

บมจ. ควอลิตี้เฮาส์ (QH)

ยอดการจองและยอดการรับรู้รายได้อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากเปิดโครงการน้อย

ผลประกอบการของ QH ในช่วง 1Q60 ยังไม่ดีเนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่ในระดับต่ำ โดยมีรายได้ลดลง -36.1% yoy, -13.4% qoq เราคาดการณ์ว่าผลประกอบการยังคงอ่อนแอต่อหนึ่งใน 2Q60 ก่อนฟื้นตัว ใน 3Q60 เนื่องจากการเปิดตัวโครงการส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วงดังกล่าว เราได้ประมาณการเติบโตของรายได้ปี 2560 ที่ระดับ 5.2% ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนยังคงเป็นอีกปัจจัยผลักดันเรายังคงคำแนะนำซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 3.10 บาทต่อหุ้น

เหตุการณ์ใหม่

- **เนื่องจากการเปิดโครงการมีไม่มาก ทำให้ผลประกอบการ 1Q60 ยังคงไม่โดดเด่น** เนื่องมาจากในช่วง 1Q60 นั้น QH เปิดตัวโครงการแนวราบไปเพียง 2 โครงการ (มูลค่าโครงการทั้งหมด 1.6 พันล้านบาท) เปรียบเทียบกับแผนการเปิดตัวทั้งปี 10 โครงการ (มูลค่าโครงการทั้งหมด 11.5 พันล้านบาท) จึงส่งผลให้ยอด presales ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 3 พันล้านบาท คิดเป็น 17% ของเป้าหมายทั้งปี และรายได้ลดลงมาอยู่ในระดับ 3.1 พันล้านบาท -36.1% yoy และ -13.4% qoq สัดส่วนของรายได้ส่วนใหญ่มาจากโครงการแนวราบ ในขณะที่ยอดโอนคอนโดมิเนียมไม่มากเนื่องจากมีการแล้วเสร็จและโอนเพียง 1 โครงการ (Q Seaside Hua Hin) จึงทำให้กำไรใน 1Q60 ลดลง -12.3% yoy และ -3.7% qoq มาอยู่ในระดับ 563 ล้านบาท
- **แนวโน้มผลประกอบการจากธุรกิจหลักยังคงอ่อนแอใน 2Q60 ก่อนปรับตัวดีขึ้นใน 3Q60** เนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่และการแล้วเสร็จของโครงการคอนโดมิเนียมยังอยู่ในระดับต่ำ ในช่วง 2Q60 เราจึงมองว่าผลประกอบการน่าจะยังไม่ฟื้นตัว ซึ่งตามแผนการเปิดโครงการ ช่วง 3Q60 จะเป็นช่วงที่มีการเปิดตัวโครงการใหม่มากที่สุด ประมาณ 7.6 พันล้านบาท โดยหลักเป็นโครงการแนวราบในเขตตอนเมืองที่อุปสงค์น่าจะดี ยอดการจองและรายได้จึงน่าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงดังกล่าว

ผลกระทบ

- **เรายังคงประมาณการของรายได้และผลประกอบการเดิม** เรายังคงประมาณการของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ในปี 2560 ที่ระดับ 1.89 หมื่นล้านบาท (+5% yoy) สนับสนุนโดยการเปิดตัวโครงการใหม่ และการแล้วเสร็จและรับรู้รายได้ของโครงการคอนโดมิเนียม 4 โครงการในปี โดยปัจจุบัน QH มียอด Backlog ทั้งหมด 5.7 พันล้านบาท ซึ่งมีแผนที่จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 60-61 ที่ 3.5 พันล้านบาท และ 2.2 พันล้านบาท ตามลำดับ แม้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อาจมีการเติบโตที่ไม่ดีนัก แต่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยยังคงเป็นปัจจัยส่งเสริมผลประกอบการของ QH ได้เป็นอย่างดี ทำให้เราประเมินการเติบโตของผลประกอบการปีนี้ที่ 14% yoy

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	20,358.2	19,125.4	20,119.3	22,953.7	23,813.8
EBITDA	2,699.4	2,267.6	2,587.5	3,056.0	3,160.0
Operating profit	2,508.6	2,078.0	2,402.5	2,870.3	2,973.6
Net profit (rep./act.)	3,106.5	3,085.0	3,530.7	4,103.5	4,483.2
Net profit (adj.)	3,106.5	3,085.0	3,530.7	4,103.5	4,483.2
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PE (x)	8.5	8.5	7.5	6.4	5.9
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	17.9	21.3	18.7	15.8	15.3
Dividend yield (%)	5.7	6.5	6.7	7.8	8.5
Net margin (%)	15.3	16.1	17.5	17.9	18.8
Net debt/(cash) to equity (%)	111.2	98.5	89.2	86.7	75.4
Interest cover (x)	8.6	7.1	8.7	9.8	10.7
ROE (%)	15.3	13.9	14.8	15.9	16.0
Consensus net profit	-	-	3,334	3,724	4,023
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.06	1.10	1.11

Source: QH, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	2.46 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	3.10 บาท
Upside	+26.0%

รายละเอียดบริษัท

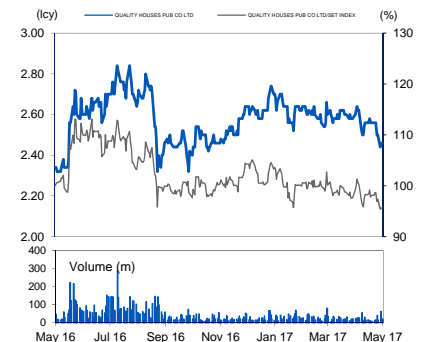
QH เป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย รวมถึง มีรายได้ค่าเช่าจาก เซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ และ อสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

Stock Data

GICS sector	Real Estate			
Bloomberg ticker:	QH TB			
Shares issued (m):	10,714.4			
Market cap (Btm):	26,357.4			
Market cap (US\$m):	763.3			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.8			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt2.84/Bt2.32			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(4.7)	(6.1)	0.0	7.0	(4.7)
Major Shareholders	%			
Land and Houses Plc	24.9			
Government Of Singapore Investment Corp.	10.8			
Thai NVDR	7.1			

FY16 NAV/Share (Bt)	2.31
FY16 Net Debt/Share (Bt)	2.06

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

Kingpai Koosakulnirund, CFA

+66 2659 8302

kingpai@uobkayhian.co.th

www.utrade.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การปรับประมาณการ

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 3.10 บาท ประกอบด้วย**
 - a) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มูลค่า 1.00 บาทต่อหุ้น อิงจาก 6X PE (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจากในมุมมองของเราธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ QH ยังคงมีแนวโน้มที่อ่อนแอกว่าอุตสาหกรรม)
 - b) เงินลงทุนในบริษัทย่อยประกอบด้วย HMPRO, LHBANK, QHPF, QHHR มูลค่า 2.10 บาทต่อหุ้น

LAUNCH PLAN FOR 2017

No	Low-rise Projects	Location	TYPE	Project Value (M\$)	Total Units
1	Q District King Kaew-Suamabhum - Casa City	Bangkok	TH	544	32
2	Gusto Ratchapruk - Pharam 5	Bangkok	TH	1,059	35
Total projects to be launched in Q1				1,602	47
Q District King Kaew-Suamabhum					
3	- Gusto	Bangkok	TH	1,282	43
Total projects to be launched in Q2				1,282	43
4	Q District West Gate	Bangkok	TH	1,710	49
5	Q District Sukwit-Wongwan Pharam 3	Bangkok	TH	1,350	49
Q District Don Mueang - Song Prapho					
6	- Gusto	Bangkok	TH	1,130	38
7	- Casa Ville	Bangkok	DH	910	33
8	- Casa Presto	Bangkok	DH	1,880	36
9	- Casa City	Bangkok	TH	660	16
Total projects to be launched in Q3				7,640	204
10	Laddarom Tiwanon	Bangkok	DH	940	30
Total projects to be launched in Q4				940	30
Total (10 Low-rise Projects)				11,464	306

Source: QH

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน