

### Q-CON : บมจ.ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นฯ

## กำไรหดตัน ไม่ทรงใจใคร

**สรุปงบ 2Q23 :** บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 155 ลบ. ชะลอเพียง -1.2% q-q แต่ขยายตัวได้ถึง +203.5% y-y ซึ่งถือว่าเป็นกำไรที่สูงกว่าคาดของเรา 17% เนื่องจากก่อนหน้านี้เรามองว่า ยอดขายอาจมีการชะลอลงในช่วงวันหยุดยาวเดือน เม.ย. แต่ความจริงกลับหาเป็นเช่นนั้นไม่

- รายได้ 775 ลบ. +4.1% q-q +47.1% y-y เป็นสถิติใหม่ โดยใน MD&A ได้อธิบายว่า หลักๆ มาจาก ปริมาณการขายที่เพิ่ม และ การปรับราคาขึ้นตั้งแต่ปีก่อนหลังต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบเพิ่มขึ้นก่อนหน้านี้
- อัตรากำไรขั้นต้นยืนระดับสูง 31.9% อ่อนตัวเพียง 100bps ส่วนโครงสร้างต้นทุนอื่นๆไม่ต่างจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ

**ความเห็น :** กำไรสุทธิ 1H23 ที่ 312 ลบ. คิดเป็น 60% ของประมาณการปีนี้ ทำให้มองได้ว่า ประมาณการของเราอาจจะเริ่มต่ำเกินไป 5-8% แต่เพื่อความอนุรักษ์นิยม เราคงประมาณการไว้ตามเดิมก่อน

ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ P/E23E 11.6 เท่า ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม 13.7 เท่าราว 18% และสะท้อนเป็น PEG เพียง 0.17 เท่า เราจึงคงมุมมองว่า ราคาหุ้นถูกเกินไปเมื่อเทียบกับความสามารถ และการควรมีพรีเมียมจากการเป็นผู้นำในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของไทย

จรรุณพันธ์ วัฒนวงศ์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076  
Jaroonpan.W@liberator.co.th

## Q-CON

**BUY**  
Rating

TP 23E  
Unchanged **THB17.80**

method P/E 13.7x

Closing price **THB15.10**  
Upside/Downside **+17.88%**

CG report **▲▲▲▲▲**  
CAC Declared  
ESG score by ESG Book n.a.  
source : settrade

## หุ้นมีดี ราคาเบา

“Q-CON เป็นบริษัทที่กำลังเติบโตได้ดีและอยู่ในอ้อมกอดของบริษัทยักษ์ใหญ่ของไทยอย่างกลุ่ม SCC (ถือหุ้น 61%) และยังมี LH ถือหุ้นเป็นอันดับ 2 (ถือหุ้น 21%) ร่วมอุดหนุนใช้อิฐมวลเบาของบริษัทมายาวนาน เรามองว่า นักลงทุนระยะกลางที่กำลังมองหาหุ้นดีที่ถูกมองข้าม มีราคาถูก undervalue กว่ากำไรยังอยู่ในขาขึ้น มีปันผลระดับสูง บริษัทแห่งนี้ เป็น 1 ในตัวเลือกที่น่าสนใจ”

## KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	1,635	2,296	2,755	3,031
Net Profit (Loss)	144	308	520	578
EPS (THB)	0.36	0.77	1.30	1.45
P/E (x)	41.9	19.6	11.6	10.4
BVPS (THB)	4.99	5.45	6.00	6.28
P/B (x)	3.0	2.8	2.5	2.4
DPS (THB)	0.31	0.75	1.17	1.30
Dividend Yield (%)	2.1	5.0	7.8	8.6
Debt/Equity (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	7.1	14.7	22.7	23.5

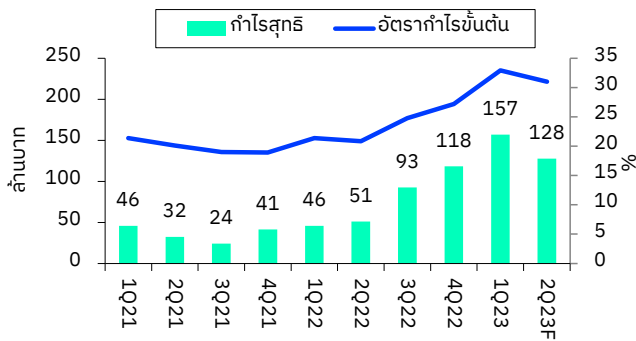
Source: Company, LIB Research estimates

### รูปที่ 1 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	2Q23	1Q23	q-q	2Q22	y-y
Revenues	755	726	4.1%	514	47.1%
COGs	515	487	5.7%	406	26.6%
<b>Gross profits</b>	<b>241</b>	<b>239</b>	<b>0.8%</b>	<b>107</b>	124.8%
Gross margin (%)	31.9%	32.9%	-	20.8%	-
SG&A	56	49	13.4%	49	13.4%
Operating profit	185	190	(2.5%)	58	219.0%
Operating margin (%)	24.5%	26.2%	-	11.3%	-
<b>EBITDA</b>	<b>217</b>	<b>221</b>	<b>(1.9%)</b>	<b>89</b>	<b>144.6%</b>
EBITDA margin (%)	28.7%	30.4%	-	17.2%	-
Interest expense	0	0	24.3%	0	26.1%
<b>Normalised earning</b>	<b>155</b>	<b>157</b>	<b>(1.2%)</b>	<b>51</b>	<b>205.6%</b>
<b>Net profit</b>	<b>155</b>	<b>157</b>	<b>(1.3%)</b>	<b>51</b>	<b>203.5%</b>

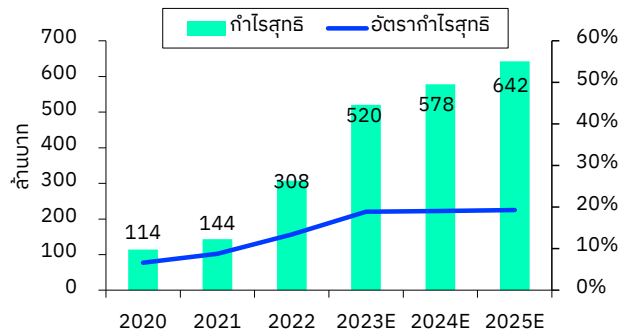
ที่มา : Company, LIB Research estimates

### รูปที่ 2 : กำไรไตรมาส และ พัฒนาการของ GPM



ที่มา : Company report & LIB Research est.

### รูปที่ 3 : แนวโน้มกำไร 2023-25



ที่มา : Company report & LIB Research est.

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	1,635	2,296	2,755	3,031
ต้นทุนขาย	1,309	1,747	1,929	2,121
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>326</b>	<b>549</b>	<b>827</b>	<b>909</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	172	186	203	215
<b>EBITDA</b>	<b>292</b>	<b>487</b>	<b>754</b>	<b>831</b>
รายได้อื่น	22	24	28	29
ส่วนแบ่งกำไร/กิจกรรมร่วมค้า	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>153</b>	<b>363</b>	<b>623</b>	<b>694</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	1	0
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>174</b>	<b>385</b>	<b>650</b>	<b>723</b>
ภาษีจ่าย	31	78	130	145
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>143</b>	<b>308</b>	<b>520</b>	<b>578</b>
รายการพิเศษ	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>144</b>	<b>308</b>	<b>520</b>	<b>578</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>144</b>	<b>308</b>	<b>520</b>	<b>578</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>143</b>	<b>308</b>	<b>520</b>	<b>578</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.36	0.77	1.30	1.45
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.36	0.77	1.30	1.45
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.31	0.75	1.17	1.30
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	4.99	5.45	6.00	6.28

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	257	400	604	707
เงินลงทุนระยะสั้น	321	730	767	805
ลูกหนี้การค้า	162	237	276	303
สินค้าคงคลัง	192	199	214	236
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	253	9	10	10
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>1,185</b>	<b>1,575</b>	<b>1,870</b>	<b>2,061</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,067	1,017	947	870
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0	0	0	0
เงินลงทุน.ร่วม/กิจกรรมร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	31	25	27	28
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>1,099</b>	<b>1,043</b>	<b>973</b>	<b>898</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,283</b>	<b>2,618</b>	<b>2,844</b>	<b>2,959</b>
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	59	134	148	163
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	129	206	205	202
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>188</b>	<b>339</b>	<b>354</b>	<b>365</b>
เงินกู้ระยะยาว	22	23	10	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	77	74	78	82
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>287</b>	<b>437</b>	<b>442</b>	<b>447</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	400	400	400	400
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	654	654	654	654
กำไรสะสม	903	1,088	1,308	1,418
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>1,996</b>	<b>2,181</b>	<b>2,402</b>	<b>2,512</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	174	385	650	723
ค่าเสื่อมราคา	139	125	131	137
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(50)	(7)	(39)	(34)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	262	503	742	826
อื่นๆ	(18)	4	(165)	(182)
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>244</b>	<b>507</b>	<b>577</b>	<b>644</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(65)	(52)	(60)	(60)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(147)</b>	<b>(215)</b>	<b>(61)</b>	<b>(61)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(25)	(24)	(15)	(15)
เงินปันผล	(184)	(124)	(300)	(468)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(210)</b>	<b>(149)</b>	<b>(311)</b>	<b>(479)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(112)</b>	<b>143</b>	<b>204</b>	<b>103</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	(0)	(0)	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>257</b>	<b>400</b>	<b>604</b>	<b>707</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	19.9	23.9	30.0	30.0
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	10.5	8.1	7.4	7.1
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	9.4	15.8	22.6	22.9
อัตรากำไรปกติ (%)	8.8	13.4	18.9	19.1
อัตรากำไรสุทธิ (%)	8.8	13.4	18.9	19.1
ROE (%)	7.1	14.7	22.7	23.5
ROA (%)	6.3	12.6	19.1	19.9
วงจรเงินสด (วัน)	73.3	51.3	49.0	49.0
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ย (x)	137.8	353.2	679.8	1396.8
อัตรากำไรเงินปันผล (%) *	2.1	5.0	7.8	8.6

**อัตรากำไรเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	(4.9)	40.4	20.0	10.0
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(22.2)	7.9	9.2	5.8
EBITDA	30.3	67.0	54.7	10.2
EBIT	41.3	136.4	71.8	11.4
กำไรปกติ	24.6	114.5	69.2	11.2
กำไรสุทธิ	26.0	114.3	69.0	11.2

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	19.9	23.9	30.0	30.0
การเติบโตของรายได้	(4.9)	40.4	20.0	10.0
ที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียน	77,832	85,353	87,286	96,015
อัตรากำไรใช้กำลังการผลิต	38.9	54.7	65.6	72.2

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังคงขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



