

EQUITY TALK

2Q66 RESULT NOTES

กำไร 2Q66 ที่ดี คำนำสู่ปันผล 1H66 ที่ 2.2%

2Q65 กำไร 669 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% YOY และ 13% QOQ จากการโอนของ BACKLOG แนวราบ และส่งมอบ Q-สุ่มวิท 1 ยูนิต รวมถึงระบายสต็อกคอนโดฯ THE TRUST BTS ERAWAN หนุนต่อยอดโอนฯ ดีขึ้น แม้ต้องแลกกับมาร์จิ้นอ่อนตัว แต่ชดเชยได้กับ SG&A/SALES ที่ลดลง และรับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น

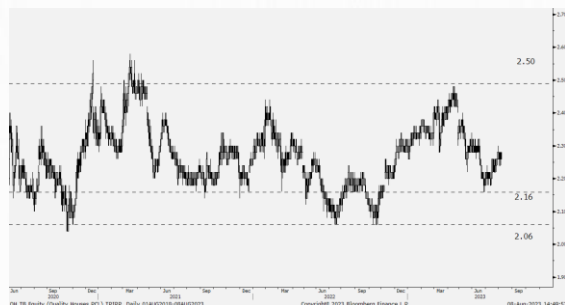
แรงหนุนจากการเปิด 5 โครงการแนวราบใหม่ มูลค่า 8.6 พันล้านบาทใน 2H65 และกำลังตลาดเพิ่มในกลุ่มคอนโดฯ เฉพาะอย่างยิ่ง Q-สุ่มวิท รวมถึงการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่องของธุรกิจโรงแรม และบริษัทร่วม HMPRO คาดผลักดัน 2H66 เติบโตขึ้นจาก 1H66 คงประมาณการเดิม แนะนำ OUTPERFORM ที่ FV 2.76 บาท โดยคาด QH จ่ายปันผล 1H66 หุ่นละ 0.05 บาท หรือ 2.2%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,670	2,396	2,405	2,618	2,798
Norm Profit (ลบ)	1,670	2,396	2,405	2,618	2,798
Norm EPS (บาท)	0.16	0.22	0.22	0.24	0.26
Norm PER (เท่า)	14.5	10.1	10.1	9.2	8.7
DPS (บาท)	0.10	0.14	0.14	0.15	0.16
Dividend Yield (%)	4.4	6.2	6.2	6.7	7.2
BV (บาท)	2.52	2.60	2.68	2.78	2.89
PBV (เท่า)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (เท่า)	15.4	11.2	11.3	10.9	10.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 2.06/2.16 บาท

แนวต้าน : 2.50 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



9 สิงหาคม 2566

QH

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.26
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.76
Upside (%)	22.0
Dividend yield (%)	6.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.22	0.23	-2%
2567F	0.24	0.25	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	53.46
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	31.78
S&P	9.00

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

ดีเลิศ
ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกร

นักวิเคราะห์พื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

กำไร 2Q66 เติบโตดีทั้ง YoY และ QoQ

งวด 2Q66 กำไร 669 ล้านบาท เติบโต 30% yoy และ 13% qoq หนุนจากรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ สูงขึ้น 7.6% yoy และ 33% qoq เท่ากับ 2.12 พันล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 1.73 พันล้านบาท และคอนโดฯ 391 ล้านบาท ซึ่งในนี้มีการส่งมอบ Q-สุมวิท 1 ยูนิต มูลค่า 110 ล้านบาท และอีกราว 150 ล้านบาท มาจากการระบายนิติกรรมโครงการ The Trust BTS Erawan แม้ต้องแลกกับมาร์จิ้นขายที่ต่ำ ทำให้ Gross Margin ขายเฉลี่ย 2Q66 ลดลงอยู่ที่ 31.9% (มาร์จิ้นแนวราบ 35% และคอนโดฯ 17.7%) เทียบกับ 34% งวดปีก่อน และ 33.6% งวดก่อน อย่างไรก็ตาม การคุมค่าใช้จ่ายได้ดี ทำให้ SG&A/Sales ลดลงเป็น 20.7% จาก 24.2% และ 25.3% ใน 2Q65 และ 1Q66 ตามลำดับ รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 438 ล้านบาท (+21% yoy, -5% qoq) จาก HMPRO และ LHFG เข้ามาหนุนกำไรข้างต้น

2H66 มีแรงหนุนจากเปิด 5 โครงการใหม่

การดำเนินงาน 2H66 มีปัจจัยขับเคลื่อนจากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่มากขึ้น 5 โครงการ มูลค่า 8.6 พันล้านบาท (เทียบกับ 1H66 เปิด 2 โครงการ มูลค่า 2.3 พันล้านบาท) โดยในนี้ 3 โครงการจะเน้นไปที่บ้านเดี่ยวระดับ Hi-End แบรินด์ “ลัดดารมย์ และวรารมย์” มูลค่า 3.6 พันล้านบาท ย่านราชพฤกษ์ตัดใหม่, พุทธมณฑลสาย 3 และประชาอุทิศ ถือเป็นทำเลที่น่าสนใจและมีความต้องการที่พักอาศัยสูง คาดช่วยหนุนยอดขายและโอนฯ มากขึ้น นอกเหนือจากการทำตลาดเพิ่มเติมในกลุ่มคอนโดฯ โดยเฉพาะ Q-สุมวิท ที่ได้รับอานิสงค์จากการเข้ามาของนักท่องเที่ยวและนักลงทุนต่างชาติ ขณะที่การดำเนินงานของธุรกิจโรงแรม และบริษัทร่วมอย่าง HMPRO จะยังมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่องตามภาคท่องเที่ยว และขยายสาขา โดยฝ่ายวิจัยคงประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม คาดกำไรปี 2566 ไกล่เคียงปีก่อนที่ 2.4 พันล้านบาท (กำไร 1H66 คิดเป็น 52% ของเป้าทั้งปี)

OUTPERFORM...FV ที่ 2.76 บาท

จากการดำเนินงาน 2H66 จะดีขึ้น HoH ขณะที่ความผันผวนของกำไรน้อยกว่าบริษัทอื่น เนื่องจากโครงสร้างรายได้มาจากกลุ่มแนวราบ และกำไรมาจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเป็นหลัก (คิดเป็นสัดส่วนราว 70% ของกำไรรวม) ทำให้การลงทุนใน QH เหมาะสำหรับนักลงทุนระยะกลาง-ยาว ที่ชอบความผันผวนต่ำ และเน้นรับเงินปันผลมากกว่า 6% ต่อปี คงแนะนำ OUTPERFORM ที่ราคาเป้าหมาย 2.76 บาท (อิง SOTP) โดยคาด QH จ่ายปันผล 1H66 หัก 0.05 บาท หรือ 2.2%

EQUITY TALK

ESG

Environment (E)

- สนับสนุนกิจกรรมอันเป็นประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อม เช่น ให้มีการแยกประเภทขยะออกเป็นหมวดหมู่ ก่อนนำไปจัดทิ้งต่อไป, เลือกใช้วัสดุที่ผู้ผลิตมีความใส่ใจสิ่งแวดล้อม รวมถึงมีระบบ Q.Health เพื่อการควบคุมและปรับสมดุลสภาพอากาศภายในบ้าน ช่วยลดความอบอ้าว และหมุนเวียนอากาศภายในบ้าน ฯลฯ
- พัฒนาระบบก่อสร้างเพื่อลดระยะเวลาในการก่อสร้าง และลดผลกระทบต่อจากงานก่อสร้างที่เกิดกับชุมชนโดยรอบ เช่น ลดขยะ ฝุ่นละออง หรือของเสีย รวมถึงใช้วัสดุทดแทนในการก่อสร้างบ้าน เพื่อช่วยลดการใช้วัสดุจากธรรมชาติจริง

Social (S)

- มีแนวทางปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นทางธรรมตามบรรทัดฐานที่เป็นสากล โดยให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมตามความรู้ ความสามารถของพนักงาน, ส่งเสริมพัฒนาความรู้ ตลอดจนการให้รางวัลและบทลงโทษต้องอยู่บนพื้นฐานความถูกต้อง
- ให้ความสำคัญกับคุณภาพสังคมในโครงการ เน้นความปลอดภัยของลูกค้า รวมถึงสังคมโดยรอบ ส่งเสริมและรับผิดชอบต่อชุมชนในบริเวณรอบ ๆ พื้นที่บริษัท และบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจอยู่

Governance (G)

- กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลธรรมาบรรณธุรกิจ และการต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชันไว้เป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้ทุกคนในบริษัททราบและถือปฏิบัติ
- ดำเนินงานบนพื้นฐานของการกำกับดูแลที่ดี โดยที่ผ่านมา บริษัทได้รับผลการประเมินการสำรวจการกำกับดูแลกิจการตามโครงการ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ระดับดีเลิศ (Excellent) เป็นปีที่ 6 ติดต่อกัน และได้รับการรับรองในฐานะสมาชิกแนวร่วมในการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย

EQUITY TALK

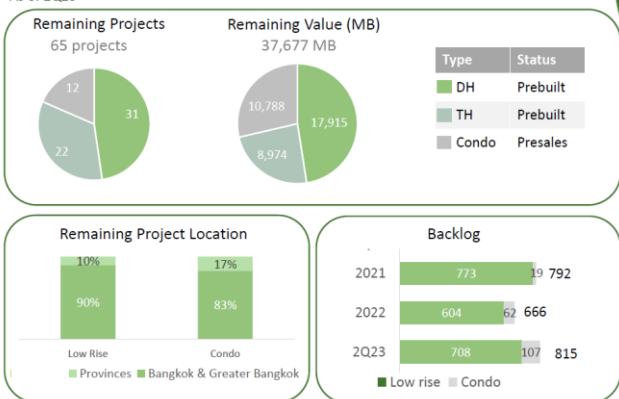
ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	% YoY	% QoQ	1H66	1H65	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,394	2,091	2,195	2,417	2,524	1,903	2,424	10.4%	27.3%	4,327	4,285	1.0%
รายได้ขายอสังหาฯ	2,224	1,915	1,970	2,143	2,200	1,590	2,120	7.6%	33.3%	3,711	3,885	-4.5%
ต้นทุนรวม	1,647	1,371	1,441	1,624	1,661	1,237	1,621	12.5%	31.0%	2,858	2,812	1.6%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	1,542	1,263	1,300	1,454	1,473	1,056	1,444	11.0%	36.7%	2,500	2,563	-2.5%
กำไรขั้นต้นรวม	748	719	754	793	862	666	803	6.6%	20.6%	1,469	1,473	-0.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	475	450	531	476	538	482	501	-5.7%	3.8%	983	981	0.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	326	399	363	407	417	452	438	20.7%	-3.1%	891	763	16.8%
กำไรสุทธิ	494	585	515	640	655	592	669	29.9%	13.0%	1,262	1,100	14.7%
Norm Profit	494	585	515	640	655	592	669	29.9%	13.0%	1,262	1,100	14.7%
Norm EPS (บาท)	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	29.9%	13.0%	0.12	0.10	14.7%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.2%	34.4%	34.3%	32.8%	34.2%	35.0%	33.1%			34.0%	34.4%	
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	30.7%	34.0%	34.0%	32.1%	33.0%	33.6%	31.9%			32.6%	34.0%	
Norm Profit Margin (%)	20.6%	28.0%	23.5%	26.5%	26.0%	31.1%	27.6%			29.2%	25.7%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าคงเหลือขาย และ BACKLOG สิ้น 2Q66

As of 2Q23



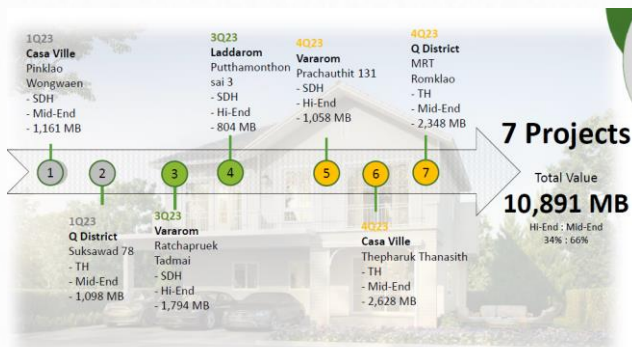
ที่มา: QH และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด PRESALE และ โอนฯ 1H66



ที่มา: QH และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2566



ที่มา: QH และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น
3. การทำธุรกิจในลักษณะร่วมทุน (JV) ทำให้การรับรู้ทางบัญชีอยู่ในรูปแบบส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อประมาณการกำไรให้มีโอกาสคลาดเคลื่อนได้

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ QH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ธุรกิจหลัก	9,226	9,683	10,222	10,878
ต้นทุนขาย	6,097	6,529	6,823	7,225
กำไรขั้นต้น	3,129	3,154	3,399	3,653
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,994	2,092	2,208	2,350
ดอกเบี้ยจ่าย	259	266	273	285
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,586	1,723	1,838	1,936
รายได้อื่น	223	229	236	243
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,684	2,748	2,992	3,197
ภาษีเงินได้	288	344	374	400
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,396	2,405	2,618	2,798
EPS	0.22	0.22	0.24	0.26
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,396	2,405	2,618	2,798
Norm EPS	0.22	0.22	0.24	0.26

การเติบโตของยอดขาย	13.6%	5.0%	5.6%	6.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	43.5%	0.4%	8.9%	6.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.9%	32.6%	33.3%	33.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	26.0%	24.8%	25.6%	25.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้ธุรกิจหลัก	2,417	2,524	1,903	2,424
ต้นทุนขาย	1,624	1,661	1,237	1,621
กำไรขั้นต้น	793	862	666	803
ค่าใช้จ่ายในการขาย	476	538	482	501
ดอกเบี้ยจ่าย	62	64	61	63
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	407	417	452	438
รายได้อื่น	58	48	62	78
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	720	726	638	756
ภาษีเงินได้	80	70	45	87
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	640	655	592	669
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	640	655	592	669

ยอดขาย (QoQ)	10.1%	4.4%	-24.6%	27.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.8%	34.2%	35.0%	33.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	24.2%	2.4%	-9.6%	13.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.83	3.97	2.89	6.12
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.31	0.31	0.22	0.48
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	270.71	281.42	374.88	376.36
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.31	0.33	0.33	0.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.92	9.40	9.33	9.39
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.57	0.60	0.63	0.65
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.39	0.42	0.45	0.48
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	5.4%	5.6%	5.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.7%	8.5%	8.9%	9.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ QH

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	2,396	2,405	2,618	2,798
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,248	610	647	685
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	184	193	203	213
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,586)	(1,723)	(1,838)	(1,936)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,601)	(1,708)	(1,831)	(1,917)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,640	(223)	(201)	(158)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1,154	861	919	968
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(115)	(471)	(494)	(519)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,040	391	425	449
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,732)	1,349	1,414	1,504
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(445)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,179)	(1,500)	(1,562)	(1,679)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,356)	(151)	(148)	(175)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,676)	17	76	116
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,530	1,547	1,623	1,739
ลูกหนี้การค้า	42	27	28	30
สินค้าคงคลัง	19,267	20,230	21,242	22,304
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	134	134	134	134
เงินลงทุนระยะยาว	11,590	12,451	13,371	14,338
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,414	9,885	10,379	10,898
สินทรัพย์รวม	43,626	45,922	48,424	51,091
เจ้าหนี้การค้า	673	715	748	792
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	3,083	3,086	5,486	1,440
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,726	1,726	1,726	1,726
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	9,241	10,586	9,600	15,150
หนี้สินรวม	15,793	17,185	18,630	20,178
ทุนที่ชำระแล้ว	10,714	10,714	10,714	10,714
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	379	379	379	379
กำไรสะสม	17,701	18,606	19,662	20,781
ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,833	28,737	29,794	30,913
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	43,626	45,922	48,424	51,091
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Presale ระหว่างงวด	8,208	8,924	9,332	9,841
การบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	8,227	8,723	9,135	9,647
รายได้ค่าเช่า	999	960	1,086	1,231
Gross Margin เฉลี่ย (%)	33.9%	32.6%	33.3%	33.6%
Gross Margin ขยาย (%)	33.3%	32.0%	32.0%	32.0%
Norm Profit Margin (%)	26.0%	24.8%	25.6%	25.7%
SG&A/Sale (%)	21.6%	21.6%	21.6%	21.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส