

### บมจ. ควอลิตี้เฮ้าส์ (QH)

#### คาดยอดขายโครงการแนวราบยังเป็นปัจจัยหนุนผลประกอบการโดยรวม

โครงการแนวราบและบริษัทในเครือยังเป็นปัจจัยหนุนกำไรสุทธิของ QH ขณะที่คาดยอดขายคอนโดยังอ่อนตัว กำไรสุทธิในช่วง 6M59 คิดเป็น 48% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา เราคาดว่ารายได้ในช่วง 2H59 จะปรับตัวดีขึ้นจากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ที่มีมากขึ้น คงค่านำเข้าซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 3.20 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- คาดยอดขาย (ฟรีเซล) คอนโดอ่อนตัวลงเนื่องจากเลื่อนการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ออกไป แต่ของโครงการแนวราบยังสดใส** QH เปลี่ยนแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 59 และจะเปิดตัวแค่ 11 โครงการใหม่เท่านั้นในขณะนี้ (มูลค่ารวมที่ 11 หมื่นล้านบาท) จากแผนเดิมที่ 14 โครงการ (มูลค่ารวม 14.5 หมื่นล้านบาท) โดยเลื่อนการเปิดตัวโครงการทาวน์เฮ้าส์ 2 แห่งและคอนโด 1 แห่งออกไป ดังนั้น จะไม่มีการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่แล้วในปี 59 เนื่องจาก QH พยายามที่จะลดสต็อกคอนโดที่ให้น้อยลง จากการที่ QH น่าจะต้องพึ่งโครงการแนวราบเพียงอย่างเดียวเท่านั้น เราจึงมองว่าเป็นเรื่องยากที่ยอดจอง (ฟรีเซล) จะเติบโตขึ้น 8-10% ตามเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ในช่วง 7M59 ยอดจอง (ฟรีเซล) รวมของ QH อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท (-19.7% yoy) ซึ่งคิดเป็น 43% ของเป้าหมายทั้งปี โดยยอดจอง (ฟรีเซล) ที่ลดลงมาจากคอนโด (-78% yoy) แต่ยอดจอง (ฟรีเซล) ของโครงการแนวราบสูงขึ้น 6% yoy ทั้งนี้ ในช่วง 2H59 QH จะเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 6 แห่ง มูลค่ารวมที่ 6,500 ล้านบาท ดังนั้น เราคาดว่ายอดขาย (ฟรีเซล) ของโครงการแนวราบระหว่างช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้จะมียอดหนุนจากโครงการใหม่ดังกล่าว
- คงประมาณการรายได้และกำไรสุทธิไว้ตามเดิม** แม้เลื่อนเปิดตัวโครงการออกไป แต่เรายังคงประมาณการรายได้จากการขายของเราไว้ที่ 19.8 พันล้านบาท (เพิ่มขึ้น 3% yoy) โดยมาจากโครงการแนวราบเป็นหลัก ทั้งนี้ในช่วง 1H59 QH รับรู้รายได้ไปแล้ว 10.1 พันล้านบาทและมียอด backlog ที่ 1.8 พันล้านบาทที่จะรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 2H59 หรือคิดเป็น 60% ของประมาณการรายได้จากการขายรวมทั้งปีของเรา แม้รายได้จะเติบโตเพียงเล็กน้อย แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิของ QH จะขยายตัวขึ้น 9.2% ในปี 59 ด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก equity income จากการลงทุนของบริษัทในเครือ
- มีความเป็นไปได้ที่ QH จะบันทึกกำไรจากดีล LHBANK กับ CTBC** CTBC ประกาศว่าบริษัทฯ จะกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน LHBANK ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ QH ผ่าน private placement QH อาจจะมีบันทึก non-cash gain จากส่วนต่างระหว่างราคาดีล CTBC ซื้อหุ้น LHBANK ที่ 2.20 บาทและ book value ของ LHBANK อยู่ที่ 1.38 บาท ทั้งนี้ หุ้น QH ใน LHBANK จะถูก dilute จาก 21% มาอยู่ที่ 14% และเราจะไม่รวมกำไรพิเศษหรือการเปลี่ยนแปลงของบัญชีในประมาณการของเรา

#### 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)	7.4	9.3	8.5	7.6	6.8
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	15.9	18.9	18.6	16.8	14.9
Dividend yield (%)	9.5	5.2	5.9	6.6	7.3
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	15.1	15.6	16.0
Consensus net profit	-	-	3,275	3,563	3,982
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.07	1.07

Source: Quality Houses, Bloomberg, UOB Kay Hian

หมายเหตุ: ข้อเท็จจริงที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงตามข้อมูลที่มีอยู่ ณ วันที่รายงาน โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำรายงานนี้มีการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

#### ชื่อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	2.70 บาท
ราคาเป้าหมายปี'58	3.20 บาท
Upside	+18.5%

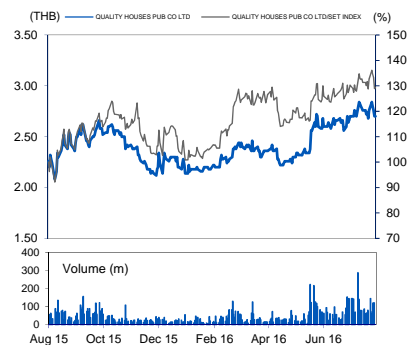
#### รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ประกอบการด้านอสังหาริมทรัพย์ และผู้ประกอบการให้เช่า serviced apartment/อาคารสำนักงาน

#### Stock Data

GICS sector	Financials			
Bloomberg ticker:	QH TB			
Shares issued (m):	10,714.4			
Market cap (Btm):	28,928.8			
Market cap (US\$m):	830.8			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	5.7			
<b>Price Performance (%)</b>				
52-week high/low	BT2.84/BT2.08			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
0.0	20.5	23.9	19.5	17.4
<b>Major Shareholders</b>				
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

- **สรุปผลประกอบการไตรมาส 2/59 QH** รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 895 ล้านบาท (+32.7% yoy และ +20.2% qoq) ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 7% และ 4% ตามลำดับ รายได้จากการขายอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท (+22.9% yoy และ +6.2% qoq) โดยมาจากโครงการแนวราบเป็นหลัก ในส่วนของ gross margin อ่อนตัวลง 1.3ppt yoy และ 1.5ppt qoq มาอยู่ที่ 28.9% เนื่องจากมีการบันทึกต้นทุนของโครงการคอนโด Q อีโคโน เพิ่มขึ้นจากเดิม ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลดลง 2.8ppt yoy อยู่ที่ 17.2% จากค่าธรรมเนียมในการโอนกรรมสิทธิ์ที่ลดลงจากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ และลดลง 2.9ppt qoq เนื่องจากระหว่างไตรมาส 1/59 มีการตั้งสำรองเพื่อรองรับผลกระทบที่เกิดขึ้นจากคดีพิพาท กำไรสุทธิในช่วง 6M59 คิดเป็น 48% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

### 2Q16 RESULTS

Bt m	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	4,505	5,212	5,480	21.6	5.1
Gross profit	1,376	1,604	1,602	16.4	(0.1)
SG&A	898	1,044	941	4.8	(9.9)
Operating EBIT	478	560	661	38.2	18.1
Interest expense	74	89	84	14.2	(5.9)
Equity income	298	345	413	38.6	19.9
Corporate income tax	106	112	138	29.5	23.0
Core profit	376	400	481	28.1	20.5
Net profit	674	744	895	32.7	20.2
Core EPS (Bt)	0.04	0.04	0.04	28.1	20.5
EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08	32.7	20.2
Percent	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	30.5	30.8	29.2	(1.3)	(1.5)
SG&A to sales	19.9	20.0	17.2	(2.8)	(2.9)
EBIT margin	10.6	10.7	12.1	1.4	1.3
Core net margin	8.3	7.7	8.8	0.4	1.1
Net margin	15.0	14.3	16.3	1.4	2.0

Source: QH, UOB KayHian

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

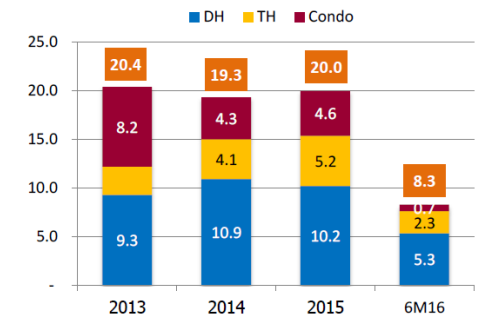
### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 3.20 บาท** แม้ธุรกิจหลักยังประสบปัญหาความไม่แน่นอนจากยอดขายคอนโดที่ต่ำแต่โครงการแนวราบจะช่วยหนุนให้ผลประกอบการของ QH ดีขึ้น นอกจากนี้ กำไรสุทธิของบริษัทในเครือของ QH ยังแข็งแกร่งและน่าจะช่วยหนุนกำไรสุทธิของ QH ให้สูงขึ้น ราคาเป้าหมายของเราคำนวณด้วยวิธี SOTP ซึ่งเราให้มูลค่าธุรกิจหลักที่ 1.10 บาท/หุ้น (อิงด้วย core EPS ในปี 60 ที่ 0.21 บาทและเป้า PE ที่ 5.0 เท่า) และให้มูลค่าการลงทุนของบริษัทในเครือที่ 2.10 บาท/หุ้น (รวมทั้ง HMPRO, LHBANK, QHPF และ QHHR ซึ่งอิงจาก market value ของแต่ละบริษัท และมี holding discount ที่ 25%)

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

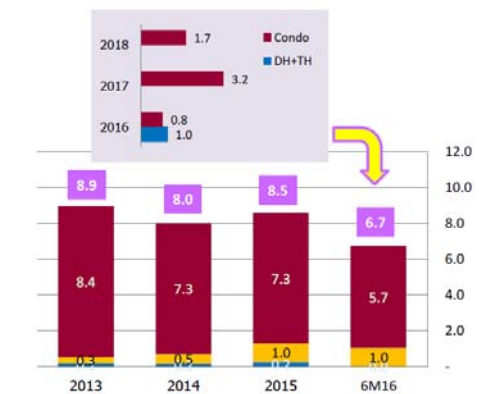
- ยอดจอง (พีริเซล), การโอนกรรมสิทธิ์ และ gross margin ที่ดีกว่าคาด

### PRESALES



Source: QH

### CURRENT BACKLOG



Source: QH

### PROJECT LAUNCH PLAN

No	Low-rise Projects	Location	TYPE	Project Value (MM)	Total Units	Target Launch	Start Recognition
1	The Trust Vibe Ratchapraruk-Rama4/11	Bangkok	DH	895	204	3Q16	3Q16
2	Vivaron Premium Kasetnaisart	Changwat	DH	1,120	290	3Q16	3Q16
Total projects to be launched in Q3							
3	Casa Vibe Outer Ringroad - Rama10/2	Bangkok	DH	991	153	2Q16	2Q16
4	Casa City Outer ring Road-Lankaburi 2	Bangkok	TH	185	68	2Q16	2Q16
5	Casa City Donmuang-Srisamrit	Bangkok	TH	1,400	401	2Q16	2Q16
Total projects to be launched in Q2							
6	Gueto Pichasam-Tammasat	Bangkok	TH	1,360	448	3Q16	3Q16
7	Casa City Gulapapuk-Suthorn*	Bangkok	TH	993	261	3Q16	4Q16
Total projects to be launched in Q3							
8	Casa Vibe Outer Ringroad Rama10/18/2	Bangkok	DH	1,375	345	4Q16	4Q16
9	Casa City Kinglake-Suanvit	Bangkok	TH	500	129	4Q16	4Q16
10	Gueto Subseaw Outer Ringroad - Phrasim 3	Bangkok	TH	684	330	4Q16	4Q16
11	Gueto Ratchapraruk - Phrasim 5	Bangkok	TH	1,035	241	4Q16	4Q16
Total projects to be launched in Q4							
Total 13 Projects (Low-rise: DH = 4 projects, TH = 7 projects)				6,284	1,185		

Source: QH

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน