

Fundamental Story

Quality Houses Pcl (QH TB) - BUY, Price Bt1.61, TP Bt2.30

Results Comment

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

4Q24 อ่อนแอกว่าคาด

- QH รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 467 ลบ. ลดลง 23% y-y และ 18% q-q ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์ของเราและตลาด เนื่องจากรายได้สังหาริมทรัพย์ และอัตรากำไรขั้นต้น
 - รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 16% y-y และ 20% q-q เป็น 1.6 พันลบ. สาเหตุหลักมาจากยอดขายบ้านแนวราบที่ลดลง
 - อัตรากำไรขั้นต้นจากอสังหาริมทรัพย์ลดลงเหลือ 25.2% จาก 31.6% ใน 4Q23 และ 29.2% ใน 3Q24 อัตรากำไรขั้นต้นจากบ้านแนวราบลดลงอย่างมากเหลือ 25.9% จาก 33.7% ใน 4Q23 และ 29.9% ใน 3Q24
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมยังคงแข็งแกร่งที่ 460 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 12% q-q สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของกำไรจาก HMPRO
- กำไรสุทธิปี 2024 คิดเป็น 87% ของประมาณการทั้งปีของเรา
 - กำไรสุทธิปี 2024 ของ QH อยู่ที่ 2.1 พันลบ. ลดลง 14% y-y สาเหตุหลักมาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ ด้วยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง 9% y-y เป็น 6.9 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นจากอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงเหลือ 28.7% จาก 31.9% ในปี 2023
 - QH ประกาศจ่ายปันผลของ 2H24 ที่ 0.08 บาทต่อหุ้น โดยวันที่ XD คือ 28 เมษายน และวันที่จ่ายปันผลคือ 20 พฤษภาคม 2025 อัตราการจ่ายเงินปันผลในปี 2024 อยู่ที่ 55% ลดลงจาก 60-64% ในปี 2020-2023

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	2,292	1,735	2,372	2,348	1,984	Revenue	(16)	(13)	91	8,439	9,634
Gross profit	770	598	757	717	553	Gross profit	(23)	(28)	87	2,624	3,134
SG&A	589	528	500	486	520	SG&A	7	(12)	92	2,033	2,312
Operating profit	181	70	257	231	33	Operating profit	(86)	(82)	76	591	822
EBITDA	254	134	324	311	114	EBITDA	(63)	(55)	102	883	914
Other income	60	63	71	54	72	Other income	34	19	99	259	274
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	56	55	58	69	65	Interest expense	(6)	16	107	247	215
Profit before tax	185	78	270	216	40	Profit before tax	(82)	(78)	74	604	881
Income tax	18	33	72	54	33	Income tax	(39)	82	94	192	205
Equity & invest. income	440	445	422	411	460	Equity & invest. income	12	4	94	1,737	2,022
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	1	Extraordinary items	103	69			
Net profit	607	490	620	573	467	Net profit	(18)	(23)	87	2,150	2,698
Normalized profit	607	490	620	573	467	Normalized profit	(19)	(23)	87	2,149	2,698
EPS (Bt)	0.06	0.05	0.06	0.05	0.04	EPS (Bt)	(18)	(23)	87	0.20	0.25
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.05	0.06	0.05	0.04	Normalized EPS (Bt)	(19)	(23)	87	0.20	0.25

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	1,348	1,357	1,466	1,228	1,463	Sales growth	(9.2)	(8.9)	(2.1)	(0.0)	(13.4)
A/C receivable	94	78	87	67	102	Operating profit growth	(44.3)	(61.9)	(15.2)	(13.6)	(81.5)
Inventory	20,312	20,260	20,671	19,719	20,860	EBITDA growth	(38.8)	(49.9)	(16.5)	(10.0)	(55.1)
Other current assets	119	191	159	146	130	Norm profit growth	(7.3)	(17.3)	(7.4)	(9.6)	(23.1)
Investment	11,695	12,130	11,802	11,937	12,290	Norm EPS growth	(7.3)	(17.3)	(7.4)	(9.6)	(23.1)
Fixed assets	1,435	1,417	1,396	1,383	1,373	Gross margin	33.6	34.5	31.9	30.5	27.9
Other assets	8,439	8,661	8,662	9,809	8,602	Operating margin	7.9	4.0	10.8	9.8	1.7
Total assets	43,442	44,095	44,244	44,290	44,821	EBITDA margin	11.1	7.7	13.7	13.2	5.8
S-T debt	6,288	4,101	4,497	4,096	5,138	Norm net margin	26.5	28.2	26.1	24.4	23.5
A/C payable	691	632	511	420	478	D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	1,822	1,880	1,902	1,795	1,754	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
L-T debt	4,697	7,026	7,044	6,876	5,992	Interest coverage (x)	4.5	2.5	5.6	4.5	1.7
Other liabilities	1,571	1,562	1,893	2,207	2,154	Interest rate	2.1	2.0	2.0	2.5	2.4
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	9.8	42.2	26.6	25.0	82.5
Shareholders' equity	28,373	28,894	28,398	28,896	29,305	ROA	5.6	4.5	5.6	5.2	4.2
Working capital	19,716	19,705	20,248	19,367	20,484	ROE	8.7	6.8	8.7	8.0	6.4
Total debt	10,985	11,127	11,540	10,972	11,130						
Net debt	9,638	9,770	10,074	9,743	9,667						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"