

ควอลิตี้เฮาส์ – QH



ถือ

ราคาเป้าหมาย	1.88 บาท
Upside/Downside	+30%
Median Consensus	1.64 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	1.45 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.04/1.39 บาท
มูลค่าตลาด	15,535 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	10,714.3 ล้านหุ้น
Free Float	74.65%
Foreign Limit/Available	40%/33.43%
NVDR in hand (% of share)	5.17%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,026.57
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	28/04/25	0.08
01/01/24-30/06/24	21/08/24	0.03
01/07/23-31/12/23	25/04/24	0.10



วุดน มหาดงกุลกุล
เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาดการณ์ 2Q68 พื้นตัว QoQ จากยอดโอนคอนโดที่เพิ่มขึ้น

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 402 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 14.1% QoQ และ 13.6% YoY จากรายได้รวมที่ 1.37 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 31.2% QoQ และ 21.3% YoY
- Gross Margin ลดลงทั้ง QoQ และ YoY จาก Product Mix และการลดราคา
- ยอด Presales อ่อนตัวลง 13% QoQ และ 27% YoY โดยใน 1Q68 ยังไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่
- คาด 2Q68 มีกำไรพื้นตัว QoQ แต่ยังคงลดลง YoY จากยอดขายที่ยังไม่ฟื้นตัว และคาด Margin อ่อนตัวลง YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 2.31 พันล้านบาท
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 1.88 บาท

1Q68 Earnings Review

- QH รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 402 ล้านบาท ใกล้เคียงที่ตลาดคาด และเป็นการปรับตัวลดลง 14.1% QoQ และ 13.6% YoY จากรายได้รวมที่ 1.37 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 31.2% QoQ และ 21.3% YoY
- มีรายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ 963 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.9% QoQ และ 40% YoY โดยเป็นสัดส่วนการโอนโครงการแนวราบที่ 904 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 36% QoQ และ 28% YoY และจากโครงการคอนโดที่ 58 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 71% QoQ และ 21% YoY
- Gross Margin ใน 1Q68 อยู่ที่ 23% อ่อนตัวลงจาก 25.2% ใน 4Q67 และจาก 30% ใน 1Q67 เนื่องจากสัดส่วนรายได้มาจากกลุ่มทาวน์โฮมสูงขึ้น และบ้านเดี่ยวลดลง ประกอบกับยังคงใช้การลดราคาเป็นการกระตุ้นยอดขาย
- กำไรจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 497 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8.2% QoQ และ 11.8% YoY
- ยอด Presales ช่วง 1Q67 อยู่ที่ 1.23 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 13% QoQ และ 37% YoY โดยเป็นสัดส่วนจากยอดขายโครงการแนวราบที่ 980 ล้านบาท และโครงการคอนโดที่ 251 ล้านบาท และใน 1Q68 ยังไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่ม

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

- ปัจจุบันมียอด Backlog รอโอนที่ 630 ล้านบาท เป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 362 ล้านบาท และจากคอนโดที่ 268 ล้านบาท จากโครงการ Q Sukhumvit จำนวน 4 ยูนิต ที่คาดว่าจะโอนได้ในช่วง 2Q68 ทั้งนี้ยอด Backlog ทั้งหมดคาดว่าจะสามารถโอนได้ในปี 2568
- คาด 2Q68 มีกำไรเติบโต QoQ จากการโอนโครงการ Q Sukhumvit ที่มี Margin สูงกว่าโครงการคอนโดอื่นๆ แต่คาดว่าจะลดลง YoY เนื่องจากยอดขายโดยรวมยังไม่ฟื้นตัว
- ยังคงเฝ้าเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 4 โครงการ มูลค่ารวม 6.9 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะเปิดตัวโครงการใหม่จะอยู่ในช่วง 2H68
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 2.31 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7.6% YoY โดยคาดยอดขายที่ 7.2 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 3.4% YoY โดยบริษัทจะยังคงใช้การปรับราคาในการเพิ่มยอดขายและยอดโอน
- ยังคงเฝ้ายอด Presales ที่ 7.8 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 10% YoY โดยปี 2568 คาดว่าจะมีการโอนโครงการ Q Sukhumvit เพิ่มมากขึ้น

Margin ยังคง Under Pressure จากการลดราคา แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1.90 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1.90 บาท จากคาดการณ์กำไรปี 2568 โดย Margin มี Down Side จากการลดราคาโครงการคอนโดใน Inventory

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	9,226	8,968	8,439	8,688	9,085
EBITDA(Bt mn)	1,394	1,085	690	711	1,001
Net Profit (Bt mn)	2,396	2,503	2,150	2,315	2,661
EPS (Bt)	0.22	0.23	0.20	0.22	0.25
EV/EBITDA (x)	26.38	34.05	47.26	50.12	38.44
PER(x)	10.47	10.02	9.47	7.36	6.40
DPS(Bt)	0.14	0.15	0.11	0.13	0.15
Div Yield (%)	6.0%	6.4%	5.8%	8.2%	9.4%
ROE (%)	8.6%	8.8%	7.3%	7.7%	8.5%
P/BV	0.87	0.85	0.68	0.55	0.53

Source: QH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

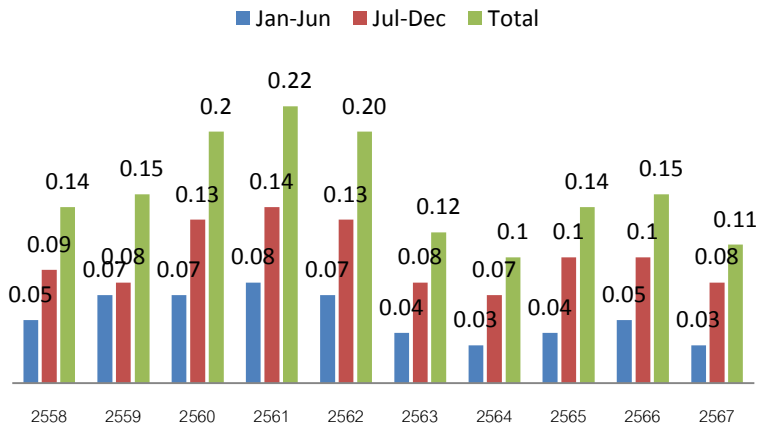
อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดันยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, การกีดกันของยอดขายโครงการคอนโด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

Assumptions:

Discount rate	30% (-1.0SD)
Equity sharing from subsidiaries	1,814 mb
Gross profit margin	30%
SG&A expense	22%
Net profit margin	26.6%

Interim Dividend

Dividend Payment



Source: Trinity Research

QH: Financial Statement

QH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,735	2,372	2,348	1,984	1,365	-31.2%	-21.3%
COGs	1,162	1,615	1,631	1,431	1,004	-29.8%	-13.6%
Gross profits	548	732	692	528	337	-36.2%	-38.6%
Other income	63	70	54	73	59	-19.9%	-6.8%
SG&A	528	500	486	520	466	-10.3%	-11.7%
Depreciation&Amortisation	25	25	25	25	24	-3.3%	-3.4%
Interest expense	55	58	69	65	55	-15.2%	1.6%
Income tax	33	72	54	33	(7)	-121.0%	-120.9%
Equity from subsidiary	445	422	411	460	497	8.2%	11.8%
Net profit before extra item	465	619	573	468	402	-14.1%	-13.6%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	465	619	573	468	402	-14.1%	-13.6%
EPS (Bt) before extra item	0.04	0.06	0.05	0.04	0.04	-14.1%	-13.6%
EPS (Bt)	0.04	0.06	0.05	0.04	0.04	-14.1%	-13.6%

Source: Trinity Research

QH: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings N/A

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

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	9,226	8,968	8,439	8,688	9,085
Cost of good sold	(6,097)	(5,963)	(5,815)	(6,201)	(6,399)
Gross Profit	3,129	3,006	2,624	2,487	2,686
SG&A	(1,994)	(2,071)	(2,033)	(1,911)	(1,817)
EBITDA	1,394	1,085	690	711	1,001
Depreciation & Amortization	(259)	(150)	(99)	(136)	(132)
EBIT	1,134	935	591	576	869
Equity Shares	1,586	1,753	1,737	1,841	1,952
Financial Costs	(259)	(238)	(247)	(249)	(252)
Other Income	223	272	260	273	280
Pretax Profit	2,684	2,723	2,342	2,441	2,849
Tax	(288)	(220)	(192)	(126)	(188)
Net Profit before minority	2,396	2,503	2,150	2,315	2,661
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,396	2,503	2,150	2,315	2,661
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,396	2,503	2,150	2,315	2,661
EPS (Bt)	0.22	0.23	0.20	0.22	0.25

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	1,530	1,348	1,463	1,492	1,522
Accounts receivable -net	42	94	102	48	50
Inventories	19,267	20,312	20,860	26,589	27,469
Other current assets	141	119	130	132	138
Total Current Assets	20,981	21,873	22,555	28,262	29,180
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	1,533	1,435	1,373	1,338	1,306
Others	21,112	20,134	20,893	20,019	20,158
Total Assets	43,626	43,442	44,821	49,619	50,644
Loans and O/D from banks	1,000	5,726	4,265	7,961	7,911
Account payable-trade	673	691	478	399	412
Current portion 1 yr L/T loans	1,919	562	873	1,630	1,620
Other current liabilities	1,890	1,822	1,754	1,212	1,834
Total Current Liabilities	5,482	8,801	7,370	11,202	11,777
Long-term liabilities	8,504	4,697	5,992	5,992	5,992
Other	1,807	1,571	2,154	2,195	1,580
Total Liabilities	15,793	15,070	15,517	19,389	19,349
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	16,630	17,335	17,869	18,795	19,860
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	28,795	29,501	30,035	30,961	32,025
Minority Interest	(962)	(1,128)	(730)	(730)	(730)
Total Equity	27,833	28,373	29,305	30,231	31,295
Total Liabilities & Equity	43,626	43,442	44,821	49,619	50,644

QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pretax Profit	2,684	2,723	2,342	2,441	2,849
Depreciation	259	150	99	136	132
Change in Working Capital	3,460	(2,426)	2,113	1,875	342
Others	(4,425)	1,532	(2,576)	(2,474)	(1,346)
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	(2,569)	(2,370)	(2,203)	(2,219)	(2,115)
CF from Investing Activities	1,387	1,586	1,753	1,737	1,841
Capital Raising	37	(30)	(100)	0	0
Net Proceeds from debt	(1,145)	(814)	(549)	(482)	(274)
Cash Dividend	(1,179)	(1,607)	(1,393)	(1,389)	(1,596)
others	1,107	844	649	482	274
CF from Financing Activities	(1,179)	(1,607)	(1,393)	(1,389)	(1,596)
Net change in Cash	(1,676)	(183)	116	29	30
Beginning Cash	3,206	1,530	1,348	1,463	1,492
Ending Cash	1,530	1,348	1,463	1,492	1,522

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	0.22	0.23	0.20	0.22	0.25
DPS	0.14	0.15	0.11	0.13	0.15
BV	2.69	2.75	2.80	2.89	2.99
CF	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.83	2.49	3.06	2.52	2.48
Quick Ratio	0.31	0.18	0.23	0.15	0.15
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	31%	32%	30%	27%	28%
EBITDA Margin	15%	12%	8%	8%	11%
EBIT Margin	12%	10%	7%	7%	10%
Net Margin	26%	28%	25%	27%	29%
ROE	9%	9%	7%	8%	9%
Efficiency Ratio					
ROA	5%	6%	5%	5%	5%
ROFA	156%	174%	157%	173%	204%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.10	0.21	0.17	0.31	0.30
Net Debt to Equity	0.34	0.15	0.21	0.26	0.25
Interest Coverage Ratio	4.38	3.94	2.40	2.31	3.45
Growth					
Sales Growth	14%	-3%	-6%	3%	5%
EBITDA Growth	76%	-22%	-36%	3%	41%
Net Profit Growth	43%	4%	-14%	8%	15%
EPS Growth	43%	4%	-14%	8%	15%
Valuation					
PER (x)	10.47	10.02	9.47	7.36	6.40
P/BV (x)	0.87	0.85	0.68	0.55	0.53
EV/EBITDA (x)	26.38	34.05	47.26	50.12	38.44
Dividend Yield (%)	6.0%	6.4%	5.8%	8.2%	9.4%
Dividend Payout Ratio (%)	63%	64%	55%	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 รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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 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