

# Fundamental Story

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

Results Comment

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

## 3Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- QH รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 แข็งแกร่งที่ 640 ลบ. เพิ่มขึ้น 143% y-y และ 24% q-q ซึ่งดีกว่าตลาดคาด 16%
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจโรงแรมที่ดีขึ้น พร้อมกับการกลับมาเปิดประเทศเต็มรูปแบบ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 48% y-y และ 9% q-q เป็น 2.1 พันลบ. (90% จากการขายบ้านแนวราบ, 10% จากคอนโด)
- รายได้โรงแรมเพิ่มขึ้นเป็น 201 ลบ. (67 ลบ. ใน 3Q21, 149 ลบ. ใน 2Q22) บริษัท มีกำไรขั้นต้นจากธุรกิจโรงแรมตั้งแต่ 4Q21 และกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 61 ลบ. จาก 17 ลบ. ใน 4Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 41% y-y และ 12% q-q เป็น 407 ลบ. การเติบโต y-y มีสาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรของ HMPRO ที่แข็งแกร่งขึ้น (ล็อกดาวน์ใน 3Q21) ที่ 305 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 173 ลบ. ใน 3Q21
- กำไรสุทธิ 9M22 คิดเป็น 80% ของประมาณการทั้งปีของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,588	2,394	2,091	2,195	2,417	Revenue	10	52	73	9,181	9,680
<b>Gross profit</b>	<b>461</b>	<b>748</b>	<b>719</b>	<b>754</b>	<b>793</b>	<b>Gross profit</b>	<b>5</b>	<b>72</b>	<b>84</b>	<b>2,709</b>	<b>2,975</b>
SG&A	428	475	450	531	476	SG&A	(10)	11	72	2,020	2,130
Operating profit	33	272	269	223	318	Operating profit	42	851	118	689	845
<b>EBITDA</b>	<b>126</b>	<b>365</b>	<b>359</b>	<b>314</b>	<b>409</b>	<b>EBITDA</b>	<b>30</b>	<b>223</b>	<b>108</b>	<b>1,002</b>	<b>1,167</b>
Other income	57	55	51	64	58	Other income	(10)	1	65	265	279
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	84	80	71	62	62	Interest expense	(0)	(26)	56	350	445
<b>Profit before tax</b>	<b>6</b>	<b>248</b>	<b>249</b>	<b>225</b>	<b>313</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>39</b>	<b>5,047</b>	<b>130</b>	<b>604</b>	<b>679</b>
Income tax	31	81	64	73	80	Income tax	9	160	144	151	155
Equity & invest. income	288	326	399	363	407	Equity & invest. income	12	41	68	1,727	2,007
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	1	Extraordinary items	124	105	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>263</b>	<b>494</b>	<b>585</b>	<b>515</b>	<b>640</b>	<b>Net profit</b>	<b>24</b>	<b>143</b>	<b>80</b>	<b>2,180</b>	<b>2,531</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>263</b>	<b>494</b>	<b>584</b>	<b>515</b>	<b>640</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>24</b>	<b>143</b>	<b>80</b>	<b>2,180</b>	<b>2,531</b>
EPS (Bt)	0.02	0.05	0.05	0.05	0.06	EPS (Bt)	24	143	80	0.20	0.24
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.05	0.05	0.05	0.06	Normalized EPS (Bt)	24	143	80	0.20	0.24

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	2,921	3,206	3,858	1,429	2,863	Sales growth	(36.2)	(1.2)	2.9	4.2	52.2
A/C receivable	44	26	37	48	47	Operating profit growth	(87.6)	(21.1)	137.0	22.1	850.8
Inventory	21,049	19,987	20,107	19,722	20,012	EBITDA growth	(65.5)	(17.5)	72.6	12.9	223.3
Other current assets	156	145	211	216	158	Norm profit growth	(54.3)	(14.8)	35.7	7.0	143.5
Investment	11,217	11,524	11,885	11,388	11,138	Norm EPS growth	(54.3)	(14.8)	35.7	7.0	143.5
Fixed assets	8,674	1,546	1,518	1,494	1,481	Gross margin	29.0	31.2	34.4	34.3	32.8
Other assets	2,367	9,801	9,035	9,184	8,467	Operating margin	2.1	11.4	12.9	10.2	13.1
<b>Total assets</b>	<b>46,427</b>	<b>46,236</b>	<b>46,651</b>	<b>43,481</b>	<b>44,166</b>	EBITDA margin	8.0	15.2	17.2	14.3	16.9
S-T debt	5,400	9,100	9,100	6,100	5,975	Norm net margin	16.5	20.6	28.0	23.5	26.5
A/C payable	487	556	602	591	607	D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Other current liabilities	1,690	1,666	1,898	1,780	1,830	Net D/E (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
L-T debt	10,437	6,038	5,639	6,164	6,893	Interest coverage (x)	1.5	4.6	5.1	5.0	6.6
Other liabilities	1,960	1,890	1,854	1,806	1,774	Interest rate	2.1	2.1	1.9	1.8	2.0
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	508.1	32.6	25.8	32.6	25.6
<b>Shareholders' equity</b>	<b>26,454</b>	<b>26,985</b>	<b>27,558</b>	<b>27,041</b>	<b>27,086</b>	ROA	2.3	4.3	5.0	4.6	5.8
Working capital	20,606	19,457	19,542	19,178	19,451	ROE	4.0	7.4	8.6	7.5	9.5
Total debt	15,836	15,138	14,739	12,264	12,868						
<b>Net debt</b>	<b>12,915</b>	<b>11,932</b>	<b>10,881</b>	<b>10,834</b>	<b>10,006</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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