

ควอลิตี้เฮาส์ – QH



ถือ

ราคาเป้าหมาย	1.77 บาท
Upside/Downside	+33%
Median Consensus	1.50 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	1.33 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	1.86/1.15 บาท
มูลค่าตลาด	14,250 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714.3 ล้านหุ้น
Free Float	74.65%
Foreign Limit/Available	40%/33.50%
NVDR in hand (% of share)	3.70%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	14,722.47
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	29/08/25	0.02
01/01/24-31/12/24	28/04/25	0.08
01/01/24-30/06/24	21/08/24	0.03



วุดน มหาดำรงศกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151

e-mail : V-rin@trinitythai.com

กำไร 3Q68 พื้นตัว QoQ แต่ยังอ่อนตัว YoY ตามตลาดโดยรวม

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 480 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 43.6% QoQ แต่ยังคงลดลง 16.2% YoY จากรายได้รวมที่ 2.3 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 34.2% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 2.1% YoY
- Gross Margin พื้นตัว QoQ จากยอดโอน Q Sukhumvit ที่สูงขึ้น
- คาด 4Q68 Flat QoQ และ YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 1.73 พันล้านบาท ลดลง 19.5% YoY จาก Margin และยอดโอนที่ลดลง
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 1.77 บาท

3Q68 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 480 ล้านบาท สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ 7% และเป็นการปรับตัวสูงขึ้น 43.6% QoQ แต่ยังคงลดลง 16.2% YoY จากรายได้รวมที่ 2.3 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 34.2% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 2.1% YoY
- มีรายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.96 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 40.7% QoQ แต่ยังคงลดลง 2% YoY โดยการโอนโครงการแนวราบปรับตัวลดลง 3% YoY และจากโครงการคอนโดปรับตัวสูงขึ้น 91% YoY จากการโอนโครงการ Q Sukhumvit เป็นหลัก
- Gross Margin ใน 3Q68 อยู่ที่ 24.2% ปรับตัวสูงขึ้น จาก 2Q68 ที่ 23.4% แต่ยังคงลดลงจาก 3Q67 ที่ระดับ 29.2%
- กำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 428 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 10% QoQ และ 4% YoY
- ยอด Presales ช่วง 3Q67 อยู่ที่ 2.23 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 69% QoQ และ 34% YoY จากยอดขายโครงการแนวราบที่ 1.22 พันล้านบาท และยอดขายโครงการคอนโดที่ 1.01 พันล้านบาท (จากโครงการ Q Sukhumvit 844 ล้านบาท)
- ยอด Presales สะสม 9M68 อยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 16% YoY และคิดเป็น 61.4% ของเป้าที่ 7.8 พันล้านบาท โดยในช่วง 3Q68 มีการเปิดตัวโครงการแนวราบ 3 โครงการ และจะมีการเปิดตัวอีก 1 โครงการในช่วงที่เหลือของปี

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 1.73 พันล้านบาท จากคาดการณ์ยอดโอนที่ 5.77 พันล้านบาท โดยมียอด Backlog จากโครงการ Q Sukhumvit ที่รอโอนในปี 2568 อีก 600 ล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการที่มี Gross Margin สูงกว่าโครงการคอนโดอื่นๆ และการโอนโครงการแนวราบที่เป็ดใหม่ ที่มียอด Backlog รวบรวม 250 ล้านบาท
- ใน 4Q68 คาดมียอดโอนและยอด Presales ไกลเคียง 3Q68
- คาดปี 2569 มียอดโอนใกล้เคียงปี 2567 และคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้จากฐานต่ำในปี 2568
- คาดปี 2569 จะไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ แต่จะเน้นการขายโครงการใน Inventory

Margin ยังคง Under Pressure จากการลดราคา แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1.77 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1.77 บาท (จาก 1.62 บาท) จากการปรับอิงคาดการณ์กำไรปี 2569 โดย Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโดใน Inventory

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	8,968	8,439	7,193	7,521	7,865
EBITDA(Bt mn)	1,085	690	217	499	883
Net Profit (Bt mn)	2,503	2,150	1,734	2,061	2,476
EPS (Bt)	0.23	0.20	0.16	0.19	0.23
EV/EBITDA (x)	34.05	47.26	93.44	58.64	38.50
PER(x)	10.02	9.47	9.82	8.27	6.88
DPS(Bt)	0.15	0.11	0.10	0.12	0.14
Div Yield (%)	6.4%	5.8%	6.1%	7.3%	8.7%
ROE (%)	8.8%	7.3%	5.8%	6.7%	7.8%
P/BV	0.85	0.68	0.55	0.54	0.52

Source: QH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

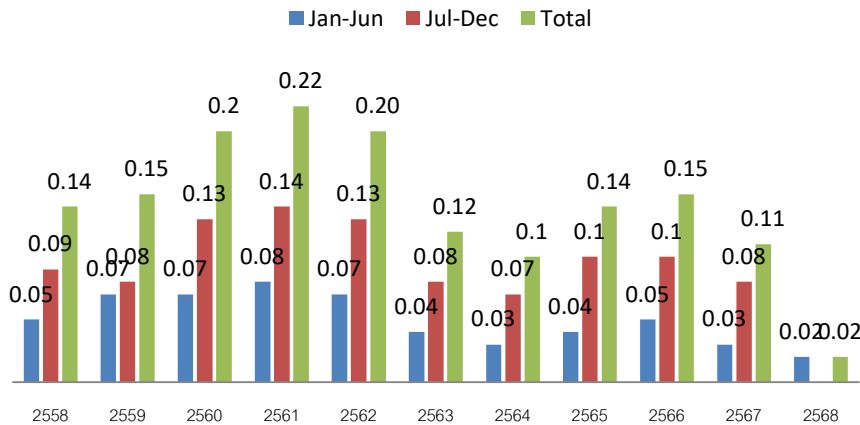
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดันยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด หลังจากที่ไม่มีการเปิดโครงการคอนโดใหม่ และลูกค้าต่างชาติที่ยังไม่สามารถเดินทางได้

Assumptions:

Discount rate	30% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,650 mb
Gross profit margin	26%
SG&A expense	24%
Net profit margin	24.1%

Interim Dividend

Dividend Payment



Source: Trinity Research

QH: Financial Statement
QH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,348	1,984	1,365	1,713	2,300	34.2%	-2.1%
COGs	1,631	1,431	1,004	1,284	1,720	34.0%	5.4%
Gross profits	692	528	337	406	556	37.0%	-19.7%
Other income	54	73	59	52	61	17.4%	14.0%
SG&A	486	520	466	462	478	3.6%	-1.6%
Depreciation&Amortisation	25	25	24	24	24	1.1%	-2.6%
Interest expense	69	65	55	53	49	-9.1%	-30.0%
Income tax	54	33	(7)	21	62	194.5%	15.3%
Equity from subsidiary	411	460	497	389	428	10.1%	4.0%
Net profit before extra item	573	468	402	334	480	43.6%	-16.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	573	468	402	334	480	43.6%	-16.2%
EPS (Bt) before extra item	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	43.6%	-16.2%
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	43.6%	-16.2%

Source: Trinity Research

QH: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)	- สนับสนุนการออกแบบบ้านที่ประหยัดพลังงาน โดยคำนึงถึงทิศทางของแสงและลม - ส่งเสริมการใช้วัสดุและอุปกรณ์ก่อสร้างที่ประหยัดพลังงานและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม - มีระบบบริหารการจัดการน้ำและระบบบำบัดน้ำเสียในบ้านและอาคาร
S – Social (ด้านสังคม)	- ส่งเสริมและพัฒนาความรู้ความสามารถของพนักงานให้มีความก้าวหน้าและมั่นคงในอาชีพ - ดูแลรักษาสุขภาพแวดล้อมในการทำงานดูแลรักษาสุขภาพแวดล้อมในการทำงานให้มีความปลอดภัยต่อชีวิตสุขภาพอนามัยและทรัพย์สินของพนักงาน
G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	- คัดเลือกผู้รับเหมาโดยคำนึงถึงความเท่าเทียมกันและเป็นธรรม - มีระบบสอบทานควบคุมภายในตรวจสอบภายในเพื่อประเมินความเสี่ยงด้านการทุจริตคอร์รัปชัน - ให้คำแนะนำเกี่ยวกับนโยบายและมาตรการต่อต้านทุจริต รวมทั้งประสานงานกับฝ่ายงานที่เกี่ยวข้องในการให้คำแนะนำที่ถูกต้องและครบถ้วน - จัดให้มีการฝึกอบรมเกี่ยวกับนโยบายและมาตรการต่อต้านทุจริต แก่ทุกฝ่ายอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	8,968	8,439	7,193	7,521	7,865
Cost of good sold	(5,963)	(5,815)	(5,312)	(5,425)	(5,538)
Gross Profit	3,006	2,624	1,880	2,096	2,327
SG&A	(2,071)	(2,033)	(1,798)	(1,730)	(1,573)
EBITDA	1,085	690	217	499	883
Depreciation & Amortization	(150)	(99)	(136)	(132)	(129)
EBIT	935	591	82	366	754
Equity Shares	1,753	1,737	1,650	1,749	1,854
Financial Costs	(238)	(247)	(249)	(252)	(254)
Other Income	272	260	273	280	287
Pretax Profit	2,723	2,342	1,756	2,144	2,641
Tax	(220)	(192)	(22)	(83)	(165)
Net Profit before minority	2,503	2,150	1,734	2,061	2,476
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,503	2,150	1,734	2,061	2,476
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,503	2,150	1,734	2,061	2,476
EPS (Bt)	0.23	0.20	0.16	0.19	0.23

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	1,348	1,463	1,492	1,522	1,553
Accounts receivable -net	94	102	39	41	43
Inventories	20,312	20,860	22,693	23,202	23,711
Other current assets	119	130	110	115	120
Total Current Assets	21,873	22,555	24,335	24,880	25,426
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,435	1,373	1,338	1,306	1,277
Others	20,134	20,893	20,019	20,158	20,089
Total Assets	43,442	44,821	45,692	46,344	46,792
Loans and O/D from banks	5,726	4,265	5,071	4,928	4,453
Account payable-trade	691	478	340	348	356
Current portion 1 yr L/T loans	562	873	1,038	1,009	912
Other current liabilities	1,822	1,754	1,057	1,665	1,677
Total Current Liabilities	8,801	7,370	7,507	7,950	7,397
Long-term liabilities	4,697	5,992	5,992	5,992	5,992
Other	1,571	2,154	2,195	1,580	1,590
Total Liabilities	15,070	15,517	15,694	15,522	14,979
Paid-up share capital	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714
Premium on share capital	379	379	379	379	379
Legal reserve	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
Unappropriated	17,335	17,869	18,563	19,387	20,378
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	29,501	30,035	30,728	31,553	32,543
Minority Interest	(1,128)	(730)	(730)	(730)	(730)
Total Equity	28,373	29,305	29,998	30,823	31,813
Total Liabilities & Equity	43,442	44,821	45,692	46,344	46,792

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Pretax Profit	2,723	2,342	1,756	2,144	2,641
Depreciation	150	99	136	132	129
Change in Working Capital	(2,426)	2,113	1,643	102	1,099
Others	1,532	(2,576)	(1,556)	(401)	(1,892)
CF from Operating Activities	1,978	1,978	1,978	1,978	1,978
Capital Expenditure	3,956	3,956	3,956	3,956	3,956
Others	(2,370)	(2,203)	(2,219)	(2,306)	(2,207)
CF from Investing Activities	1,586	1,753	1,737	1,650	1,749
Capital Raising	(30)	(100)	0	0	0
Net Proceeds from debt	(814)	(549)	(482)	(656)	(458)
Cash Dividend	(1,607)	(1,393)	(1,040)	(1,237)	(1,486)
others	844	649	482	656	458
CF from Financing Activities	(1,607)	(1,393)	(1,040)	(1,237)	(1,486)
Net change in Cash	(183)	116	29	30	30
Beginning Cash	1,530	1,348	1,463	1,492	1,522
Ending Cash	1,348	1,463	1,492	1,522	1,553

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	0.23	0.20	0.16	0.19	0.23
DPS	0.15	0.11	0.10	0.12	0.14
BV	2.75	2.80	2.87	2.94	3.04
CF	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.49	3.06	3.24	3.13	3.44
Quick Ratio	0.18	0.23	0.22	0.21	0.23
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32%	30%	24%	26%	28%
EBITDA Margin	12%	8%	3%	7%	11%
EBIT Margin	10%	7%	1%	5%	10%
Net Margin	28%	25%	24%	27%	31%
ROE	9%	7%	6%	7%	8%
Efficiency Ratio					
ROA	6%	5%	4%	4%	5%
ROFA	174%	157%	130%	158%	194%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.21	0.17	0.20	0.19	0.16
Net Debt to Equity	0.15	0.21	0.22	0.21	0.20
Interest Coverage Ratio	3.94	2.40	0.33	1.46	2.97
Growth					
Sales Growth	-3%	-6%	-15%	5%	5%
EBITDA Growth	-22%	-36%	-68%	129%	77%
Net Profit Growth	4%	-14%	-19%	19%	20%
EPS Growth	4%	-14%	-19%	19%	20%
Valuation					
PER (x)	10.02	9.47	9.82	8.27	6.88
P/BV (x)	0.85	0.68	0.55	0.54	0.52
EV/EBITDA (x)	34.05	47.26	93.44	58.64	38.50
Dividend Yield (%)	6.4%	5.8%	6.1%	7.3%	8.7%
Dividend Payout Ratio (%)	64%	55%	60%	60%	60%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด