

ควอลิตี้เฮ้าส์ – QH


ถือ

ราคาเป้าหมาย	1.77 บาท
Upside/Downside	+26%
Median Consensus	1.41 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.41 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	1.53/1.15 บาท
มูลค่าตลาด	15,107 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714.3 ล้านหุ้น
Free Float	74.65%
Foreign Limit/Available	40%/33.10%
NVDR in hand (% of share)	2.90%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	19,349.50
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/07/25-31/12/25	27/04/26	0.07
01/01/25-30/06/25	29/08/25	0.02
01/01/24-31/12/24	28/04/25	0.08



วุดน มหาดำรงศกุล
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151
 e-mail : V-rin@trinitythai.com

ยังคงเน้นการระบายสินค้าในสต็อก

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 463 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.4% QoQ แต่สูงขึ้น 15.2% YoY โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 1.67 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 23.6% QoQ แต่สูงขึ้น 22.6% YoY
- Gross Margin พื้นตัวมาอยู่ที่ 23.6% จากการโอนคอนโด Q Sukhumvit
- คาด 2Q69 มียอดโอนและยอด Presales ไกลเคียง 1Q69
- คาด 3Q69 เริ่มมีการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2569 ที่ 2.06 พันล้านบาท เติบโต 19% YoY
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 1.77 บาท

1Q69 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 463 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.4% QoQ แต่สูงขึ้น 15.2% YoY โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 1.67 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 23.6% QoQ แต่สูงขึ้น 22.6% YoY
- รายได้จากยกยอดโอนใน 1Q69 อยู่ที่ 1.28 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 29% QoQ แต่สูงขึ้น 33% YoY โดยที่ยอดขายสูงขึ้นจากการโอนโครงการคอนโด และมี Gross Margin อยู่ที่ 23.6% สูงขึ้นจาก 1Q68 ที่ 22.9% จากสัดส่วนการโอนโครงการคอนโดที่สูงขึ้น และจากโครงการแนวราบบางโครงการที่มี Margin สูง
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 383 ล้านบาท Flat YoY
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทรวมอยู่ที่ 440 ล้านบาท ลดลง 9.4% QoQ และ 11.4% YoY
- ยอด Presales ช่วง 1Q69 อยู่ที่ 1,22 พันล้านบาท Flat YoY โดยที่เป็นโครงการแนวราบที่ 942 ล้านบาท และคอนโดที่ 277 ล้านบาท ทั้งนี้ใน 1Q69 ไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2569

- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2569 ที่ 2.06 พันล้านบาท เติบโต 19% YoY จากคาดการณ์รายได้ที่ 7.52 พันล้านบาท โดยปี 2569 จะไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ แต่จะเน้นการขายโครงการใน Inventory
- กำไรใน 1Q69 คิดเป็น 22.4% ของที่เราคาดการณ์ โดยคาด 1Q69 เป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการต่ำที่สุดของปี
- ใน 2Q69 คาดมียอดโอนและยอด Presales ไกลเคียง 1Q69 ที่ราว 1.2-1.3 พันล้านบาท
- บริษัทเริ่มระมัดระวังเรื่องต้นทุนก่อสร้างที่อาจเพิ่มขึ้นในปีหน้า และเน้นการระบายสต็อกโครงการเก่าที่มีอยู่ มีการทำ Promotion เพิ่มเติมในโครงการที่ขายช้า

Margin ยังคง Under Pressure จากการลดราคา แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1.77 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1.77 บาท จากการอิงคาดการณ์กำไรปี 2569 โดย Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโดใน Inventory

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	8,968	8,439	7,569	7,580	7,928
EBITDA(Bt mn)	1,085	690	53	483	870
Net Profit (Bt mn)	2,503	2,150	1,728	2,068	2,486
EPS (Bt)	0.23	0.20	0.16	0.19	0.23
EV/EBITDA (x)	34.05	47.26	109.04	56.96	41.24
PER(x)	10.02	9.47	9.86	7.77	6.46
DPS(Bt)	0.15	0.11	0.09	0.12	0.14
Div Yield (%)	6.4%	5.8%	5.7%	7.7%	9.3%
ROE (%)	8.8%	7.3%	5.7%	6.7%	7.8%
P/BV	0.85	0.68	0.56	0.51	0.50

Source: QH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

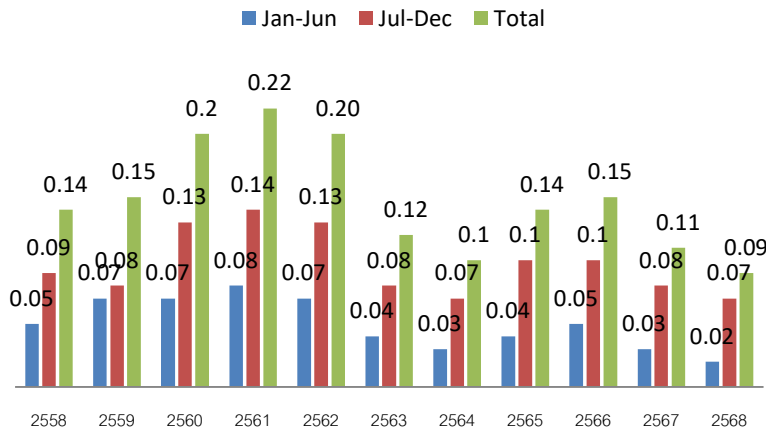
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดันยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด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

Assumptions:

Discount rate	30% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,799 mb
Gross profit margin	26%
SG&A expense	24%
Net profit margin	27.2%

Interim Dividend

Dividend Payment



Source: Trinity Research

QH: Financial Statement

QH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,365	1,713	2,300	2,191	1,674	-23.6%	22.6%
COGs	1,004	1,284	1,720	1,574	1,241	-21.1%	23.6%
Gross profits	337	406	556	594	412	-30.6%	22.3%
Other income	59	52	61	153	59	-61.3%	0.8%
SG&A	466	462	478	624	401	-35.8%	-14.0%
Depreciation&Amortisation	24	24	24	24	21	-12.4%	-13.0%
Interest expense	55	53	49	48	36	-25.2%	-35.3%
Income tax	(7)	21	62	54	32	-40.3%	-568.8%
Equity from subsidiary	497	389	428	467	440	-5.8%	-11.4%
Net profit before extra item	402	334	480	511	463	-9.4%	15.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	402	334	480	511	463	-9.4%	15.2%
EPS (Bt) before extra item	0.04	0.03	0.04	0.05	0.04	-9.4%	15.2%
EPS (Bt)	0.04	0.03	0.04	0.05	0.04	-9.4%	15.2%

Source: Trinity Research

QH: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- สนับสนุนการออกแบบบ้านที่ประหยัดพลังงาน โดยค่าโดยค่านึงถึงทิศทางของแสงและลม
- ส่งเสริมการใช้วัสดุและอุปกรณ์ก่อสร้างที่ประหยัดพลังงานและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม
- มีระบบบริหารการจัดการน้ำและระบบบำบัดน้ำเสียในบ้านและอาคาร

S – Social
(ด้านสังคม)

- ส่งเสริมและพัฒนาความรู้ความสามารถของพนักงานใหม่มีความก้าวหน้าและมั่นคงในอาชีพ
- ดูแลรักษาสุขภาพแวดล้อมในการทำงานดูแลรักษาสุขภาพแวดล้อมในการทำงานให้มีความปลอดภัยต่อชีวิตสุขภาพอนามัยและทรัพย์สินของพนักงาน

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- คัดเลือกผู้รับเหมาโดยคำนึงถึงความเท่าเทียมกันและเป็นธรรม
- มีระบบสอบทานควบคุมภายในตรวจสอบภายในเพื่อประเมินความเสี่ยงด้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ให้คำแนะนำเกี่ยวกับนโยบายและมาตรการต่อต้านทุจริต รวมทั้งประสานงานกับฝ่ายงานที่อาจเกี่ยวข้องในการให้คำแนะนำที่ถูกต้องและครบถ้วน
- จัดให้มีการฝึกอบรมเกี่ยวกับนโยบายและมาตรการต่อต้านทุจริต แก่ทุกฝ่ายอย่างน้อยปีละหนึ่งครั้ง

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	8,968	8,439	7,569	7,580	7,928
Cost of good sold	(5,963)	(5,815)	(5,581)	(5,482)	(5,598)
Gross Profit	3,006	2,624	1,988	2,097	2,329
SG&A	(2,071)	(2,033)	(2,030)	(1,743)	(1,586)
EBITDA	1,085	690	53	483	870
Depreciation & Amortization	(150)	(99)	(96)	(129)	(126)
EBIT	935	591	(42)	354	744
Equity Shares	1,753	1,737	1,781	1,799	1,906
Financial Costs	(238)	(247)	(205)	(207)	(209)
Other Income	272	260	325	195	200
Pretax Profit	2,723	2,342	1,858	2,140	2,641
Tax	(220)	(192)	(131)	(72)	(154)
Net Profit before minority	2,503	2,150	1,728	2,068	2,486
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,503	2,150	1,728	2,068	2,486
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,503	2,150	1,728	2,068	2,486
EPS (Bt)	0.23	0.20	0.16	0.19	0.23

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	1,348	1,463	1,477	1,507	1,537
Accounts receivable -net	94	102	133	42	43
Inventories	20,312	20,860	19,022	17,600	23,988
Other current assets	119	130	92	92	95
Total Current Assets	21,873	22,555	20,724	19,240	25,663
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,435	1,373	1,304	1,275	1,249
Others	20,134	20,893	20,051	19,129	19,293
Total Assets	43,442	44,821	42,079	39,645	46,205
Loans and O/D from banks	5,726	4,265	1,000	(755)	2,937
Account payable-trade	691	478	340	352	360
Current portion 1 yr L/T loans	562	873	499	(377)	1,466
Other current liabilities	1,822	1,754	1,742	1,713	1,726
Total Current Liabilities	8,801	7,370	3,581	932	6,489
Long-term liabilities	4,697	5,992	6,294	6,294	6,294
Other	1,571	2,154	1,965	1,353	1,361
Total Liabilities	15,070	15,517	11,841	8,579	14,145
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	18,351	19,179	20,173
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	29,501	30,035	30,516	31,344	32,338
Minority Interest	(1,128)	(730)	(278)	(278)	(278)
Total Equity	28,373	29,305	30,239	31,066	32,060
Total Liabilities & Equity	43,442	44,821	42,079	39,645	46,205

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการย้ําหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Pretax Profit	2,723	2,342	1,858	2,140	2,641
Depreciation	150	99	96	129	126
Change in Working Capital	(2,426)	2,113	1,958	1,164	867
Others	1,532	(2,576)	(1,934)	(1,456)	(1,655)
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)	(2,175)	(2,157)
CF from Investing Activities	1,586	1,753	1,737	1,781	1,799
Capital Raising	(30)	(100)	(61)	0	0
Net Proceeds from debt	(814)	(549)	(543)	(395)	(359)
Cash Dividend	(1,607)	(1,393)	(1,071)	(1,241)	(1,492)
others	844	649	605	395	359
CF from Financing Activities	(1,607)	(1,393)	(1,071)	(1,241)	(1,492)
Net change in Cash	(183)	116	14	30	30
Beginning Cash	1,530	1,348	1,463	1,477	1,507
Ending Cash	1,348	1,463	1,477	1,507	1,537

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	0.23	0.20	0.16	0.19	0.23
DPS	0.15	0.11	0.09	0.12	0.14
BV	2.75	2.80	2.85	2.93	3.02
CF	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.49	3.06	5.79	20.64	3.96
Quick Ratio	0.18	0.23	0.48	1.76	0.26
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32%	30%	25%	26%	28%
EBITDA Margin	12%	8%	1%	6%	11%
EBIT Margin	10%	7%	-1%	5%	9%
Net Margin	28%	25%	23%	27%	31%
ROE	9%	7%	6%	7%	8%
Efficiency Ratio					
ROA	6%	5%	4%	5%	5%
ROFA	174%	157%	132%	162%	199%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.21	0.17	0.05	-0.04	0.14
Net Debt to Equity	0.15	0.21	0.17	0.14	0.19
Interest Coverage Ratio	3.94	2.40	-0.20	1.71	3.55
Growth					
Sales Growth	-3%	-6%	-10%	0%	5%
EBITDA Growth	-22%	-36%	-92%	803%	80%
Net Profit Growth	4%	-14%	-20%	20%	20%
EPS Growth	4%	-14%	-20%	20%	20%
Valuation					
PER (x)	10.02	9.47	9.86	7.77	6.46
P/BV (x)	0.85	0.68	0.56	0.51	0.50
EV/EBITDA (x)	34.05	47.26	109.04	56.96	41.24
Dividend Yield (%)	6.4%	5.8%	5.7%	7.7%	9.3%
Dividend Payout Ratio (%)	64%	55%	56%	60%	60%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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