บมจ. ควอลิตี้เฮ้าส์ (QH)

มุ่งเน้นไปยังการขายสต๊อกที่พักอาศัยที่เหลืออยู่

ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของยอดจอง (พรีเซล) และรายได้ที่ไว้ 8-10% yoy แต่ปรับลดเป้าจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่ลง 36% yoy เนื่องจากจะมุ่งเน้นไปยังการขายสต๊อกที่พักอาศัยเก่าให้มากขึ้น เราประมาณการการเติบโตของยอดขายไว้ที่ 4% yoy ซึ่งยังต่ำกว่าของผู้บริหาร เราคาดว่ายอดขายจะเติบโตมากขึ้นในปี 60-61 จากการเปิดตัวโครงการคอนโดตามกำหนด คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 3.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของยอดจอง (พรีเซล) และยอดขายไว้ที่ 8-10% yoy แต่ปรับลดเป้าจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่ลงและจะมุ่งเน้นไปยังกลุ่ม (อสังหา) ราคาปานกลางมากขึ้น** QH รายงานยอดของ (พรีเซล) ในปี 58 ที่ 20,000 ล้านบาท (+3% yoy) ขณะที่รายงานรายได้ในปี 58 ที่ 19,200 ล้านบาท (-4% yoy) เนื่องจากสภาวะตลาดไม่ดีอย่างที่คาดการณ์ไว้และยอดขายสต๊อกที่พักอาศัยต่ำกว่าคาด สำหรับในปี 59 ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายและรายได้ไว้ที่ 8-10% และตั้งเป้ามูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ไว้ที่ 16,400 ล้านบาท (สัดส่วนโครงการแนวราบ:คอนโดอยู่ที่ 85:15) ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 58 อยู่ 36% ผู้บริหารเปิดเผยว่าในปีนี้บริษัทฯ จะมุ่งเน้นไปยังการขายสต๊อกที่พักอาศัยเดิมมากกว่าการเปิดตัวโครงการใหม่และจะเน้นไปยังกลุ่มทาวน์เฮ้าส์ราคาปานกลางซึ่ง QH คาดว่าเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพการเติบโตสูงโดยเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ รอบนอกตามสายรถไฟฟ้า
- **ยอดขายกลุ่ม (อสังหา) ราคาสูงไม่ดีอย่างที่คาดไว้** QH เปิดตัวโครงการ Q สุขุมวิทซึ่งเป็นโครงการคอนโด luxury ในไตรมาส 4/58 (มูลค่าโครงการอยู่ที่ 10,000 ล้านบาท) และตั้งเป้ายอดจอง (พรีเซล) เริ่มแรกไว้ที่ 30% แต่ยอดจอง (พรีเซล) ที่เกิดขึ้นจริงอยู่ที่เพียงแค่ 15% ผู้บริหารตั้งเป้ายอดจอง (พรีเซล) ล่าสุดว่าจะพยามทำให้ได้ที่ 40-50% เมื่อโครงการก่อสร้างเสร็จสมบูรณ์ในไตรมาส 1/61 ซึ่งจากการที่ยอดขายค่อนข้างต่ำ เราจึงคาดว่าอัตราการโอนกรรมสิทธิ์จะอยู่ที่เพียงแค่ 30% ของมูลค่าโครงการรวมในปี 61
- **เราตั้งเป้ารายได้ต่ำกว่าของผู้บริหารในปี 59** เนื่องจากเรายังกังวลเกี่ยวกับตลาดอสังหาฯ ประมาณการรายได้ในปี 59 ของเราจึงต่ำกว่าของผู้บริหาร เราคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 19,800 ล้านบาท (+3.7% yoy) ในปี 59 สำหรับในปี 60-61 เราคาดว่ารายได้จะเติบโตมากขึ้นโดยคาดอัตราการเติบโตเฉลี่ยจะอยู่ที่ปีละ 8% โดยมาจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดตามกำหนด ทั้งนี้ ยอด backlog ในขณะนี้ของ QH อยู่ที่ 8,500 ล้านบาทซึ่งคาดจะถูกโอนกรรมสิทธิ์ที่ 4,000 ล้านบาทในปี 59 และที่เหลืออีก 4,500 ล้านบาทในปี 60-61

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	21,219.5	20,358.2	20,974.9	22,933.4	24,834.1
EBITDA	3,204.5	2,699.4	2,736.5	3,035.6	3,420.0
Operating profit	3,025.8	2,508.6	2,552.5	2,850.9	3,234.6
Net profit (rep./act.)	3,329.2	3,106.5	3,392.9	3,806.8	4,247.1
Net profit (adj.)	3,329.2	3,106.5	3,392.9	3,806.8	4,247.1
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
PE (x)	6.3	7.9	7.3	6.5	5.8
P/B (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	14.6	17.3	17.1	15.4	13.7
Dividend yield (%)	11.1	6.1	6.9	7.7	8.6
Net margin (%)	15.7	15.3	16.2	16.6	17.1
Net debt/(cash) to equity (%)	123.9	111.2	94.5	91.5	69.4
Interest cover (x)	13.7	8.6	11.3	11.9	16.3
ROE (%)	18.3	15.3	16.0	17.1	18.2
Consensus net profit	-	-	3,334	3,717	3,985
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.02	1.07

Source: Quality Houses, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	**2.30 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'58	**3.00 บาท**
Upside	**+30.4%**

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ประกอบการด้านอสังหาริมทรัพย์ และผู้ประกอบการให้เช่า serviced apartment/อาคารสำนักงาน

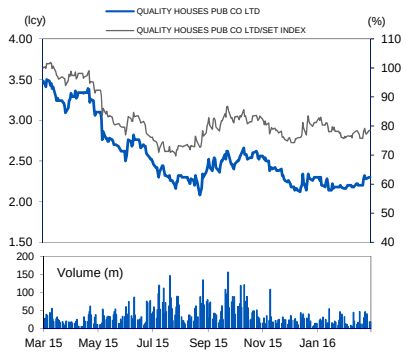
Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	QH TB
Shares issued (m):	10,714.4
Market cap (Btm):	24,643.1
Market cap (US$m):	691.5
3-mth avg daily t'over (US$m):	1.4
Price Performance (%)	
52-week high/low	Bt3.50/Bt2.08

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
5.5	2.7	2.5	34.6	0.0

Major Shareholders	**%**
Land and House Plc	24.9
Government Of Singapore Investment Corp.	10.8
Thai NVDR	7.1
FY16 NAV/Share (Bt)	2.18
FY16 Net Debt/Share (Bt)	2.06

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **Gross margin ถูกกดดันต่อเนื่องจากสต๊อกที่พักอาศัยเก่า** Gross margin จากยอดขายที่พักอาศัยในปี 58 ลดลง 1.6ppt อยู่ที่ 30.9% เนื่องจากสต๊อกที่พักอาศัยเดิมที่ถูกโอนกรรมสิทธิ์มี gross margin ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (ต่ำกว่า 30%) ผู้บริหารคาดว่า QH ยังมีสต๊อกที่พักอาศัยเดิมที่มี gross margin หลงเหลืออยู่บ้างซึ่งจะทำให้ gross margin ยังอยู่ในระดับต่ำในปี 59 ผู้บริหารคาดว่า gross margin รวมในปี 59 จะอยู่ที่ 31% ทั้งนี้ ประมาณการ gross margin รวมของเราใกล้เคียงกับที่ผู้บริหารคาดการณ์ไว้โดยอยู่ที่ 30.8%

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 3.00 บาท** ราคาเป้าหมายของเราที่ 3.00 บาทคำนวณด้วยวิธี SOTP ซึ่งเราให้มูลค่าธุรกิจหลักที่ 1.20 บาท/หุ้น (อิงด้วย core EPS ในปี 59 ที่ 0.19 บาทและเป้า PE ที่ 6.0 เท่า) และให้มูลค่าการลงทุนของบริษัทในเครือที่ 1.80 บาท/หุ้น (รวมทั้ง HMPRO, LHBANK, QHPF และ QHHR ซึ่งอิงจาก market value ของแต่ละบริษัทฯ และมี holding discount ที่ 25%) ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายของเราเท่ากับ PE เฉลี่ยในอดีตของ QH ที่คำนวณด้วย 2016F PE ที่ 9.2 เท่า
- QH ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.09 บาท/หุ้น (ขึ้น XD วันที่ 26 เม.ย.59)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

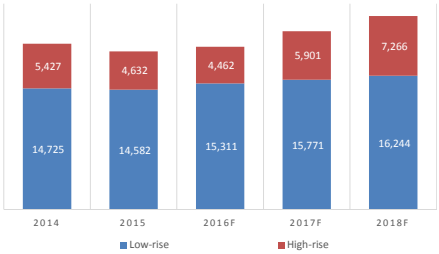
- ยอดจอง (พรีเซล) และการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดีกว่าคาด
- Gross margin ที่ดีกว่าคาด

2015 RESULTS IN LINE WITH OUR FORECAST AND CONSENSUS

(Btm)	2014	2015	yoy (%)	Comment
Sales and services	21,220	20,358	(4.1)	Landed properties sales -1% yoy and condos -15% yoy
Gross profit	6,907	6,358	(8.0)	
SG&A	3,881	3,849	(0.8)	
Operating EBIT	3,026	2,509	(17.1)	
Interest expense	255	329	29.2	
Equity income	1,060	1,233	16.3	
Corporate income tax	628	525	(16.4)	
Extraordinary items	0	0	N.A.	
Core profit	2,269	1,874	(17.4)	
Net profit	3,329	3,106	(6.7)	In-line with our forecast
Core EPS (Bt)	0.25	0.17	(29.2)	
EPS (Bt)	0.36	0.29	(20.0)	
Percent	2014	2015	yoy (ppts)	
Gross margin	32.5	31.2	(1.3)	Drop from revenue recognition old inventory detached houses which have low margin
SG&A to sales	18.3	18.9	0.6	
EBIT margin	14.3	12.3	(1.9)	
Core net margin	10.7	9.2	(1.5)	
Net margin	15.7	15.3	(0.4)	

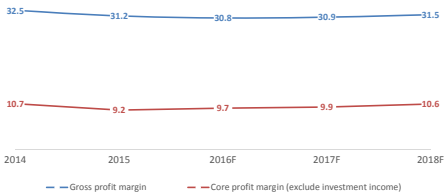
Source: Quality Houses, UOB Kay Hian

REVENUE FORECAST BREAKDOWN



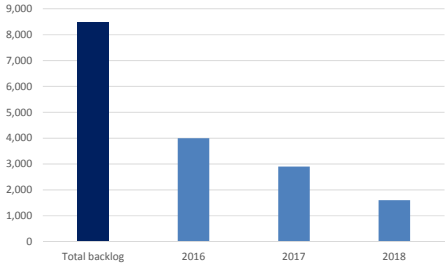
Source: QH, UOB Kay Hian

GROSS MARGIN ASSUMPTION



Source: QH, UOB Kay Hian

BACKLOG AS OF 31 DEC 15



Source: QH, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน