,236**	**46,651**	**43,481**
S-T debt	5,199	5,400	9,100	9,100	6,100
A/C payable	426	487	556	602	591
Other current liabilities	1,711	1,690	1,666	1,898	1,780
L-T debt	10,836	10,437	6,038	5,639	6,164
Other liabilities	1,616	1,960	1,890	1,854	1,806
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**26,570**	**26,454**	**26,985**	**27,558**	**27,041**
Working capital	21,224	20,606	19,457	19,542	19,178
Total debt	16,034	15,836	15,138	14,739	12,264
Net debt	**13,082**	**12,915**	**11,932**	**10,881**	**10,834**

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	(9.8)	(36.2)	(1.2)	2.9	4.2
Operating profit growth	(27.0)	(87.6)	(21.1)	137.0	22.1
EBITDA growth	(20.1)	(65.5)	(17.5)	72.6	12.9
Norm profit growth	5.4	(54.3)	(14.8)	35.7	7.0
Norm EPS growth	5.4	(54.3)	(14.8)	35.7	7.0
Gross margin	29.9	29.0	31.2	34.4	34.3
Operating margin	8.7	2.1	11.4	12.9	10.2
EBITDA margin	13.2	8.0	15.2	17.2	14.3
Norm net margin	22.9	16.5	20.6	28.0	23.5
D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage (x)	3.4	1.5	4.6	5.1	5.0
Interest rate	2.0	2.1	2.1	1.9	1.8
Effective tax rate	37.8	508.1	32.6	25.8	32.6
ROA	4.1	2.3	4.3	5.0	4.6
ROE	7.2	4.0	7.4	8.6	7.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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