

Fundamental Story

Quality Houses Pcl (QH TB) - BUY, Price Bt1.85, TP Bt2.30

Results Comment

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

3Q24 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- QH รายงานกำไรสุทธิใน 2Q24 ที่ 573 ลบ. ลดลง 10% y-y และ ลดลง 8% q-q สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา
- การลดลงของกำไร y-y เกิดจากการหดตัวของอัตรากำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์, รายได้อื่นๆ ที่ลดลงจากการหมดอายุของสัญญาการบริหารจัดการที่ Q. House Asoke ในเดือนธันวาคม 2023, และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง y-y
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ทรงตัว y-y และ q-q ที่ 2.0 พัน ลบ. โดยรายได้จากโครงการบ้านแนวราบลดลง 7% y-y มาอยู่ที่ 1.65 พันลบ. ขณะที่รายได้จากการขายคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 61% y-y มาอยู่ที่ 362 ลบ.
- อัตรากำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 177bp y-y (และลดลง 46bp q-q) มาอยู่ที่ 29.2% ซึ่งเป็นผลมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงในโครงการบ้านแนวราบมาอยู่ที่ 29.9% จาก 33.7% ใน 3Q23 และ 30.5% ใน 2Q24 ซึ่งสะท้อนถึงการแข่งขันที่สูงในกลุ่มบ้านแนวราบ
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 3% y-y และ q-q มาอยู่ที่ 411 ลบ. โดยส่วนใหญ่มาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก HMPRO ซึ่งสร้างกำไรให้ 286 ลบ. ลดลง จาก 305 ลบ. ใน 3Q23 และ 322 ลบ. ใน 2Q24
- กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 68% ของการคาดการณ์กำไรทั้งปีของเรา
- แม้ว่าไตรมาส 4 จะเป็น high season สำหรับ HMPRO แต่หากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ของ QH ไม่ได้ดีขึ้นใน 4Q24F เราคาดว่า将会有 downside ต่อประมาณการกำไรปีนี้ของเราราว 6%

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	2,349	2,292	1,735	2,372	2,348	
Gross profit	766	770	598	757	717	
SG&A	499	589	528	500	486	
Operating profit	267	181	70	257	231	
EBITDA	345	254	134	324	311	
Other income	72	60	63	71	54	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	58	56	55	58	69	
Profit before tax	281	185	78	270	216	
Income tax	70	18	33	72	54	
Equity & invest. income	422	440	445	422	411	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	634	607	490	620	573	
Normalized profit	633	607	490	620	573	
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05	
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	1,626	1,348	1,357	1,466	1,228	
A/C receivable	53	94	78	87	67	
Inventory	19,630	20,312	20,260	20,671	19,719	
Other current assets	138	119	191	159	146	
Investment	11,285	11,695	12,130	11,802	11,937	
Fixed assets	1,457	1,435	1,417	1,396	1,383	
Other assets	8,563	8,439	8,661	8,662	9,809	
Total assets	42,753	43,442	44,095	44,244	44,290	
S-T debt	5,405	6,288	4,101	4,497	4,096	
A/C payable	759	691	632	511	420	
Other current liabilities	1,828	1,822	1,880	1,902	1,795	
L-T debt	5,407	4,697	7,026	7,044	6,876	
Other liabilities	1,652	1,571	1,562	1,893	2,207	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	27,702	28,373	28,894	28,398	28,896	
Working capital	18,924	19,716	19,705	20,248	19,367	
Total debt	10,812	10,985	11,127	11,540	10,972	
Net debt	9,186	9,638	9,770	10,074	9,743	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	(1)	(0)	70	9,240	9,634	
Gross profit	(5)	(6)	69	3,000	3,134	
SG&A	(3)	(3)	68	2,218	2,312	
Operating profit	(10)	(14)	71	782	822	
EBITDA	(4)	(10)	89	866	914	
Other income	(24)	(25)	71	262	274	
Other expense						
Interest expense	20	19	79	230	215	
Profit before tax	(20)	(23)	69	815	881	
Income tax	(25)	(23)	78	204	205	
Equity & invest. income	(3)	(3)	69	1,850	2,022	
Minority interests						
Extraordinary items	26	(32)	na	0	0	
Net profit	(8)	(10)	68	2,461	2,698	
Normalized profit	(8)	(10)	68	2,461	2,698	
EPS (Bt)	(8)	(10)	68	0.23	0.25	
Normalized EPS (Bt)	(8)	(10)	68	0.23	0.25	

Financial Ratios		3Q23				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales growth	(2.8)	(9.2)	(8.9)	(2.1)	(0.0)	
Operating profit growth	(15.8)	(44.3)	(61.9)	(15.2)	(13.6)	
EBITDA growth	(15.5)	(38.8)	(49.9)	(16.5)	(10.0)	
Norm profit growth	(1.0)	(7.3)	(17.3)	(7.4)	(9.6)	
Norm EPS growth	(1.0)	(7.3)	(17.3)	(7.4)	(9.6)	
Gross margin	32.6	33.6	34.5	31.9	30.5	
Operating margin	11.4	7.9	4.0	10.8	9.8	
EBITDA margin	14.7	11.1	7.7	13.7	13.2	
Norm net margin	27.0	26.5	28.2	26.1	24.4	
D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	
Interest coverage (x)	5.9	4.5	2.5	5.6	4.5	
Interest rate	2.1	2.1	2.0	2.0	2.5	
Effective tax rate	24.9	9.8	42.2	26.6	25.0	
ROA	5.9	5.6	4.5	5.6	5.2	
ROE	9.1	8.7	6.8	8.7	8.0	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"