

# ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH



## ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	2.50 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	2.38 บาท
1M price direction:	↑



## Stock information

ราคาปิด	2.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.48/2.16 บาท
มูลค่าตลาด	23,571 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714.3 ล้านหุ้น
Free Float	74.95%
Foreign Limit/Available	40%/28.77%
NVDR in hand (% of share)	6.15%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,389.61
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

## XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/07/23-31/12/23	25/04/24	0.10
01/01/23-30/06/23	23/08/23	0.05
01/07/22-31/12/22	27/04/23	0.10



วุดน มหาดงคกุล  
เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

## กำไร 4Q66 อ่อนตัวลงตามยอด Presales

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 607 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 4.2%QoQ และ 7.4% YoY โดยที่ 4Q66 มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.4% QoQ และ 9.2% YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 2.5 พันล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 2.41 พันล้านบาท และเป็นการเติบโต 4.5% YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 8.97 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.8% YoY
- คาด 1Q67 Flat QoQ แต่เติบโต YoY และคาดกำไรปี 2567 ที่ 2.54 พันล้านบาท Flat YoY
- ยังคงแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.50 บาท

## 4Q66 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 607 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์เล็กน้อย และปรับตัวลดลง 4.2%QoQ และ 7.4% YoY โดยที่ 4Q66 มีรายได้รวมอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.4% QoQ และ 9.2% YoY
- รายได้จากการโอนอยู่ที่ 1.92 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 4% QoQ และ 13% YoY โดยที่เป็นยอดจากการโอนโครงการแนวราบที่ 1.77 พันล้านบาท โดยที่ยอดโอนลดลงตามโครงการใน Inventory ที่ลดลง และเป็นยอดโอนจากโครงการคอนโดที่ 149 ล้านบาท
- ระดับ Gross Margin รวมของโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 31.6% ใกล้เคียง 3Q66 ที่ 31.0% แต่ลดลงจาก 4Q65 ที่ระดับ 33% เนื่องจากใน 4Q66 มีการทำ Promotion โครงการคอนโดที่ยังมี Inventory เหลืออยู่มาก กดดัน Gross Margin กลุ่มคอนโดมาอยู่ที่ 7%
- รายได้กลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 345 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7% QoQ และ 30% YoY
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 440 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ และ 6% YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 2.5 พันล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 2.41 พันล้านบาท และเป็นการเติบโต 4.5% YoY โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 8.97 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 2.8% YoY
- รายงานรายได้จากการโอนที่ 7.62 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 7%YoY และมี Gross Margin อยู่ที่ 31.9%
- รายงานยอด Presales ปี 2566 ที่ 7.54 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8% YoY โดยเป็นยอดจากโครงการแนวราบที่ 6.67 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.6% YoY และจากยอดโครงการคอนโดที่ 869 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5.3% YoY โดยในปี 2566 มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 6 โครงการ มูลค่ารวม 8.6 พันล้านบาท เป็นโครงการแนวราบทั้งหมด

## ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567

- วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 9.8 พันล้านบาท
- ตั้งเป้ายอด Presales 9.5 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 22% YoY และตั้งเป้ายอดโอนที่ 9.2 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 21% YoY โดยในปัจจุบันมียอด Backlog รอโอนที่ 484 ล้านบาท
- ยังคงคาดกำไรปี 2567 ที่ 2.54 พันล้านบาท Flat YoY แม้ว่าเราคาดยอดโอนจะสามารถเติบโตได้ แต่คาด Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโด และยอดขายจากโครงการ Q Sukhumvit ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าเป้า

## มี Down Side จากการลดราคา แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 2.50 บาท

ยังคงแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.50 บาท โดย Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโดใน Inventory และยอดขายโครงการ Q Sukhumvit ต่ำกว่าเป้า QH ประกาศจ่ายเงินปันผล 2H66 ที่ 0.1 บาท XD วันที่ 25 เม.ย.2567 คิดเป็น Dividend yield ที่ 4.5%

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	8,120	9,226	8,968	9,796	10,241
EBITDA(Bt mn)	790	1,394	1,085	1,086	1,208
Net Profit (Bt mn)	1,670	2,396	2,503	2,540	2,759
EPS (Bt)	0.16	0.22	0.23	0.24	0.26
EV/EBITDA (x)	45.95	26.38	34.05	40.01	36.57
PER(x)	14.76	10.47	10.02	9.87	9.09
DPS(Bt)	0.10	0.14	0.15	0.14	0.15
Div Yield (%)	4.3%	6.0%	6.4%	6.1%	6.6%
ROE (%)	6.2%	8.6%	8.8%	8.6%	9.0%
P/BV	0.89	0.87	0.85	0.82	0.79

Source: QH, Trinity Research

### ปัจจัยเสี่ยง

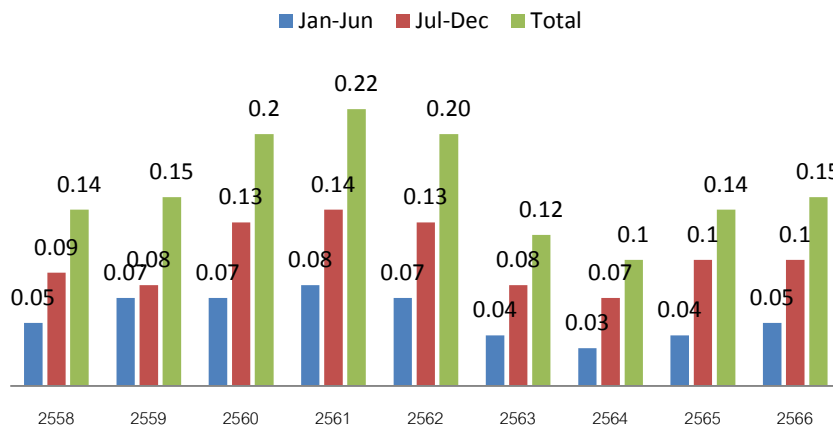
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้น เช่นกัน, การกวดขันของยอดขายโครงการคอนโด หลังจากที่ไม่มีการเปิดโครงการคอนโดใหม่ และ ลูกค้าต่างชาติที่ยังไม่สามารถเดินทางได้

#### Assumptions:

Discount rate	40% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,815 mb
Gross profit margin	31%
SG&A expense	20%
Net profit margin	24.7%

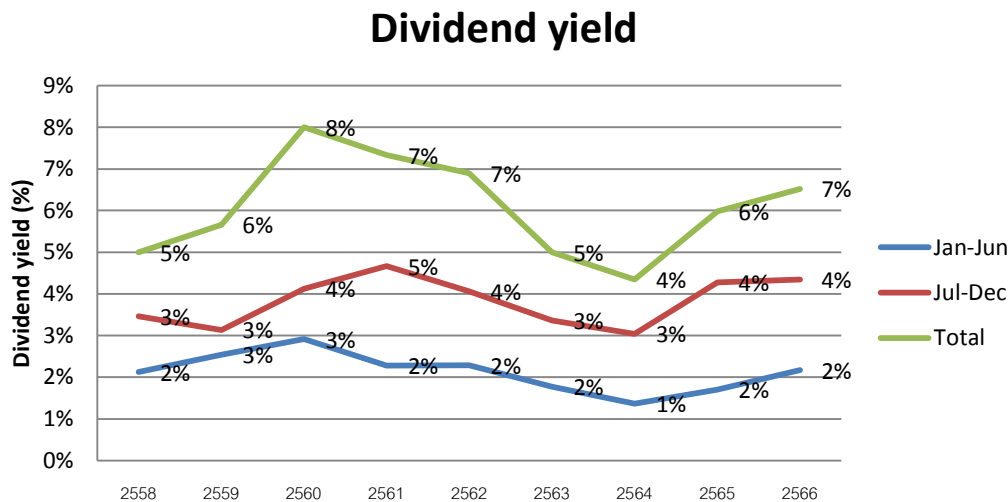
Figure 1 : Interim Dividend

## Dividend Payment



Source: Trinity Research

Figure 2 : Dividend yield



Source: Trinity Research

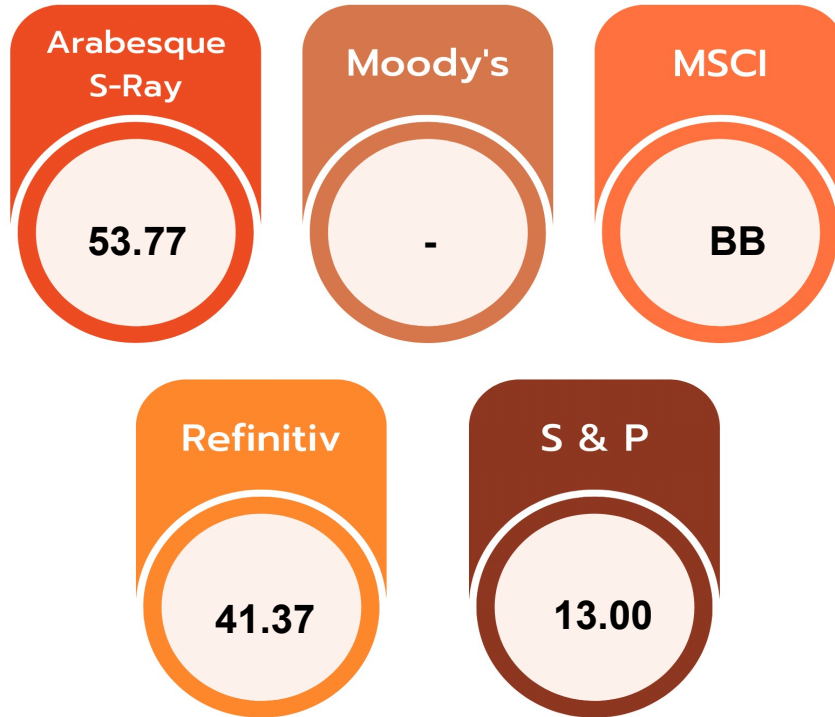
## QH: Financial Statement

**QH's quarterly income statement (Bt mn)**

(Unit: Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
Sales	2,524	1,903	2,424	2,349	2,292	-2.4%	-9.2%
COGs	1,661	1,237	1,621	1,582	1,522	-3.8%	-8.4%
Gross profits	742	622	767	730	737	0.9%	-0.7%
Other income	48	62	78	72	60	-15.9%	25.0%
SG&A	538	482	501	499	589	18.1%	9.6%
Depreciation&Amortisation	120	44	36	36	33	-8.4%	-72.4%
Interest expense	64	61	63	58	56	-3.4%	-11.9%
Income tax	70	45	87	70	18	-74.1%	-74.4%
Equity from subsidiary	417	452	438	422	440	4.3%	5.6%
<b>Net profit before extra item</b>	<b>655</b>	<b>592</b>	<b>669</b>	<b>634</b>	<b>607</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-7.4%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>655</b>	<b>592</b>	<b>669</b>	<b>634</b>	<b>607</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-7.4%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	-4.2%	-7.4%
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	-4.2%	-7.4%

Source: Trinity Research

## ESG



Source: Settrade

**QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	8,120	9,226	8,968	9,796	10,241
Cost of good sold	(5,702)	(6,097)	(5,963)	(6,896)	(7,167)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,418</b>	<b>3,129</b>	<b>3,006</b>	<b>2,900</b>	<b>3,075</b>
SG&A	(1,816)	(1,994)	(2,071)	(2,008)	(2,048)
<b>EBITDA</b>	<b>790</b>	<b>1,394</b>	<b>1,085</b>	<b>1,086</b>	<b>1,208</b>
Depreciation & Amortization	(188)	(259)	(150)	(194)	(182)
<b>EBIT</b>	<b>602</b>	<b>1,134</b>	<b>935</b>	<b>892</b>	<b>1,026</b>
Equity Shares	1,382	1,586	1,753	1,815	1,923
Financial Costs	(330)	(259)	(238)	(240)	(242)
Other Income	236	223	272	267	273
<b>Pretax Profit</b>	<b>1,890</b>	<b>2,684</b>	<b>2,723</b>	<b>2,733</b>	<b>2,981</b>
Tax	(220)	(288)	(220)	(193)	(222)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>1,670</b>	<b>2,396</b>	<b>2,503</b>	<b>2,540</b>	<b>2,759</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>1,670</b>	<b>2,396</b>	<b>2,503</b>	<b>2,540</b>	<b>2,759</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,670</b>	<b>2,396</b>	<b>2,503</b>	<b>2,540</b>	<b>2,759</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.16</b>	<b>0.22</b>	<b>0.23</b>	<b>0.24</b>	<b>0.26</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	3,206	1,530	1,348	1,375	1,402
Accounts receivable -net	26	42	94	54	56
Inventories	19,987	19,267	20,312	29,375	30,618
Other current assets	141	141	119	131	135
<b>Total Current Assets</b>	<b>23,360</b>	<b>20,981</b>	<b>21,873</b>	<b>30,935</b>	<b>32,211</b>
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,546	1,533	1,435	1,341	1,259
Others	21,329	21,112	20,134	20,061	20,097
<b>Total Assets</b>	<b>46,236</b>	<b>43,626</b>	<b>43,442</b>	<b>52,337</b>	<b>53,566</b>
Loans and O/D from banks	0	1,000	5,726	12,980	13,054
Account payable-trade	556	673	691	441	459
Current portion 1 yr L/T loans	9,100	1,919	562	1,273	1,280
Other current liabilities	1,666	1,890	1,822	1,951	1,995
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>11,322</b>	<b>5,482</b>	<b>8,801</b>	<b>16,644</b>	<b>16,789</b>
Long-term liabilities	6,038	8,504	4,697	4,697	4,697
Other	1,890	1,807	1,571	1,607	1,589
<b>Total Liabilities</b>	<b>19,251</b>	<b>15,793</b>	<b>15,070</b>	<b>22,948</b>	<b>23,075</b>
Paid-up share capital	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714
Premium on share capital	379	379	379	379	379
Legal reserve	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
Unappropriated	15,415	16,630	17,335	18,352	19,455
Others	0	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>27,580</b>	<b>28,795</b>	<b>29,501</b>	<b>30,517</b>	<b>31,620</b>
Minority Interest	(595)	(962)	(1,128)	(1,128)	(1,128)
<b>Total Equity</b>	<b>26,985</b>	<b>27,833</b>	<b>28,373</b>	<b>29,389</b>	<b>30,492</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>46,236</b>	<b>43,626</b>	<b>43,442</b>	<b>52,337</b>	<b>53,567</b>

**QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pretax Profit	1,890	2,684	2,723	2,733	2,981
Depreciation	188	259	150	194	182
Change in Working Capital	(4,526)	3,460	(2,426)	1,219	1,132
Others	4,426	(4,425)	1,532	(2,168)	(2,317)
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>1,978</b>	<b>1,978</b>	<b>1,978</b>	<b>1,978</b>	<b>1,978</b>
Capital Expenditure	3,956	3,956	3,956	3,956	3,956
Others	(2,426)	(2,569)	(2,370)	(2,203)	(2,141)
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>1,530</b>	<b>1,387</b>	<b>1,586</b>	<b>1,753</b>	<b>1,815</b>
Capital Raising	90	37	(30)	0	0
Net Proceeds from debt	(805)	(1,145)	(814)	(449)	(327)
Cash Dividend	(1,179)	(1,179)	(1,607)	(1,524)	(1,655)
others	715	1,107	844	449	327
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(1,179)</b>	<b>(1,179)</b>	<b>(1,607)</b>	<b>(1,524)</b>	<b>(1,655)</b>
Net change in Cash	697	(1,676)	(183)	27	27
<b>Beginning Cash</b>	<b>2,510</b>	<b>3,206</b>	<b>1,530</b>	<b>1,348</b>	<b>1,375</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>3,206</b>	<b>1,530</b>	<b>1,348</b>	<b>1,375</b>	<b>1,402</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.16	0.22	0.23	0.24	0.26
DPS	0.10	0.14	0.15	0.14	0.15
BV	2.57	2.69	2.75	2.85	2.95
CF	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	2.06	3.83	2.49	1.86	1.92
Quick Ratio	0.30	0.31	0.18	0.09	0.09
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	27%	31%	32%	28%	28%
EBITDA Margin	10%	15%	12%	11%	12%
EBIT Margin	7%	12%	10%	9%	10%
Net Margin	21%	26%	28%	26%	27%
ROE	6%	9%	9%	9%	9%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	4%	5%	6%	5%	5%
ROFA	108%	156%	174%	189%	219%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.33	0.10	0.21	0.47	0.45
Net Debt to Equity	0.16	0.34	0.15	0.19	0.18
Interest Coverage Ratio	1.82	4.38	3.94	3.72	4.24
<b>Growth</b>					
Sales Growth	-11%	14%	-3%	9%	5%
EBITDA Growth	-36%	76%	-22%	0%	11%
Net Profit Growth	-21%	43%	4%	2%	9%
EPS Growth	-21%	43%	4%	2%	9%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	14.76	10.47	10.02	9.87	9.09
P/BV (x)	0.89	0.87	0.85	0.82	0.79
EV/EBITDA (x)	45.95	26.38	34.05	40.01	36.57
Dividend Yield (%)	4.3%	6.0%	6.4%	6.1%	6.6%
Dividend Payout Ratio (%)	64%	63%	64%	60%	60%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด