

# ควอลิตี้เฮาส์

บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

# QH

Bloomberg QH TB  
Reuters QH.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2Q67: กำไรสุทธิลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

QH รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 620 au. (-7.4% YoY แต่ +26.5% QoQ) เป็นไปตาม consensus คาด โดยได้รับการสนับสนุนจาก presales ที่แข็งแกร่งขึ้นและการรับรู้รายได้จาก backlog ในขณะที่อัตราค่าไถ่เริ่มต้นอ่อนแอลงเพราะยูนิตที่โอนใน 2Q67 ส่วนใหญ่อยู่ในเซกเมนต์ระดับกลางที่มาร์จิ้นลดลง เราประเมินได้ว่ากำไร 3Q67 จะลดลงเล็กน้อย YoY และ QoQ เพราะถูกจุดรั้งโดยผลิตภัณฑ์ที่มีอัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลง ประกอบกับยอด presales ที่อ่อนตัวลงเนื่องจากไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 6% สู่ 8.4 พันลบ. (-5.4%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 4% สู่ 2.3 พันลบ. (-7.8%) ด้วย valuation ที่ไม่น่าสนใจ เราจึงคงคำแนะนำ tactical all สำหรับ QH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2567 ลดลงจาก 2.20 บาท/หุ้น สู่ 1.89 บาท/หุ้น (PE เฉลี่ยที่ 8.8 เท่า) QH ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 1H67 ที่ 0.03 บาท/หุ้น (XD วันที่ 21 ส.ค.) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.77%

**กำไรสุทธิ 2Q67 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ** QH รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ตาม consensus คาดที่ 620 au. (-7.4% YoY แต่ +26.5% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจาก presales ที่แข็งแกร่งขึ้นซึ่งมีการรับรู้เป็นรายได้ภายในไตรมาส รายได้อยู่ที่ 2.3 พันลบ. (-2.1% YoY แต่ +36.7% QoQ) โดย 85% เป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (มูลค่าลดลง 5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 50% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายจากโครงการใหม่ 2 โครงการที่เปิดตัวใน 2Q67 และ backlog ที่ยกมาจาก 1Q67 ในขณะที่ 15% เป็นรายได้จากธุรกิจให้เช่า (มูลค่าเพิ่มขึ้น 20% YoY แต่ลดลง 9% QoQ) อัตราค่าไถ่เริ่มต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 31.9% ลดลงทั้ง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากจำนวนยูนิตที่โอนใน 2Q67 ส่วนใหญ่ (60%) อยู่ในเซกเมนต์ระดับกลางซึ่งให้อัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลง ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมอยู่ที่ 422 au. ลดลง 7.4% YoY และ 5.2% QoQ กำไรสุทธิ 1H67 อยู่ที่ 1.11 พันลบ. (-12% YoY)

**ยอด presales 1H67 คิดเป็น 42% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ในปี 2567** ใน 1H67 QH เปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 2 โครงการ มูลค่ารวม 3.8 พันลบ. ซึ่งคิดเป็น 39% ของแผนเปิดตัวโครงการในปี 2567 ที่ 9.8 พันลบ. (+14%) ยอด presales ใน 1H67 อยู่ที่ 3.83 พันลบ. คิดเป็น 42% ของเป้าที่บริษัทวางไว้ในปี 2567 ที่ 9.2 พันลบ. (+22%) แบ่งเป็น presales จากโครงการแนวราบ 85% (มูลค่าลดลง 3% HoH และ 2% YoY) และคอนโด 15% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 106% YoY แต่ลดลง 100% HoH) โดยส่วนใหญ่เกิดจากการขายสินค้าคงเหลือจากโครงการคอนโดลักซ์ชวรี *Q สุขุมวิท* แม้ QH มีโครงการอีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 6 พันลบ. ที่รอเปิดตัวใน 4Q67 แต่เราคาดว่ายอด presales จะฟื้นตัว HoH สุราว 4.5 พันลบ. อย่างไรก็ตาม ยอด presales ที่อ่อนแอใน 1Q67 ทำให้ QH มีโอกาสทำ presales พลาดเป้าประมาณ 10% เป็น 8.4-8.5 พันลบ. (+10%)

**ปรับประมาณการปี 2567 ลดลง** ปัจจุบัน QH มี backlog มูลค่า 1 พันลบ. (79% จากแนวราบ และ 21% จากคอนโด) ซึ่งบริษัทจะรับรู้เป็นรายได้ทั้งหมดใน 2H67 สำหรับ 3Q67 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงเล็กน้อยทั้ง YoY และ QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากการรับรู้รายได้จาก backlog ที่มีอัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลงทั้งจากคอนโดและแนวราบ (ทาวน์เฮาส์) อุปสงค์ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงใน 3Q67 ทำให้เราปรับประมาณการรายได้ปี 2567 ลดลง 6% สู่ 8.4 พันลบ. (-5.4%) และปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 4% สู่ 2.3 พันลบ. (-7.8%) โดยกำไร 76% จะมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: 1) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อและการยกเลิกที่สูง โดยเฉพาะในโครงการแนวราบระดับกลาง/กลุ่มลูกค้าระดับกลาง และอาจต้องตั้งสำรองเพื่อหนีสินจากคดีความเพิ่มเติม ความเสี่ยงด้าน ESG: QH ไม่มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings โดยมีความเสี่ยง ESG จากคดีฟ้องร้องซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั้งด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาล

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	9,226	8,968	8,482	9,349	9,646
EBITDA	(Btmn)	3,093	3,118	2,962	3,129	3,052
Core profit	(Btmn)	2,396	2,503	2,306	2,423	2,529
Reported profit	(Btmn)	2,396	2,503	2,306	2,423	2,529
Core EPS	(Bt)	0.22	0.23	0.22	0.23	0.24
DPS	(Bt)	0.14	0.15	0.14	0.14	0.15
P/E, core	(x)	7.6	7.2	7.9	7.5	7.2
EPS growth, core	(%)	43.5	4.5	(7.8)	5.1	4.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	8.5	8.6	7.7	7.9	8.0
Dividend yield	(%)	8.2	8.7	8.0	8.4	8.8
EBITDA growth	(%)	28.4	0.8	(5.0)	5.6	(2.5)

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงสวิงในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 8) (Bt)	1.69
Target price (Bt)	1.89
Mkt cap (Btbn)	18.11
Mkt cap (US\$m)	514
Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.11
Sector % SET	5.39
Shares issued (mn)	10,714
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	2.4 / 1.6
Avg. daily 6m (US\$m)	1.31
Foreign limit / actual (%)	40 / 8
Free float (%)	74.9
Dividend policy (%)	n.a.

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.1)	(21.8)	(25.9)
Relative to SET	(7.5)	(17.4)	(12.6)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / ESG Score

SET ESG Ratings n.a.

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/59
Environmental Score Rank	4/59
Social Score Rank	5/59
Governance Score Rank	2/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

QH ยึดมั่นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร และได้รับรางวัล CG ระดับ 5 ดาวมาโดยตลอด แต่ยังไม่ได้รับการจัดอยู่ใน SET ESG Ratings

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.tantivivat@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

แม้ QH ไม่มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings แต่บริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจในการสร้างชุมชนและสังคมคุณภาพ มุ่งสู่การเป็นองค์กรแห่งการเรียนรู้เพื่อสรรสร้างนวัตกรรมและเทคโนโลยี เพื่อการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ด้วยการปรารถนาที่จะส่งมอบคุณภาพชีวิตที่ดีกว่า อันนำมาซึ่งการสร้างคุณค่าทางด้านเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการดูแลรักษาทรัพยากรและสิ่งแวดล้อม ภายใต้การกำกับดูแลกิจการและการมีหลักธรรมาภิบาลที่ดี ทั้งนี้เพื่อสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>45.26 (2023)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
Rank in Sector	4/59	QH	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- เป็นส่วนหนึ่งในการดูแลและรักษาสิ่งแวดล้อม
- บริหารจัดการการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า
- ลดผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมจากงานก่อสร้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- การจัดการก๊าซเรือนกระจก

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ดูแลใส่ใจสังคมและชุมชนใกล้เคียง
- ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการเคารพสิทธิมนุษยชน รวมถึงการปฏิบัติต่อพนักงานและแรงงานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม
- ยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคมและ ชุมชน
- การบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างยั่งยืน
- ผลิตภัณฑ์และบริการอย่างมีความรับผิดชอบต่อลูกค้า

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมและมีความมั่นคงทางเศรษฐกิจ
- ปฏิบัติตามหลักกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณธุรกิจ
- พัฒนานวัตกรรมสินค้าและบริการ เพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าทุกเป้าหมาย เพื่อสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจ
- QH ยึดมั่นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร และได้รับรางวัล CG ระดับ 5 ดาวมาโดยตลอด

**ESG Disclosure Score**

	2022	2023
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>39.04</b>	<b>45.26</b>
<b>Environment</b>	<b>15.74</b>	<b>30.78</b>
Emissions Reduction Initiatives	No	Yes
Climate Change Policy	No	No
Waste Reduction Policy	No	No
Environmental Supply Chain Management	No	Yes
Water Policy	Yes	Yes
<b>Social</b>	<b>17.62</b>	<b>21.25</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	0.00	0.00
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	904.00	911.00
<b>Governance</b>	<b>83.59</b>	<b>83.59</b>
Size of the Board	11.00	11.00
Number of Executives / Company Managers	6.00	6.00
Number of Non Executive Directors on Board	8.00	8.00
Number of Board Meetings for the Year	8.00	9.00
Board Meeting Attendance Pct	98.86	100.00
Size of Compensation Committee	3.00	2.00
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	2	2
Number of Compensation Committee Meetings	3	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	10,680	9,138	8,120	9,226	8,968	8,482	9,349	9,646
Cost of goods sold	(Btmn)	7,083	6,318	5,702	6,097	5,963	5,716	6,276	6,465
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,596</b>	<b>2,820</b>	<b>2,418</b>	<b>3,129</b>	<b>3,006</b>	<b>2,766</b>	<b>3,073</b>	<b>3,181</b>
SG&A	(Btmn)	2,255	1,790	1,816	1,994	2,071	2,007	2,037	2,027
Other income	(Btmn)	270	239	236	223	272	232	205	209
Interest expense	(Btmn)	390	392	330	259	238	235	266	278
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,220</b>	<b>877</b>	<b>508</b>	<b>1,098</b>	<b>969</b>	<b>756</b>	<b>974</b>	<b>1,085</b>
Corporate tax	(Btmn)	294	284	220	288	220	205	224	244
Equity a/c profits	(Btmn)	1,927	1,530	1,382	1,586	1,753	1,755	1,673	1,688
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>1,670</b>	<b>2,396</b>	<b>2,503</b>	<b>2,306</b>	<b>2,423</b>	<b>2,529</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,854</b>	<b>2,123</b>	<b>1,670</b>	<b>2,396</b>	<b>2,503</b>	<b>2,306</b>	<b>2,423</b>	<b>2,529</b>
EBITDA	(Btmn)	3,760	2,993	2,408	3,093	3,118	2,962	3,129	3,052
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.20</b>	<b>0.16</b>	<b>0.22</b>	<b>0.23</b>	<b>0.22</b>	<b>0.23</b>	<b>0.24</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.27	0.20	0.16	0.22	0.23	0.22	0.23	0.24
DPS (Bt)	(Bt)	0.16	0.12	0.09	0.14	0.15	0.14	0.14	0.15

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	29,845	27,507	25,227	23,364	20,974	21,873	24,274	24,263
Total fixed assets	(Btmn)	24,303	23,395	22,440	22,871	22,652	21,569	18,688	16,830
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>54,148</b>	<b>50,902</b>	<b>47,667</b>	<b>46,236</b>	<b>43,626</b>	<b>43,442</b>	<b>42,963</b>	<b>41,093</b>
Total loans	(Btmn)	12,590	12,588	11,637	6,038	9,668	5,369	7,333	5,140
Total current liabilities	(Btmn)	14,223	10,860	8,663	11,322	5,482	8,801	4,634	3,939
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,656	13,178	12,436	7,929	10,311	6,268	8,098	5,954
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,878</b>	<b>24,038</b>	<b>21,099</b>	<b>19,251</b>	<b>15,793</b>	<b>15,070</b>	<b>12,732</b>	<b>9,893</b>
Paid-up capital	(Btmn)	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,950</b>	<b>27,125</b>	<b>27,580</b>	<b>28,795</b>	<b>29,501</b>	<b>30,230</b>	<b>31,200</b>	<b>32,203</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.52</b>	<b>2.53</b>	<b>2.57</b>	<b>2.69</b>	<b>2.75</b>	<b>2.82</b>	<b>2.91</b>	<b>3.01</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	2,854	2,123	1,670	2,396	2,503	2,306	2,423	2,529
Depreciation and amortization	(Btmn)	223	194	188	178	150	158	216	216
Operating cash flow	(Btmn)	4,522	3,535	5,497	3,898	3,827	2,497	2,429	1,869
Investing cash flow	(Btmn)	(1,741)	(509)	1,092	(126)	(176)	(149)	1,650	2,200
Financing cash flow	(Btmn)	(2,772)	(4,632)	(5,973)	(3,393)	(5,328)	(2,530)	(2,501)	(4,453)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,522</b>	<b>3,535</b>	<b>5,497</b>	<b>3,898</b>	<b>3,827</b>	<b>2,497</b>	<b>2,429</b>	<b>1,869</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	33.7	30.9	29.8	33.9	33.5	32.6	32.9	33.0
Operating margin	(%)	12.6	11.3	7.4	12.3	10.4	8.9	11.1	12.0
EBITDA margin	(%)	35.2	32.8	29.7	33.5	34.8	34.9	33.5	31.6
EBIT margin	(%)	15.1	13.9	10.3	14.7	13.5	11.7	13.3	14.1
Net profit margin	(%)	26.7	23.2	20.6	26.0	27.9	27.2	25.9	26.2
ROE	(%)	10.7	7.9	6.1	8.5	8.6	7.7	7.9	8.0
ROA	(%)	5.3	4.0	3.4	5.1	5.6	5.3	5.6	6.0
Net D/E	(x)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage	(x)	9.6	3.4	1.8	11.9	2.2	3.3	5.1	4.9
Debt service coverage	(x)	60.0	60.0	60.0	62.0	63.0	63.0	63.0	63.0
Payout Ratio	(x)	33.7	30.9	29.8	33.9	33.5	32.6	32.9	33.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	2,417	2,524	1,903	2,424	2,349	2,292	1,735	2,372
Cost of goods sold	(Btmn)	1,624	1,661	1,237	1,621	1,582	1,522	1,137	1,615
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>793</b>	<b>862</b>	<b>666</b>	<b>803</b>	<b>766</b>	<b>770</b>	<b>598</b>	<b>757</b>
SG&A	(Btmn)	476	538	482	501	499	589	528	500
Other income	(Btmn)	58	50	62	78	72	60	63	71
Interest expense	(Btmn)	62	64	61	63	58	56	55	58
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>313</b>	<b>311</b>	<b>185</b>	<b>318</b>	<b>281</b>	<b>185</b>	<b>78</b>	<b>270</b>
Corporate tax	(Btmn)	80	70	45	87	70	18	33	72
Equity a/c profits	(Btmn)	407	417	452	438	422	440	445	422
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>640</b>	<b>657</b>	<b>592</b>	<b>669</b>	<b>634</b>	<b>607</b>	<b>490</b>	<b>620</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>640</b>	<b>657</b>	<b>592</b>	<b>669</b>	<b>634</b>	<b>607</b>	<b>490</b>	<b>620</b>
EBITDA	(Btmn)	828	837	738	859	802	715	602	774
Core EPS	(Bt/sh)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	23,080	20,974	21,375	21,265	21,447	21,873	21,886	22,383
Total fixed assets	(Btmn)	21,087	22,652	22,506	22,386	21,306	21,569	22,209	21,861
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>44,166</b>	<b>43,626</b>	<b>43,881</b>	<b>43,651</b>	<b>42,752</b>	<b>43,442</b>	<b>44,095</b>	<b>44,244</b>
Total loans	(Btmn)	11,501	10,405	11,315	11,729	10,974	10,424	11,303	12,174
Total current liabilities	(Btmn)	8,413	5,482	7,768	8,556	7,992	8,801	6,613	6,909
Total long-term liabilities	(Btmn)	8,668	10,311	7,800	7,279	7,059	6,268	8,588	8,937
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,081</b>	<b>15,794</b>	<b>15,568</b>	<b>15,836</b>	<b>15,051</b>	<b>15,070</b>	<b>15,201</b>	<b>15,846</b>
Paid-up capital	(Btmn)	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,085</b>	<b>27,833</b>	<b>28,313</b>	<b>27,815</b>	<b>27,702</b>	<b>28,373</b>	<b>28,894</b>	<b>28,398</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.53</b>	<b>2.60</b>	<b>2.64</b>	<b>2.60</b>	<b>2.59</b>	<b>2.65</b>	<b>2.70</b>	<b>2.65</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	640	657	592	669	634	607	490	620
Depreciation and amortization	(Btmn)	46	46	40	40	40	33	25	25
Operating cash flow	(Btmn)	2,354	2,640	344	1,175	1,517	1,136	17	158
Investing cash flow	(Btmn)	1,066	1,040	47	658	1,186	(1,251)	38	750
Financing cash flow	(Btmn)	(3,763)	(5,356)	(405)	(1,192)	(2,608)	(2,570)	10	790
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(343)</b>	<b>(1,676)</b>	<b>(14)</b>	<b>641</b>	<b>95</b>	<b>(2,685)</b>	<b>65</b>	<b>1,699</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	32.8	34.2	35.0	33.1	32.6	33.6	34.5	31.9
Operating margin	(%)	13.1	12.9	9.7	12.5	11.4	7.9	4.0	10.8
EBITDA margin	(%)	34.3	33.2	38.8	35.5	34.1	31.2	34.7	32.6
EBIT margin	(%)	32.4	31.3	36.7	33.8	32.4	29.7	33.3	31.6
Net profit margin	(%)	26.5	26.0	31.1	27.6	27.0	26.5	28.2	26.1
ROE	(%)	9.5	9.6	8.4	9.5	9.1	8.7	6.8	8.7
ROA	(%)	5.8	6.0	5.4	6.1	5.9	5.6	4.5	5.6
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
Interest coverage	(x)	13.3	13.1	12.2	13.7	13.8	12.7	11.0	13.4
Debt service coverage	(x)	0.7	1.7	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6

**Figure 1: Earnings Review**

FY December 31	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	1H23	1H24	% Chg
Sales	2,424	2,349	2,292	1,735	2,372	-2.1%	36.7%	4,327	4,107	-5.1%
Costs of Sales	(1,621)	(1,582)	(1,522)	(1,137)	(1,615)	-0.3%	42.0%	(2,858)	(2,752)	-3.7%
Gross Profit	803	766	770	598	757	-5.8%	26.6%	1,469	1,354	-7.8%
SG&A Expense	(501)	(499)	(589)	(528)	(500)	-0.1%	-5.3%	(983)	(1,028)	4.6%
EBIT	303	267	181	70	257	-15.2%	266.6%	486	327	-32.8%
Depreciation Expense	40	36	33	25	25	-39.2%	-1.1%	80	49	-38.4%
EBITDA	343	304	214	95	281	-18.0%	196.4%	567	376	-33.6%
Interest Expense	(63)	(58)	(56)	(55)	(58)	-8.0%	5.6%	(123)	(112)	-9.0%
Other Income (Expense)	78	72	60	63	71	-8.5%	13.2%	140	134	-4.1%
Pre-tax Profit	318	281	185	78	270	-15.0%	244.8%	503	349	-30.7%
Corporate Tax	(87)	(70)	(18)	(33)	(72)	-17.3%	118.0%	(132)	(105)	-20.6%
Pre-exceptional Profit	231	211	167	45	198	-14.1%	337.0%	371	244	-34.3%
Gn (Ls) from Affiliates	438	422	440	445	422	-3.8%	-5.2%	891	866	-2.8%
Net Profit	669	634	607	490	620	-7.4%	26.5%	1,262	1,110	-12.0%
Normalized Profit	669	634	607	490	620	-7.4%	26.5%	1,262	1,110	-12.0%
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	-7.4%	26.5%	0.12	0.10	-12.1%
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	33.1%	32.6%	33.6%	34.5%	31.9%			34.0%	33.0%	
EBIT Margin (%)	12.5%	11.4%	7.9%	4.0%	10.8%			11.2%	8.0%	
EBITDA Margin (%)	14.2%	12.9%	9.3%	5.5%	11.9%			13.1%	9.2%	
Net Margin (%)	27.6%	27.0%	26.5%	28.2%	26.1%			29.2%	27.0%	

Source: QH, InnovestX Research

**Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 8, 2024)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AP	Outperform	7.75	13.60	84.3	4.0	4.0	3.7	3.0	1.2	7.2	0.6	0.5	0.5	16	14	14	9.1	8.8	9.4	7.9	5.1	4.9
LH	Neutral	5.50	8.20	57.0	8.8	10.1	8.9	(10)	(13)	13	1.3	1.3	1.2	15	13	14	9.1	7.9	9.0	8.8	8.8	8.4
LPN	Underperform	2.96	2.40	(15.0)	12.2	13.4	11.1	(42)	(9)	21	0.4	0.4	0.3	3	3	3	4.3	3.9	4.7	25.1	17.1	14.9
PSH	Underperform	8.50	6.70	(14.5)	13.8	12.8	11.3	(51)	8	13	0.4	0.4	0.4	3	3	4	11.3	6.6	7.5	7.5	8.8	7.8
QH	Underperform	1.69	1.89	19.9	7.2	7.9	7.5	4	(8)	5	0.6	0.6	0.6	9	8	8	8.7	8.0	8.4	1.9	(0.3)	0.4
SIRI	Neutral	1.62	2.14	40.5	4.9	5.5	5.1	14	(10)	6	0.6	0.6	0.5	12	11	11	10.2	8.4	8.8	22.9	20.4	16.8
SPALI	Neutral	15.40	19.60	35.3	5.0	5.0	4.8	(27)	0	5	0.6	0.6	0.5	12	12	11	9.4	8.0	8.4	8.0	7.7	7.2
<b>Average</b>					<b>8.0</b>	<b>8.4</b>	<b>7.5</b>	<b>(16)</b>	<b>(4)</b>	<b>10</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>8.9</b>	<b>7.4</b>	<b>8.0</b>	<b>11.7</b>	<b>9.7</b>	<b>8.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทความวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

