BY RESEARCH DIVISION

Industry Update

กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

ยังหวังเติบโต ท่ามกลางความท้าทาย

22 มีนาคม 2567

HOUSING

Neutral

แม้ตลาดที่อยู่อาศัยปี 2567 ยังเผชิญกับปัจจัยท้าทาย ทำให้การเปิดโครงการใหม่ปีนี้อยู่ภายใต้ความระมัดระวัง โดยเพิ่มขึ้น 2% ด้วยมูลค่า 4.14 แสนล้านบาท แต่กำหนดการเปิดที่จะกระจายตัวแต่ละไตรมาส ไม่กระจุกตัวในไตรมาสสุดท้ายเหมือนปีก่อน บวกกับการมีสินค้าจากโครงการเดิมที่พร้อมขายต่อเนื่อง ทำให้คาด PRESALE ปี 2567 เพิ่มขึ้น 9% อยู่ที่ 3.48 แสนล้านบาท (เป้าบริษัทรวม 3.79 แสนล้านบาท, +19% YOY)

ปี 2567 คาดกำไรปกติกลุ่มฯ 3.86 หมื่นล้านบาท เติบโต 10% จากปีก่อนที่ 3.5 หมื่นล้านบาท (-14% YOY) นอกจากขับเคลื่อนด้วยเปิดโครงการใหม่ และส่งมอบคอนโดฯ ใหม่มากกว่าปีก่อนแล้ว ความคาดหวังการเกิดขึ้นของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล, การกลับมามากขึ้นของลูกค้าต่างชาติ โดยเฉพาะลูกค้าจีนที่จะหนุนต่อกำลังซื้อคอนโดฯ และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่คาดลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี จะเป็นแรงกระตุ้นมากขึ้นต่อภาคอสังหาฯ ในช่วง 2H67 มากกว่า 1H67

แม้ระยะสั้นยังไม่เห็น CATALYST ใหม่เข้ามาเป็นปัจจัยขับเคลื่อนอย่างมีนัยฯ แต่การปรับลงของราคาหุ้น ทำให้มีความน่าสนใจในเชิง VALUATION และการขึ้น XD เงินปันผลล่าสุดที่ให้ YIELD เฉลี่ยกว่า 3-8% ที่จะเกิดขึ้นปลาย เม.ย-ต้น พ.ค. 2567 คาดช่วยจำกัด DOWNSIDE ของราคาหุ้นได้บ้าง จึงคงแนะนำ NEUTRAL สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นที่มีความเสี่ยงน้อย มีพอร์ตสินค้าหลากหลาย, ฐานะการเงินแข็งแรง, มีการเติบโตของกำไรปีนี้ และปันผลสูงเกิน 6% คือ AP และ SPALI

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
รายได้	226,629	258,726	245,161	260,970	279,800
กำไรปกติ	33,160	40,857	35,031	38,686	41,490
Norm Profit Margin	14.6%	15.8%	14.3%	14.8%	14.8%
Norm PER (X)	9.75	8.97	8.94	7.63	7.12
PBV (X)	1.02	1.05	0.86	0.78	0.74
ROAE (%)	11.0%	12.9%	10.7%	10.2%	10.4%
ROAA (%)	4.9%	5.7%	4.5%	4.3%	4.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

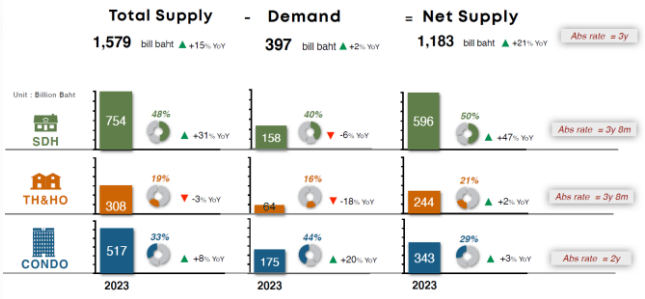
ASIA PLUS Securities

Industry Update

ปี 2566 ย่อตัวลงทั้งยอดขาย ยอดโอนฯ และกำไรกลุ่มฯ

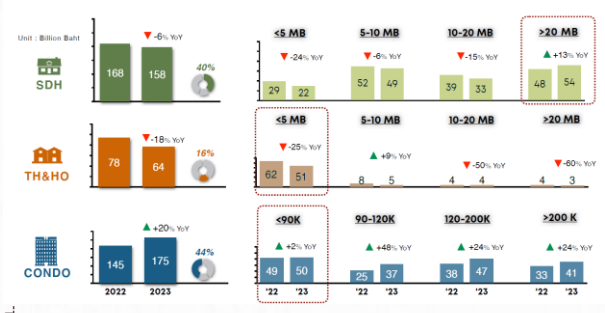
ภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยปี 2566 เข้าสู่ภาวะอ่อนตัว โดยมีปัจจัยกดดันจากความล่าช้าในการจัดตั้งรัฐบาลเมื่อช่วงกลางปี นำสู่ภาวะเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า กอปรกับการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ และการกลับมาบังคับใช้ของมาตรการ LTV ตั้งแต่ ม.ค. 2566 เป็นแรงกดดันต่อกำลังซื้อที่อยู่อาศัยทั้งในลักษณะซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง, ลงทุน และเก็งกำไร ส่งผลให้ปริมาณอุปสงค์ (DEMAND) ในตลาดที่อยู่อาศัยทั้งระบบในปีที่ผ่านมา ซึ่งอิงข้อมูลจาก AREA/SC เพิ่มจำกัดเพียง 2% yoy คิดเป็นมูลค่าตลาด 3.97 แสนล้านบาท โดยดีมานด์ที่ลดลงมาจากกลุ่มแนวราบ เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มบ้านราคาต่ำกว่า 5 ล้านบาทลงมา เนื่องจากเผชิญกับปัญหาการขอสินเชื่อเงินกู้ไม่ผ่าน ขณะที่บ้านระดับบนที่มีราคาเกินกว่า 20 ล้านบาทยังมีการเติบโต เช่นเดียวกับความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในกลุ่มคอนโดฯ มีการฟื้นตัวขึ้นหลังผ่านพ้นโควิด-19 ทั้งนี้จากปริมาณอุปทาน (Supply) โดยเฉพาะในกลุ่มแนวราบ ที่เพิ่มมากขึ้นตั้งแต่โควิด-19 เมื่อเทียบกับดีมานด์ที่ถูกจำกัดลง ทำให้อัตราการดูดซับ (Absorption Rate) หรือการขายโครงการที่อยู่อาศัย ต้องใช้เวลานานขึ้นเป็นเฉลี่ย 3 ปี โดยหากพิจารณาในแต่ละกลุ่มประเภทสินค้า พบว่ากลุ่มแนวราบใช้เวลาเกือบ 4 ปี ส่วนคอนโดฯ อยู่ที่ 2 ปี เนื่องจากตั้งแต่ช่วงโควิด-19 ผู้ประกอบการเน้นเคลียร์ สต๊อกมากกว่าเปิดโครงการคอนโดฯ ใหม่ ทำให้ปริมาณ Supply เพิ่มขึ้นไม่มาก เมื่อเทียบกับดีมานด์ปัจจุบันที่ฟื้นตัวมากขึ้น

อุปสงค์และอุปทานตลาดที่อยู่อาศัย



ที่มา: AREA & SC

อุปสงค์ตามประเภทสินค้าและระดับราคา



ที่มา: AREA & SC

ด้านธุรกรรมการขายของผู้ประกอบการ 15 รายที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูล เป็นไปตามภาพรวมตลาดฯ โดยปี 2566 มียอด Presale (รวมโครงการ JV) ทั้งสิ้น 3.18 แสนล้านบาท ลดลง 1% yoy แบ่งเป็นยอดขายโครงการแนวราบ 1.58 แสนล้านบาท ลดลง 16% yoy เกิดจากกำลังซื้อลดลงจากเหตุที่กล่าวไปข้างต้น ขณะที่

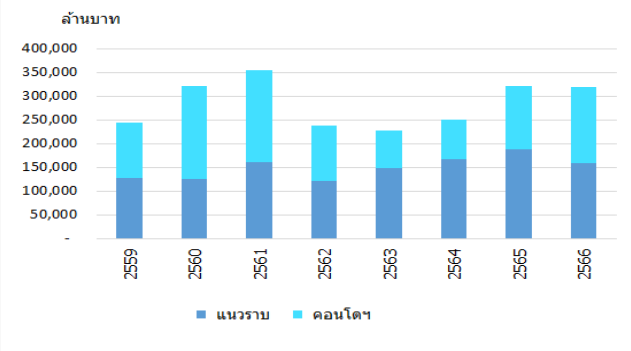
Industry Update

คอนโดฯ มียอดขาย 1.6 แสนล้านบาท ฟื้นขึ้น 20% yoy สอดคล้องกับภาพตลาด อย่างไรก็ดีหากพิจารณายอด Presale ของผู้ประกอบการปี 2566 ที่สร้างยอดขายสูงสุดในระบบ 4 อันดับแรก ได้แก่ AP มียอด 5.14 หมื่นล้านบาท (+2% yoy) คิดเป็น 16% ของยอดรวม ตามด้วย ORI สัดส่วน 15% หรือ 4.7 หมื่นล้านบาท (+15% yoy) โดยทั้ง 2 บริษัทคงสามารถสร้างยอดขายทำ New High ขณะที่อันดับ 3 และ 4 ได้แก่ SIRI มียอด 3.74 หมื่นล้านบาท และ SPALI 2.9 หมื่นล้านบาท ลดลง 3% yoy และ 11% yoy ตามลำดับ

ในส่วนผลประกอบการกลุ่มปี 2566 มีกำไรสุทธิ 3.94 หมื่นล้านบาท (-10% yoy) และกำไรปกติ 3.5 หมื่นล้านบาท (-14.3% yoy) โดยทิศทางกำไรเป็นไปตามการรับรู้รายได้ลดลง 5.3% yoy เท่ากับ 2.45 แสนล้านบาท หลัก ๆ มาจากยอดโอนฯ อ่อนตัว 10.7% yoy อยู่ที่ 2.12 แสนล้านบาท ทั้งในกลุ่มแนวราบ (สัดส่วน 72%) และคอนโดฯ (28%) หดตัว 8.5% และ 15.7% ตามลำดับ ขณะที่ Gross Margin ขายฯ ลดลง 1% เท่ากับ 32.8% และ SG&A/Sales เพิ่มจาก 17.4% ปีก่อนหน้าเป็น 19.2% จากฐานรายได้ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น อันเป็นผลจากการทำตลาดทั้งเปิดโครงการใหม่ และจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย นอกจากนี้ภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น 28% yoy อยู่ที่ 6.37 พันล้านบาท ตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยในรอบปีที่ผ่านมา

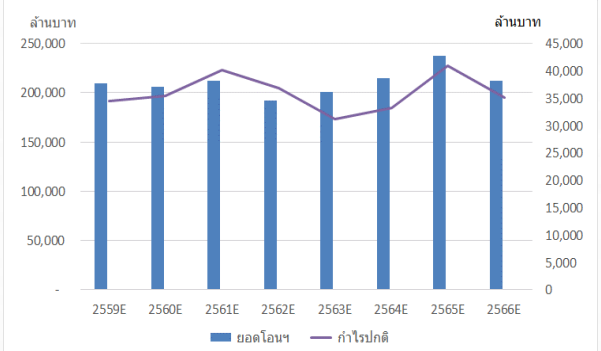
ด้านโครงสร้างการเงิน แม้ Net Gearing สิ้นปี 2566 ที่ 1.02 เท่า ขยับขึ้นเล็กน้อยจาก 0.93 เท่า ณ สิ้นปี 2565 จากภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น แต่ระดับดังกล่าวยังอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่ากังวล โดยลดลงจาก 1.09 เท่า ณ สิ้น ก.ย. 2566

ยอด PRESALE ของผู้ประกอบการ 15 บริษัท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ทิศทางยอดโอนฯ และกำไรปกติ (15 บริษัท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

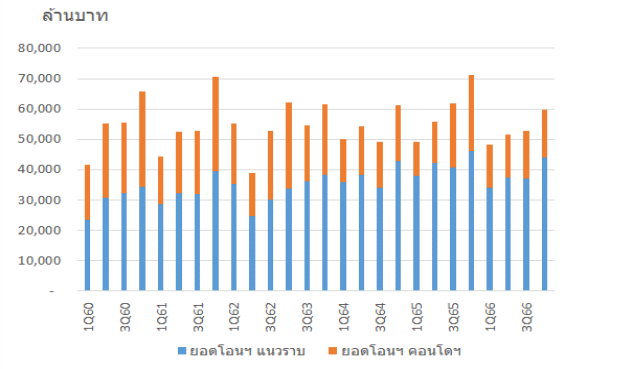
Industry Update

กำไรปกติของผู้ประกอบการ 15 รายงวด 4Q66 และ 2566

	กำไรปกติ (ลบ.)			การเปลี่ยนแปลง		กำไรปกติ (ลบ.)		เปลี่ยนแปลง
	4Q65	3Q66	4Q66	% YoY	% QoQ	2566	2565	% YoY
AP	1,152	1,696	1,326	15.1%	-21.9%	6,045	5,793	4.4%
ASW	307	104	419	36.4%	303.4%	873	774	12.8%
LH	2,407	1,226	1,629	-32.3%	32.9%	5,789	8,061	-28.2%
LPN	38	104	17	-55.8%	-84.0%	353	612	-42.4%
LALIN	306	189	204	-33.3%	7.9%	834	1,271	-34.4%
ANAN	(385)	(165)	(212)	na	na	(522)	(722)	na
PSH	1,172	304	47	-96.0%	-84.6%	1,488	2,761	-46.1%
QH	655	634	607	-7.4%	-4.2%	2,503	2,396	4.5%
SC	976	503	968	-0.8%	92.3%	2,502	2,597	-3.7%
SIRI	1,751	1,551	1,255	-28.4%	-19.1%	5,108	4,088	24.9%
SPALI	2,171	1,191	2,018	-7.1%	69.4%	5,989	8,173	-26.7%
SENA	199	73	107	-46.3%	47.3%	402	740	-45.6%
ORI	971	673	(72)	na	na	1,869	2,845	-34.3%
BRI	335	330	101	-70.0%	-69.5%	1,104	1,137	-2.9%
NOBLE	327	321	188	-42.6%	-41.5%	694	330	110.1%
รวม	12,383	8,735	8,599	-30.6%	-1.6%	35,031	40,857	-14.3%

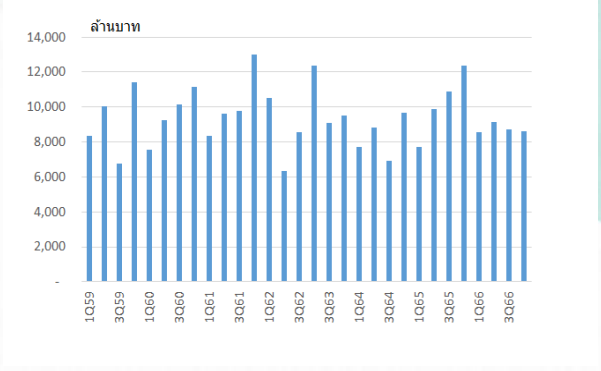
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ยอดโอนฯ รายไตรมาส



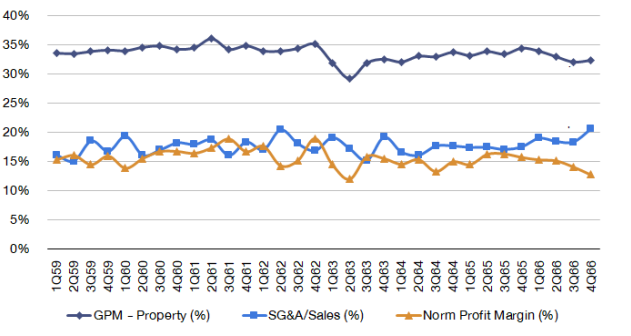
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำไรปกติรายไตรมาส



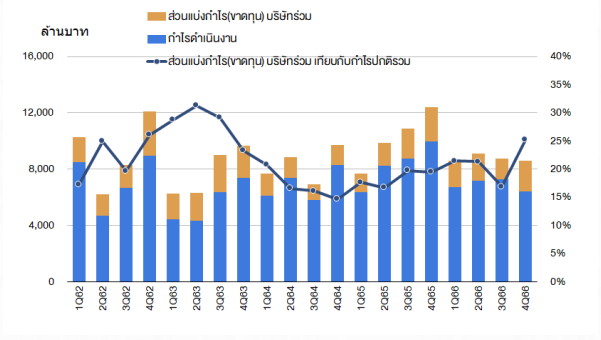
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประสิทธิภาพทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำไรปกติและส่วนแบ่งกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Industry Update

การเปิดโครงการใหม่ปี 2567 มาถึงจุดแตะเบรค

สืบเนื่องจากการเปิดโครงการใหม่เชิงรุกตลอด 2 ปีที่ผ่านมา (ปี 2565-2566) ของผู้ประกอบการ 15 ราย รวมกว่า 500 โครงการ คิดเป็นมูลค่ารวม 7.76 แสนล้านบาท ส่งผลให้ปริมาณ Supply ในตลาดเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว สะท้อนจากโครงการคงค้างที่อยู่ระหว่างพัฒนาและพร้อมขายของผู้ประกอบการ ณ สิ้นปี 2566 มีมูลค่าคงเหลือขายเพิ่มเป็นเกือบ 8 แสนล้านบาท ถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ (เทียบกับ ณ สิ้นปี 2565 ที่ 6.3 แสนล้านบาท) ประกอบด้วยมูลค่าโครงการแนวราบ 5 แสนล้านบาท และคอนโดฯ ราว 3 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนนี้เป็นคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมอยู่มูลค่า 1.26 แสนล้านบาท (ณ สิ้นปี 2565 อยู่ที่ 1.44 แสนล้านบาท) เห็นได้ว่าการระบายสต๊อกคอนโดฯ พร้อมอยู่ทำได้ดี

ขณะที่ฝั่ง Demand ยังต้องเฝ้าระวัง เฉพาะอย่างยิ่งกำลังซื้อที่ยังเห็นสัญญาณชะลอตัว อันเนื่องมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึง รวมถึงต้นทุนที่อาจปรับเพิ่มขึ้นตามค่าแรงขั้นต่ำที่อาจขยับอีกรอบหนึ่งในช่วง 2Q67 ทำให้แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2567 อยู่ภายใต้ความระมัดระวังมากขึ้น เห็นได้จากผู้ประกอบการรายใหญ่หลายราย เช่น AP, SC, SIRI, ORI และ LH ต่างลดมูลค่าโครงการเปิดใหม่ปีนี้ลงจากปีก่อน ขณะที่บางราย เช่น SPALI แม้เปิดมากขึ้น แต่ส่วนหนึ่งเป็นโครงการที่เลื่อนเปิดจากปีก่อน ทำให้ภาพรวมมูลค่าเปิดโครงการใหม่ปีนี้ไม่ต่างจากปีก่อนอย่างมีนัยฯ ที่ 4.14 แสนล้านบาท (+2% yoy) จำนวน 295 โครงการ

หากจำแนกตามกลุ่มประเภทสินค้าที่เปิดใหม่ปีนี้ ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มแนวราบมูลค่า 2.64 แสนล้านบาท (จำนวน 217 โครงการ) และคอนโดฯ 1.51 แสนล้านบาท (จำนวน 78 โครงการ) สะท้อนให้เห็นว่าสินค้าที่ผู้ประกอบการให้ความสนใจ ยังคงเป็นกลุ่มแนวราบเป็นหลัก แต่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับ Segment โดยขยับไปกลุ่มตลาดกลางบน - บน (Luxury) มากขึ้น เนื่องจากตลาดกลาง-ล่าง กำลังซื้อยังเป็นปัญหา จากอัตราส่วนการถูกปฏิเสธสินเชื่อจากสถาบันการเงินที่อยู่ในระดับสูง ส่วนการเปิดคอนโดฯ ใหม่ มีจำนวนและมูลค่ามากขึ้น หลังปริมาณ Suply ลดลงบางส่วนตั้งแต่ช่วงโควิด-19 ขณะที่ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยกลุ่มคอนโดฯ มีแนวโน้มฟื้นตัว โดยเฉพาะในทำเลที่มีศักยภาพ และราคาสมเหตุสมผลที่เหมาะสมกับกลุ่ม Real Demand

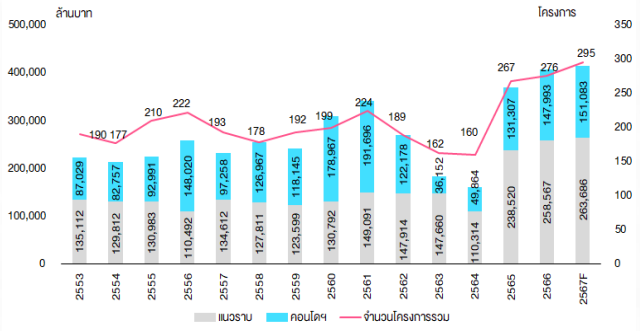
ขณะที่กำหนดการเปิดโครงการใหม่ปีนี้ เบื้องต้นคาดกระจายตัวแต่ละไตรมาสมากขึ้น ไม่เหมือนปีก่อนที่กระจุกตัวในไตรมาสสุดท้ายของปี (4Q66 คิดเป็น 43% ของมูลค่าเปิดโครงการใหม่ปีก่อน) โดยหากอิงตามแผนผู้ประกอบการ ประเมินมูลค่าเปิดในช่วง 1H67 : 2H67 คิดเป็นสัดส่วน 40-45% : 55-60% VS 1H66 : 2H66

Industry Update

อยู่ที่ 34% : 66% ทำให้มีระยะเวลาในการสร้างยอดขายมากขึ้น ทั้งนี้แผนเปิดโครงการใหม่ข้างต้น มีโอกาสปรับเปลี่ยน/ยืดหยุ่นในแต่ละไตรมาส ขึ้นอยู่กับการประเมินสถานการณ์ของผู้ประกอบการ หากมีปัจจัยเสี่ยงที่เข้ามากระทบต่อ ดีมานด์ รวมถึงพิจารณาถึงปริมาณ Supply ในตลาด เนื่องจากหากนำสต๊อกคงค้างทั้งหมดสิ้นปี 2566 รวมกับมูลค่าเปิดโครงการใหม่ปี 2567 ตามแผนข้างต้น จะทำให้ปริมาณ Supply พร้อมขายสูงขึ้นไปถึง 1.2 ล้านล้านบาท ขณะที่แต่ละปีมียอดขายใหม่เฉลี่ย 3.5 แสนล้านบาท/ปี หากต้องการดูดซับ Supply ทั้งหมด คาดต้องใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปี ทำให้ประเด็น Supply เป็นสิ่งที่ต้องเฝ้าติดตาม

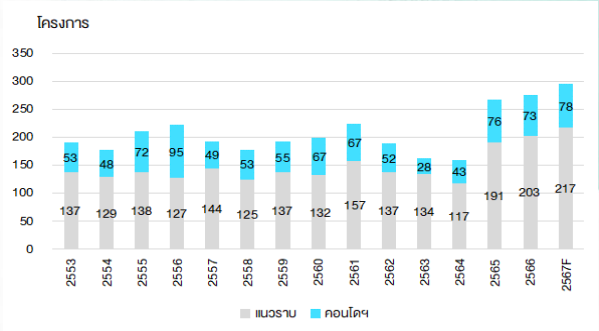
ภายใต้แผนเปิดโครงการใหม่ที่กระจายตัวในทุกไตรมาส และขายต่อเนื่องโครงการเดิม จะยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อยอดขาย (Presale) ปี 2567 เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินที่ 3.48 แสนล้านบาท (+9.3% yoy) อนุรักษ์นิยมกว่าเป้าบริษัทรวม 3.79 แสนล้านบาท (+19% yoy) แบ่งเป็นยอดขายแนวราบ 2.06 แสนล้านบาท (+30.5% yoy) และคอนโดฯ 1.73 แสนล้านบาท (+7.7% yoy)

มูลค่าเปิดโครงการใหม่ของผู้ประกอบการ



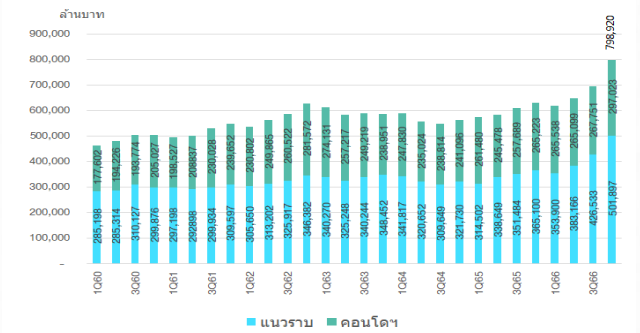
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จำนวนโครงการเปิดใหม่รายปี



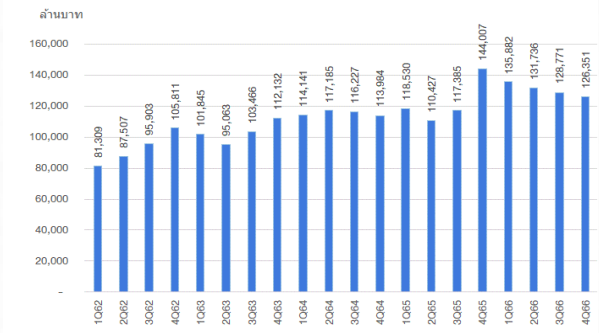
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าเหลือขายโครงการระหว่างพัฒนา



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าเหลือขายของคอนโดฯ พร้อมอยู่



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

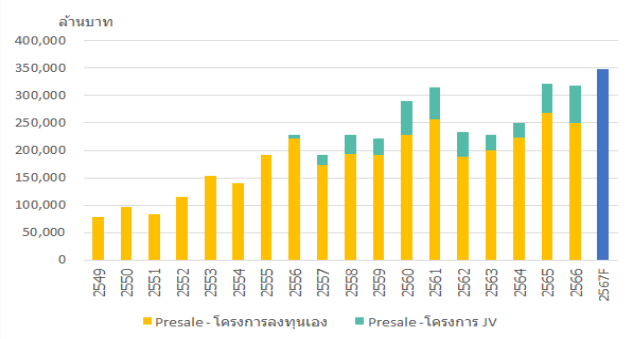
Industry Update

การเปิดโครงการใหม่ของแต่ละบริษัทปี 2567F VS 2566

	จำนวนโครงการรวม		มูลค่ารวม (ลบ.)			มูลค่าแนวราบ (ลบ.)			มูลค่าคอนโดฯ (ลบ.)		
บริษัท	2567F	2566	2567F	2566	% YoY	2567F	2566	% YoY	2567F	2566	% YoY
AP	48	56	58,000	76,000	-23.7%	45,500	65,200	-30.2%	12,500	10,800	15.7%
ASW	12	15	25,920	30,260	-14.3%	4,100	5,250	-21.9%	21,820	25,010	-12.8%
LH	11	17	30,200	43,460	-30.5%	30,200	28,460	6.1%	-	15,000	-
LALIN	12	11	8,000	8,350	-4.2%	8,000	8,350	-4.2%	-	-	-
ANAN	7	-	18,608	-	-	2,748	-	-	15,860	-	-
QH	5	6	9,804	8,589	14.1%	9,804	8,589	14.1%	-	-	-
PSH	30	13	29,000	14,153	104.9%	25,000	5,074	392.7%	4,000	9,079	-55.9%
SC	17	22	30,000	36,690	-18.2%	25,000	29,090	-14.1%	5,000	7,600	-34.2%
SPALI	42	26	50,000	29,640	68.7%	43,500	23,310	86.6%	6,500	6,330	2.7%
SIRI	46	44	61,000	65,100	-6.3%	35,000	47,000	-25.5%	26,000	18,100	43.6%
LPN	6	11	6,520	11,725	-44.4%	5,540	7,750	-28.5%	980	3,975	-75.3%
SENA	17	16	28,107	17,793	58.0%	8,214	6,644	23.6%	19,893	11,149	78.4%
ORI/BRI	35	32	37,000	45,900	-19.4%	17,000	16,850	0.9%	20,000	29,050	-31.2%
NOBLE	7	7	22,610	18,900	19.6%	4,080	7,000	-41.7%	18,530	11,900	55.7%
รวม	295	276	414,769	406,560	2.0%	263,686	258,567	2.0%	151,083	147,993	2.1%
สัดส่วน						64%	64%		36%	36%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้ม PRESALE รายปี



ที่มา: ประมาณการโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เป้าหมาย PRESALE ปี 2567

	2567F			2566			% YoY		
	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ
AP	57,000	39,000	18,000	51,391	33,483	17,908	10.9%	16.5%	0.5%
ASW	17,800	2,000	15,800	16,486	613	15,873	8.0%	226.3%	-0.5%
LH	31,000	25,500	5,500	23,013	16,813	6,200	34.7%	51.7%	-11.3%
LALIN	6,550	6,550	-	4,844	4,844	-	35.2%	35.2%	-
ANAN	23,000	3,782	19,218	19,535	3,659	15,876	17.7%	3.4%	21.1%
QH	9,250	8,050	1,200	7,545	6,677	868	22.6%	20.6%	38.2%
PSH	27,000	20,250	6,750	18,538	13,816	4,722	45.6%	46.6%	42.9%
SC	28,000	18,200	9,800	27,944	17,297	10,647	0.2%	5.2%	-8.0%
SPALI	36,000	27,360	8,640	28,864	19,627	9,237	24.7%	39.4%	-6.5%
SIRI	45,000	29,000	16,000	37,406	21,061	16,345	20.3%	37.7%	-2.1%
LPN	11,000	3,000	8,000	9,966	1,851	8,115	10.4%	62.1%	-1.4%
SENA	17,500	4,900	12,600	10,577	2,192	8,385	65.5%	123.5%	50.3%
ORI/BRI	49,000	13,000	36,000	47,267	12,561	34,706	3.7%	3.5%	3.7%
NOBLE	20,600	5,150	15,450	14,929	3,209	11,720	38.0%	60.5%	31.8%
รวม	378,700	205,742	172,958	318,305	157,703	160,602	19.0%	30.5%	7.7%
โดสัดส่วน		54%	46%		50%	50%			

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Backlog 2.05 แสนล้านบาท รองรับรายได้ถึงปี 2570

สถานะของยอดขายที่รอรับรู้รายได้ (BACKLOG) ของผู้ประกอบการ สิ้น ธ.ค. 2566 รวม 2.05 แสนล้านบาท (ใกล้เคียงงวดก่อน แต่เพิ่มจาก 2.04 แสนล้านบาท ณ ธ.ค. 2565) พร้อมทยอยรับรู้รายได้ 4 ปีจากนี้ (ปี 2567-2570) แบ่งเป็น

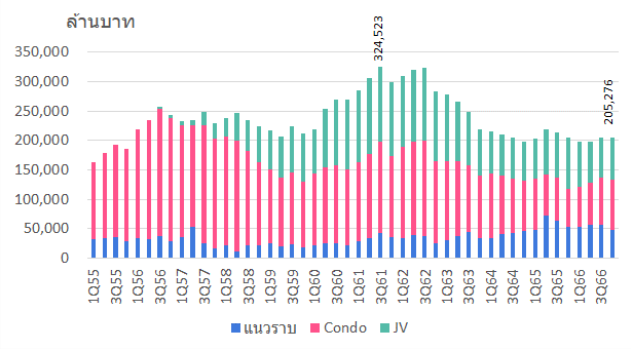
1. Backlog ภายใต้โครงการพัฒนาของบริษัทเองรวม 1.33 แสนล้านบาท เป็นแนวราบ 4.8 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 8.5 หมื่นล้านบาท เมื่ออิงตามแผนก่อสร้างและส่งมอบของผู้ประกอบการ คาดพร้อมรับรู้รายได้ปี 2567 รวม 7.7 หมื่นล้านบาท และที่เหลือ 3.4 หมื่นล้านบาท, 1.34 หมื่นล้านบาท และ 7.9 พันล้านบาท รับรู้ปี 2568-2570 ตามลำดับ
2. Backlog ภายใต้โครงการภายใต้การร่วมทุน (JV) รวม 7.3 หมื่นล้านบาท มีกำหนดรับรู้รายได้ปีนี้ 3.67 หมื่นล้านบาท ที่เหลือส่งมอบปี 2568-

Industry Update

2570 ตามลำดับ ทั้งนี้การรับรู้รายได้ของ Backlog JV จะถูกสะท้อนในงบการเงินในรายการ “ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม” โดยขึ้นอยู่กับสัดส่วนการลงทุนของแต่ละผู้ประกอบการ ซึ่งโดยปกติเฉลี่ย 51% ในโครงการร่วมทุน

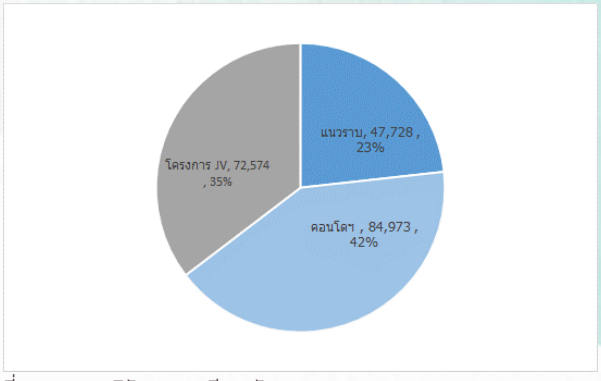
แม้การมี Backlog จะช่วยเป็นหลักประกันสำหรับการบันทึกรายได้ในระยะยาว แต่ประเด็นเรื่องคุณภาพ Backlog กลายเป็นเรื่องสำคัญที่ต้องติดตาม เนื่องด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจปัจจุบันที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มกำลัง ทำให้การปล่อยสินเชื่อจากแบงค์มีความเข้มงวดมากขึ้น และอาจนำไปสู่การถูกปฏิเสธสินเชื่อ (Rejection Rate) และยกเลิกจอง (Cancellation Rate) ตามมา ย่อมทำให้ Backlog บางส่วนไม่สามารถโอนฯ ตามกำหนด ถือเป็นความเสี่ยงต่อการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ ของผู้ประกอบการได้เช่นกัน

ยอด BACKLOG รายไตรมาสของ 15 บริษัท



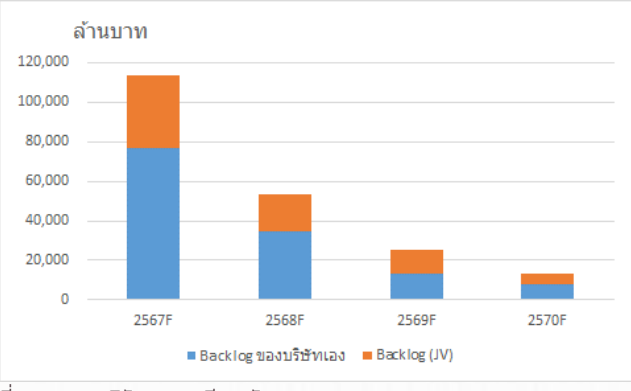
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BACKLOG สิ้น 4Q66 รวม 2.05 แสนล้านบาท



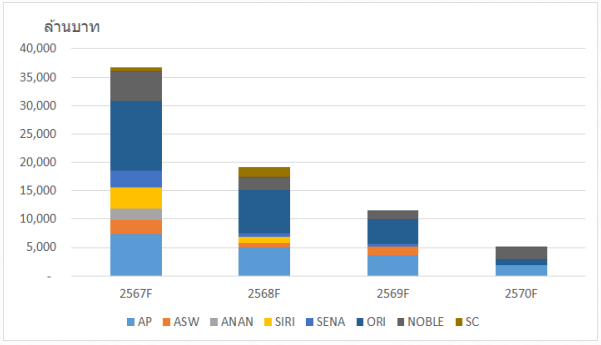
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BACKLOG 2.05 แสนล้านบาท กำหนดส่งมอบรายปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BACKLOG (JV) 7.3 หมื่นล้านบาท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Industry Update

Backlog รองรับเป้าโอนฯ ปีนี้ 34%

ด้วย Backlog แนวราบและคอนโดฯ (ไม่รวม JV) ที่พร้อมรับรู้รายได้ปี 2567 รวม 7.7 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 34% ของประมาณการรายได้ขายอสังหาฯ ปี 2567 ที่ 2.25 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% yoy (หรือ 30% ของเป้ารายได้ที่ตั้งโดยบริษัท 2.54 แสนล้านบาท, +22% yoy) ถือเป็นระดับที่ไม่สูงมากนัก ส่วนที่เหลือที่จะบรรลุเป้าหมายโอนฯ ปีนี้มาจากขายโครงการแนวราบใหม่ และสต๊อกคอนโดฯ เดิมที่พร้อมโอนฯ รวมถึงคอนโดฯ ใหม่ที่จะเสร็จปีนี้ ซึ่งภายใต้สภาพตลาดที่อยู่อาศัยที่กำลังซื้อไม่แข็งแรงนัก ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ผู้ประกอบการต้องงัดกลยุทธ์ด้านราคาเพื่อช่วยกระตุ้นการขายและโอนฯ ย่อมมีผลต่อมาร์จิ้น ฝ่ายวิจัยจึงคาด Gross Margin ขายฯ ปีนี้ใกล้เคียงปีก่อนที่ 32.9% (เทียบกับปี 2564-2565 ที่เฉลี่ย 33-34%)

นอกจากการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ ของบริษัทเองแล้ว จุดที่ต้องนำมาพิจารณาเพิ่มเติมในการวิเคราะห์ผลประกอบการกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยฯ คือ การโอนฯ กรรมสิทธิ์โครงการ JV ซึ่งตามแผนการส่งมอบโครงการ พบว่าปีนี้จะเป็นปีที่มีการโอนฯ โครงการ JV ทุกรายทั้ง AP, ORI (รวม BRI), SIRI, ANAN, SC, SENA และ NOBLE (รายหลังสุด จะเริ่มโอนฯ คอนโดฯ JV เป็นปีแรก) สะท้อนจากBacklog JV พร้อมโอนฯ ปีนี้มีมูลค่า 3.67 หมื่นล้านบาท น่าจะทำให้กลุ่มบริษัทฯ เหล่านี้มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมกันดีขึ้น เมื่อรวมกับการดำเนินงานของบริษัทร่วมอื่น เช่น LH, QH และ SPALI ซึ่งรายหลังมีการเข้าลงทุนเพิ่มในโครงการร่วมทุนจำนวนเท่าตัวที่ออสเตรเลียตั้งแต่ปลายที่ผ่านมา ทำให้คาดส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมกลุ่มฯ เท่ากับ 8.4 พันล้านบาท (+13% yoy)

ภาพรวมประเมินกำไรปกติกลุ่มฯ ปีนี้ 3.86 หมื่นล้านบาท ฟื้นตัว 10.4% จากปีก่อนที่ 3.5 หมื่นล้านบาท (-14.3% yoy) คิดเป็น Norm Profit Margin 14.8% (ปีก่อน 14.3%) หากพิจารณารายบริษัทจะเห็นการเติบโตแตกต่างกันไป โดย LH, SPALI, ORI และ PSH คาดมีกำไรปกติขยายตัวในอัตรามากกว่ากลุ่มฯ เฉลี่ย 26.4%, 11.3%, 28.6% และ 36% yoy ตามลำดับ เป็นเพราะฐานที่ต่ำในปีก่อน ส่วนบริษัทอื่น ๆ คาดกำไรเติบโตน้อยกว่ากลุ่มฯ ไม่ถึงระดับ 10% โดย AP แม้คาดกำไรเพิ่ม 4% yoy น้อยกว่ากลุ่มฯ แต่ถือเป็นการเติบโตติดต่อกันเป็นปีที่ 5 และกำไรคงทำ New Record High ส่วน SC คาดกำไรปกติปีนี้ประคองตัวจากปีก่อน และ SIRI ประเมินกำไรอ่อนตัว 6% จากฐานสูงมากปีก่อน สำหรับ ANAN คาดผลประกอบการยังมีโอกาสขาดทุนปกติ เนื่องจากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่มีน้อย โดยปีนี้มีเพียง 1 คอนโดฯ JV ที่จะโอนฯ ไตรมาสสุดท้ายของปี ทำให้การขายโอนฯ ต้องใช้กลยุทธ์การระบายสต๊อกโครงการเดิมเป็นหลัก

Industry Update

จากกำหนดการเปิดโครงการแนวราบใหม่ที่มีมากขึ้นตั้งแต่ 2Q67 (คาดทยอยเปิด พ.ค. เป็นต้นไป) และการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ที่จะสร้างเสร็จปีนี้ รวม 55 โครงการ มูลค่า 1.03 แสนล้านบาท (ปีก่อนมี 41 โครงการ มูลค่า 7.5 หมื่นล้านบาท) จะเริ่มทยอยมากขึ้นตั้งแต่ 2Q67 สะท้อนภาพการดำเนินงาน 1Q67 คาดต่ำสุดของปี ก่อนไต่ระดับ 2Q67 โดยคงให้น้ำหนักของกำไรกลุ่มฯ 2H67 จะดีกว่า 1H67 นอกจากขับเคลื่อนด้วยเปิดโครงการใหม่ และส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ ความคาดหวังการเกิดขึ้นของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล, การกลับมามากขึ้นของลูกค้าต่างชาติ โดยเฉพาะลูกค้าจีน และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยที่คาดลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี จะเป็นแรงกระตุ้นมากขึ้นต่อภาคอสังหาฯ

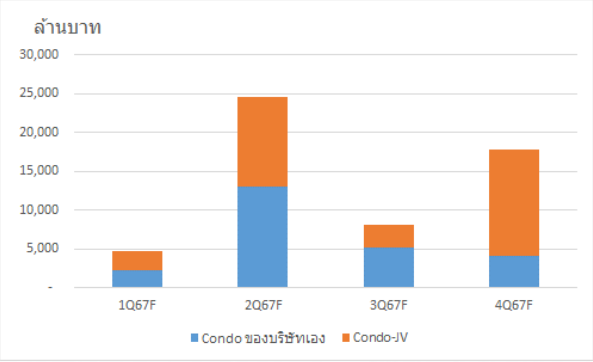
คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดเสร็จปี 2567

บริษัท	โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	% การขาย	โอนฯ
AP	Aspire Ratchayothin	1,600	90%	2Q67
	Life Rama 4- Asoke (JV)	8,000	43%	2Q67
	Life Phahon-Ladproa (JV)	2,900	54%	2Q67
ASW	Atmoz Kanaal	1,650	61%	1Q67
	Kave Seed Kaset - JV	1,350	72%	2Q67
	Kave Universe	520	78%	2Q67
	The Title Halo 1 Part 1	757	100%	2Q67
	The Title Halo 1 Part 2	780	77%	2Q67
	Kave Town Island	3,200	77%	3Q67
	Kave Pop Salaya	500	52%	3Q67
	Kave Embryo Rangsit	780	76%	4Q67
SC	Scope Thonglor	2800	42%	4Q67
	Reference -wongwienyai (JV-55%)	4000	57%	4Q67
SPALI	Supalai City Home Rayong	300	22%	1Q67
	City Home Sanambinnam-Rattanathibet	730	32%	2Q67
	Supalai Icon Sathorn	12,308	22%	2Q67
	Supalai Premier Samsen-Ratchawat	1,600	61%	2Q67
	Supalai Loft Phasi Charoen Station	1,050	81%	3Q67
LPN	Lumpini Place Chaengwattana Pakkret Station	1,220	11%	2Q67
	Lumpini Ville Charan Fai Chai	3,200	35%	4Q67
PSH	Plum Condo Donmuang Airport	1,100	20%	4Q67
	Chapter One All Ramintra	1,552	50%	4Q67
NOBLE	NUE NOBLE RATCHADA LATPHAO - JV	2,000	89%	1Q67
	NUE CONNEX CONDO DON MUANG	2,380	41%	2Q67
	NOBLE FORM THONGLOR - JV	5,280	38%	4Q67
	Nue Core Khut Khot Station - JV	2,400	86%	4Q67
ANAN	Ideo Sukhumvit Rama 4 -JV	3,900	45%	4Q67

บริษัท	โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	% การขาย	โอนฯ
SIRI	THE BASE Downtown Khonkaen	911	57%	1Q67
	THE BASE Height-Chiang Mai	1,971	64%	2Q67
	THE LINE Vibe (JV)	3,977	62%	2Q67
	dcondo sand Hadyai	917	22%	3Q67
	dcondo vale	771	26%	3Q67
	dcondo reef Phuket	1,475	61%	3Q67
	Vay Ayutthaya	777	31%	4Q67
	dcondo hype rangsit (JV)	1,062	97%	4Q67
	dcondo air ladkrabang (JV)	1,004	38%	4Q67
	dcondo Shine Rangsit (JV)	986	14%	4Q67
ORI	Brixton Kaset-Sriracha Campus	1,060	64%	1Q67
	SO ORIGIN KASET INTERCHANGE - JV	1,679	99%	2Q67
	Origin Plug & Play Nonthaburi Station	2,800	81%	2Q67
	The Hampton Suites Rayong	1,300	75%	2Q67
	ORGIN PLAY PHAHOL 50 STATION	680	54%	2Q67
	Origin Play Sri Udom Station - JV	2,180	44%	2Q67
	Knightsbridge Space Sukhumvit-Rama4 - JV	2,397	98%	3Q67
	The Origin Bangna - Bangpakong	1,300	20%	3Q67
	SO ORIGIN PHAHOL 69 STATION - JV	1,870	63%	4Q67
	Origin Plug & Play Sirindhorn Station - JV	3,160	92%	4Q67
SENA	Sena Kith Srinakarin Sridan (JV)	855	68%	1Q67
	Sena Kith Rattanathibet Bangbuathong (JV)	1,011	15%	1Q67
	Sena Kith Bangna KM 29 Phase 1 (JV)	440	96%	2Q67
	Flexi Suksawat (JV)	931	36%	2Q67
	Sena Kith Rangsit Klong 4	465	22%	2Q67
	Sena Kith Rangsit Tiwanan (JV)	837	19%	3Q67
	Sena Kith Phahonyothin Navanakorn Phase 1 (JV)	569	30%	3Q67
	Sena Kith Theparak-Bangbo 2 Phase 2 (JV)	394	70%	3Q67

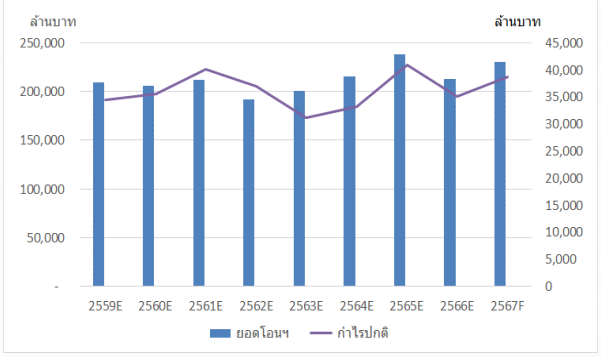
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / หมายเหตุ : ข้อมูล ณ ธ.ค. 2566

BACKLOG คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดเสร็จปี 2567



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

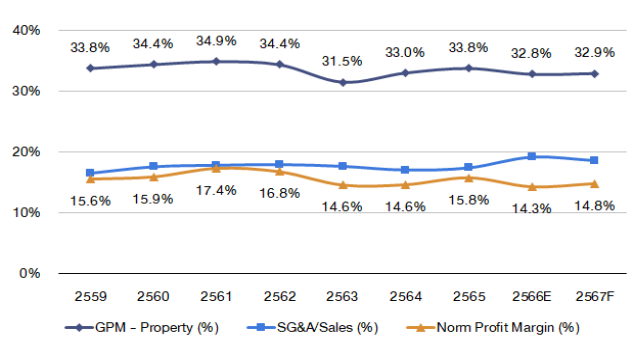
ยอดโอนฯ และกำไรปกติ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

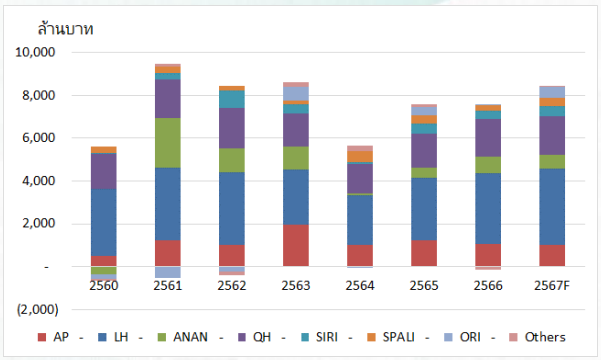
Industry Update

ประสิทธิภาพการทำกำไรกลุ่มฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมกลุ่มฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สภาพคล่องการเงินยังไม่น่ากังวล รักษา Net Gearing 1 เท่า

ท่ามกลางความไม่แน่นอนทั้งเรื่องเศรษฐกิจ และทิศทางดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ความกังวลเรื่องปัญหาสภาพคล่องทางการเงินต่อกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย มักเกิดขึ้นเสมอ โดยเฉพาะกับผู้ประกอบการขนาดกลาง-เล็ก ที่ประสบกับปัญหาผิดชำระคืนหุ้นกู้ และความสามารถในการออกหุ้นกู้ใหม่ เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการขยายธุรกิจ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ความกังวลจากปัญหาดังกล่าวจะเกิดขึ้นน้อย/หรือไม่เกิดขึ้นกับบริษัทพัฒนาที่อยู่อาศัยที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูล 15 ราย ซึ่งส่วนใหญ่ถือเป็นผู้ประกอบการรายกลาง-ใหญ่ เนื่องจากมีการบริหารจัดการโครงสร้างการเงินอย่างระมัดระวัง โดยกลยุทธ์ส่วนหนึ่งคือการไม่ซื้อที่ดินเปล่าสะสมไว้จำนวนมาก และปัจจุบันผู้ประกอบการมีช่องทางในการระดมทุนเงินที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะรูปแบบการทำกิจการร่วมค้า หรือ JV ซึ่งสามารถลดการก่อหนี้ของบริษัทเองฯ ทำให้สถานะการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ดี พิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความเสี่ยงธุรกิจ คือ อัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนสุทธิ (Net Gearing) เฉลี่ย 1 เท่า มาโดยตลอดกว่า 10 ปีที่ผ่านมา และล่าสุด ณ ธ.ค. 2566 อยู่ที่ 1.02 เท่า แม้เพิ่มจาก 0.93 เท่า ณ ธ.ค. 2565 จากภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลงจาก 1.09 เท่า ณ ก.ย. 2566

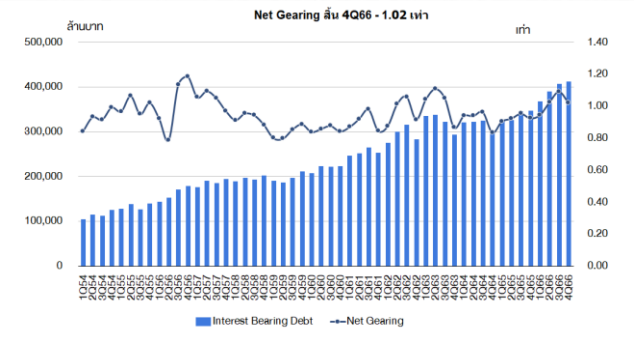
โครงสร้างการเงินของกลุ่มฯ ณ สิ้นปี 2566 พบว่าใน 15 บริษัทมีภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่ายรวม 4.13 แสนล้านบาท และสัดส่วน 56% หรือ 2.3 แสนล้านบาท อยู่ในรูปแบบหุ้นกู้ระยะสั้นและยาว (รวม PERP BOND) หากพิจารณาถึงระยะเวลาชำระคืนหุ้นกู้ พบว่ามีหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดภายใน 1 ปี รวม 8 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 35% ของหุ้นกู้ทั้งหมด) สัดส่วนรวมกันเกือบ 60% มาจาก LH, SIRI, PSH, SPALI และ AP ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีสายป่านยาว เน้นธุรกิจแนวราบที่มีกระแสเงินสดหมุนเร็ว เชื่อว่ากลุ่มบริษัทเหล่านี้จะไม่ประสบปัญหาใน

Industry Update

การผิดชำระหนี้แต่อย่างใด ขณะที่บางบริษัท เช่น ANAN ปีนี้มีหุ้นกู้ครบกำหนด 7 พันล้านบาท แบ่งเป็นรอบเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา ราว 3.8 พันล้านบาท ได้มีการชำระคืนแล้วทั้งหมด ส่วนที่เหลืออีก 3.2 พันล้านบาท จะครบกำหนดชำระคืนเดือน ก.ค. 2567 ปัจจุบันอยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินทุน คาดมาจากการขายสต๊อกโครงการเดิม รวมถึงแผนขายสินทรัพย์ เช่น Serviced Apartment และที่ดินบางส่วน รวมมูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งบริษัทคาดธุรกรรมดังกล่าวเสร็จสิ้นภายใน 2Q67 ถือเป็นประเด็นต้องติดตามต่อไป

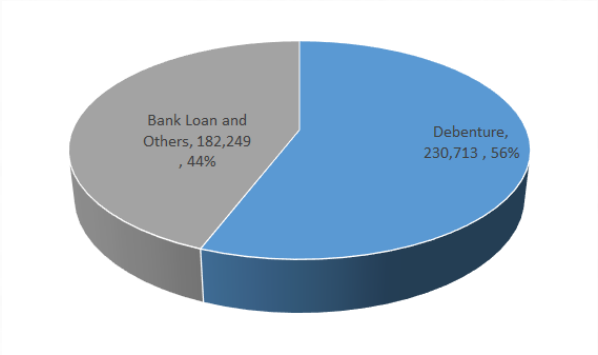
นอกเหนือจากภาระหนี้ในงบการเงินแล้ว ยังมีสิ่งที่ต้องติดตามเพิ่มเติมในการวิเคราะห์ฐานะการเงินของผู้ประกอบการอสังหาฯ ในยุคนี้คือ ธุรกรรมนอกงบดุล (Off-Balance Sheet) ในรูปแบบการพัฒนาโครงการร่วมทุน (JV- Joint Venture) ซึ่งปัจจุบันกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาฯ ไทยหลายราย จัดตั้งบริษัทร่วมทุนใหม่ (ปกติถือสัดส่วนลงทุน 51%) เพื่อพัฒนาโครงการร่วมกับพันธมิตรต่างชาติ ถือเป็นการลดความเสี่ยงในทำธุรกิจเอง ซึ่งในทางบัญชีการดำเนินงานของโครงการ JV จะไม่ถูกบันทึกในงบดุล (สินทรัพย์และหนี้สิน) และงบกำไรขาดทุนของบริษัท (รายได้และกำไร) แต่จะรับรู้เป็นเพียงส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากกิจการร่วมทุนตามสัดส่วนการลงทุนแทน ทำให้บางบริษัทไม่สามารถสะท้อนสถานะการเงินที่แท้จริงในบัญชีงบดุลของบริษัทเองได้ โดยสิ้นปี 2566 จากการรวบรวมของผู้ประกอบการ 8 ราย มีโครงการร่วมทุนทั้งสิ้น 118 โครงการ มูลค่าโครงการ 2.96 แสนล้านบาท คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 1.21 แสนล้านบาท และ Backlog 7.3 หมื่นล้านบาท

โครงสร้างการเงินรายไตรมาสของกลุ่มฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

รูปแบบหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสิ้นปี 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Industry Update

โครงสร้างการเงินของแต่บริษัท ณ สิ้น ธ.ค. 2566

	ST Debt (ล้านบาท)	Int. Bearing Debt (ล้านบาท)	% ST/Total (ล้านบาท)	Debenture (ล้านบาท)	% Debenture/ Int. Bearing Debt	Net Gearing (เท่า)	สัดส่วนหุ้นกู้ ครบใน 1 ปี	มากกว่า 1 ปี	Perp Bond
AP	13,428	34,392	39.0%	20,112	58.5%	0.79	26%	74%	0%
ASW	3,024	12,821	23.6%	4,071	31.8%	1.75	32%	68%	0%
LH	23,921	70,953	33.7%	43,686	61.6%	1.29	37%	63%	0%
LPN	10,384	12,869	80.7%	3,331	25.9%	1.03	57%	43%	0%
LALIN	2,075	5,005	41.5%	4,080	81.5%	0.53	28%	72%	0%
ANAN	10,817	24,066	44.9%	18,128	75.3%	2.30	39%	44%	17%
PSH	11,233	16,405	68.5%	8,000	48.8%	0.28	88%	13%	0%
QH	6,462	11,731	55.1%	9,365	79.8%	0.24	56%	44%	0%
SC	17,995	33,579	53.6%	14,800	44.1%	1.36	31%	69%	0%
SIRI	35,408	85,996	41.2%	53,384	62.1%	2.03	22%	69%	9%
SPALI	20,480	27,164	75.4%	13,673	50.3%	0.44	51%	49%	0%
SENA	7,146	14,124	50.6%	8,082	57.2%	1.43	41%	59%	0%
ORI	14,617	35,641	41.0%	17,046	47.8%	1.79	30%	70%	0%
BRI	7,028	11,401	61.6%	2,947	25.8%	2.07	17%	83%	0%
NOBLE	4,049	16,815	24.1%	10,009	59.5%	2.21	28%	72%	0%
รวม	188,068	412,963	45.5%	230,713	55.9%	1.02	35%	62%	3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / หมายเหตุ : รวม PERPETUAL BOND อยู่ในประเภทหุ้นกู้

ทิศทางดอกเบี้ย จบขาขึ้น รอจังหวะปรับลดลง

หลังเกิดเหตุการณ์ที่รัสเซียใช้ปฏิบัติการทางทหารกับยูเครน ทั่วโลกอยู่ในภาวะที่ห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) ขาดตอน ส่งผลทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จนธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ต้องดำเนินมาตรการเข้มงวดทางการเงิน เพื่อกดดันอัตราเงินเฟ้อให้ลดลง โดยการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างรวดเร็ว และต่อเนื่องจนอาจจะถือได้ว่าเป็นวัฏจักรขาขึ้นของดอกเบี้ยที่รุนแรงที่สุด โดย Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยจากฐานเดิม 0.25% จนมาอยู่ที่ 5.50%

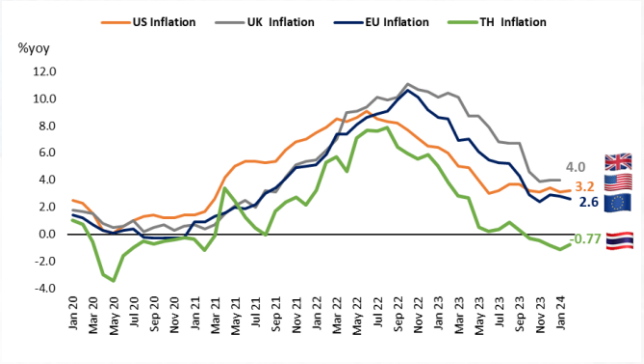
ขณะที่ในฝั่งไทย กนง. ได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยจากระดับ 0.5% ณ 8 มิ.ย. 2565 มาสู่ระดับ 2.5% เมื่อวันที่ 27 ก.ย. 2566 ซึ่งถือเป็นการปรับขึ้นรอบที่ยาวนาน และมากอย่างมีนัยสำคัญอีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ตามจากสถานการณ์ปัจจุบันพบว่าอัตราเงินเฟ้อได้ลดลงมาอย่างรวดเร็ว จนเห็นเป็นตัวเลขที่ติดลบในไทย ทำให้ธนาคารกลางต่างๆ รวมถึงไทย ส่งสัญญาณจบวัฏจักรขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและคาดว่าจะทยอยปรับลดลงในอนาคต

อัตราดอกเบี้ยไทยที่ปรับขึ้นแรงดังกล่าว ประกอบกับภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวอย่างไม่ทั่วถึง และค่อนข้างช้า เชื่อว่ามีผลต่อกำลังซื้ออสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มสินค้าระดับราคา 5 ล้านบาทลงมา เห็นได้จากยอด Presale ปีที่ผ่านมาอ่อนตัว และ อัตราการถูกปฏิเสธสินเชื่อ (Reject Rate) ระดับสูง ประเมินว่าผลกระทบจากดอกเบี้ยสูงที่มีต่อทั้งลูกค้า รวมถึงผู้ประกอบการ จะยังคงอยู่ต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยอาจกินเวลาไปถึงกลางปี 2567

Industry Update

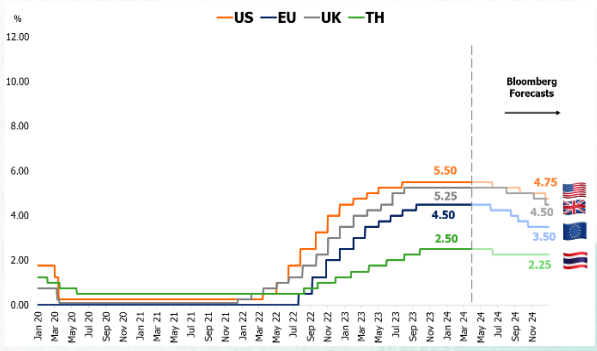
แต่อย่างไรก็ตามหลังจากนั้นหากไม่มีสถานการณ์ใหม่ที่ออกมาในเชิงลบ ก็เชื่อว่าสถานการณ์ด้านกำลังซื้อในกลุ่มระดับราคา 5 ล้านบาทลงมาก็น่าจะค่อยๆ ผ่อนคลาย ภายใต้แรงหนุนจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่มีโอกาสปรับตัวลดลงใน 2H67 และภาพเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น ซึ่งน่าจะสามารถชดเชยยอดขายสินค้าในตลาดบน และ Luxury ได้ระดับหนึ่ง

ทิศทางอัตราเงินเฟ้อของแต่ละประเทศ



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

วัฏจักรดอกเบี้ยอยู่ในขาลง



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

วีซ่าฟรี กับ เศรษฐกิจจีน อาจช่วยเพิ่มดีมานด์คอนโดฯ

ช่วงก่อนเกิดวิกฤติ Covid-19 สัดส่วนของลูกค้าต่างชาติ ที่เข้ามาซื้อและโอนกรรมสิทธิ์คอนโดมิเนียมในไทยมีสัดส่วนราว 15-20% (ในเชิงมูลค่า) และ 10% ในเชิงยูนิต โดยกลุ่มผู้ซื้อหลักได้แก่ กลุ่มชาวจีน (คิดเป็นสัดส่วน 50-60% ของลูกค้าต่างชาติทั้งหมด) แต่หลังจากที่ทั่วโลกกลับมาเปิดเมือง และการเดินทางไปทั่วโลกสามารถทำได้อย่างปกติ พบว่าความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในกลุ่มคอนโดฯ ในส่วนของต่างชาติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในจีน ยังไม่กลับมาเหมือนช่วงก่อน Covid-19 พิจารณาจากยูนิตการขายลดลง และสัดส่วนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ของชาวจีนลงมาต่ำกว่า 50% เมื่อเทียบกับต่างชาติทั้งหมด ซึ่งอาจเป็นเพราะพฤติกรรมของผู้ซื้อ เฉพาะอย่างยิ่งในตลาดจีนเปลี่ยนไป เหตุเพราะ

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนอยู่ในภาวะที่ล่าช้ากว่าที่ควรจะเป็น โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคอสังหาริมทรัพย์ ที่ยังเห็นการหดตัวต่อเนื่อง นับตั้งแต่ 3Q64 เป็นต้นมา และหากพิจารณาเทียบเคียงกับภาคอุตสาหกรรมต่างๆ ณ งวด 4Q66 ก็พบว่า ภาคอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของจีน ยังคงหดตัว ซึ่งเราประเมินว่าต้องใช้เวลาอีกนานในการฟื้นตัว

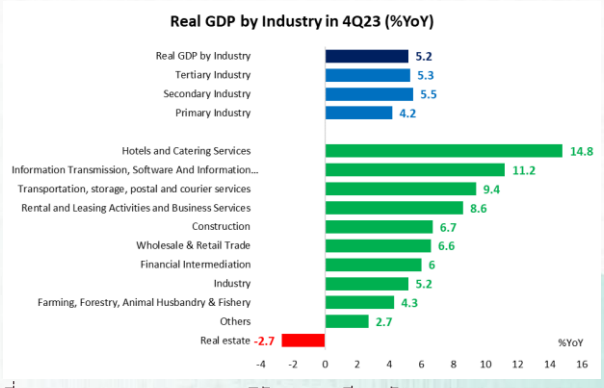
Industry Update

- จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางมาเข้ามาที่ประเทศไทยในปี 2566 อยู่ที่ระดับ 32% ของจำนวนที่เดินทางเข้ามาก่อน Covid-19 ระบาด สะท้อนให้เห็นภาพการเดินทางออกต่างประเทศของชาวจีนยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากภาพใหญ่เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า

ภาคอสังหาฯ จีน หดตัวต่อเนื่องนับจาก 3Q64

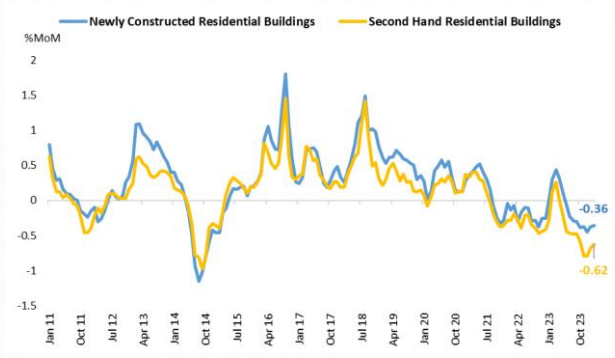
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

4Q66 อสังหาฯ หดตัว สวนทางอุตสาหกรรมอื่น



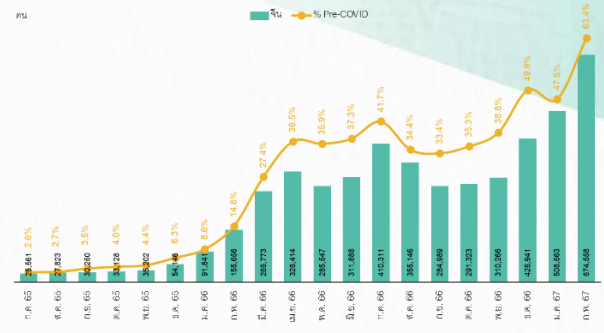
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ยอดขายบ้านใหม่ยังคงหดตัวต่อเนื่อง



ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทย



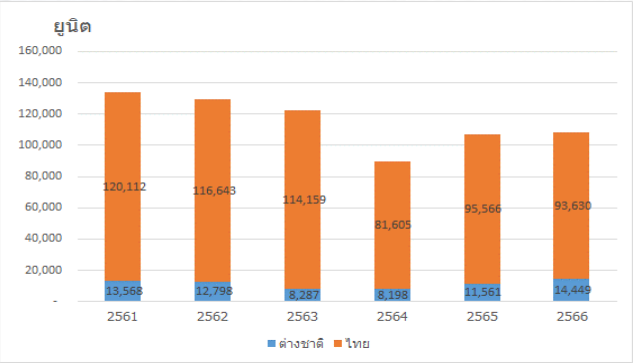
ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อย่างไรก็ตาม กรณีที่รัฐบาลไทย - จีน มีข้อตกลงร่วมกัน เรื่องการยกเว้นการขอวีซ่า (VISA-FREE) ในการเดินทางเข้า-ออก ระหว่างกันของประชาชน 2 ประเทศ อย่างถาวร มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มี.ค. 2567 จะทำให้เกิดการเดินทางระหว่างกันมากขึ้น สะท้อนได้จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนมาไทยเดือน มี.ค. พลิกเป็นบวก WoW (สวนทางภาพรวมนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมที่เริ่มอ่อนตัว WoW เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ปลาย High Season ของท่องเที่ยวไทย) คาดการทยอยออกนอกประเทศของคนจีนมาไทยมากขึ้นในปีนี้ มีโอกาสเป็นปัจจัยทางอ้อมที่จะกระตุ้นความต้องการคอนโดฯ ในไทยมากขึ้น ส่งผลดีต่อการขยายตัวของกำลังซื้อ

Industry Update

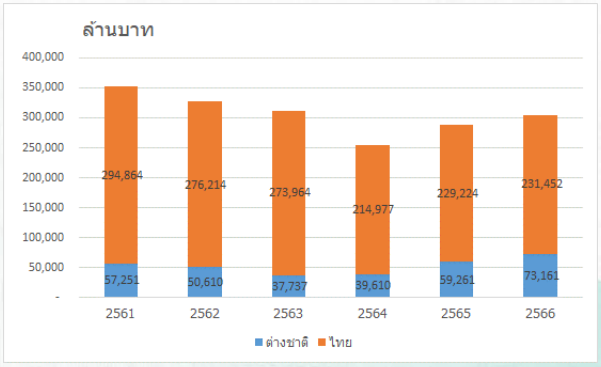
ต่างชาติให้เพิ่มขึ้น และเป็นส่วนที่มาช่วยชดเชยกำลังซื้อของคนไทยที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ได้ โดยการรวบรวมข้อมูลมูลค่าคงเหลือขายในโครงการคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ณ สิ้นปี 2566 พบว่ามีมูลค่า 1.26 แสนล้านบาท ซึ่งหากขายได้ก็จะสามารถสร้างกระแสเงินสดให้กับผู้ประกอบการในอนาคต

การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ทั่วประเทศ (ยูนิต)



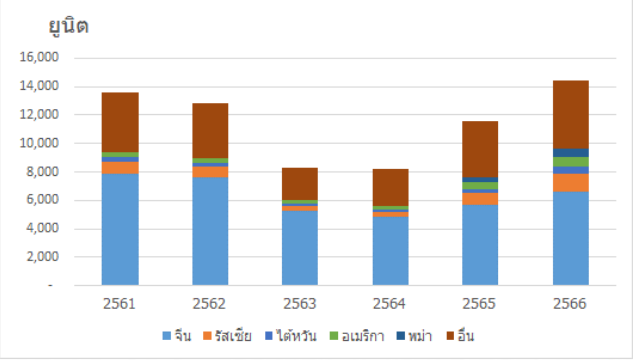
ที่มา: REIC และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ทั่วประเทศ (มูลค่า)



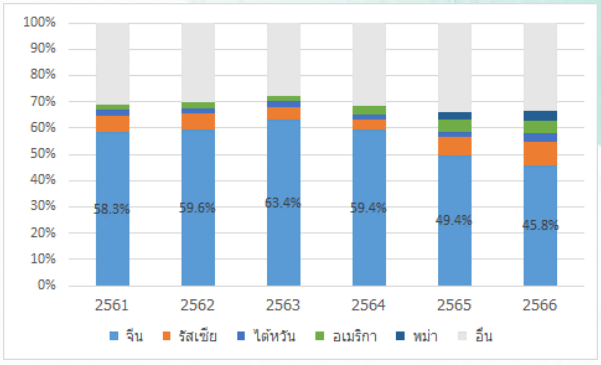
ที่มา: REIC และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ของต่างชาติ (ยูนิต)



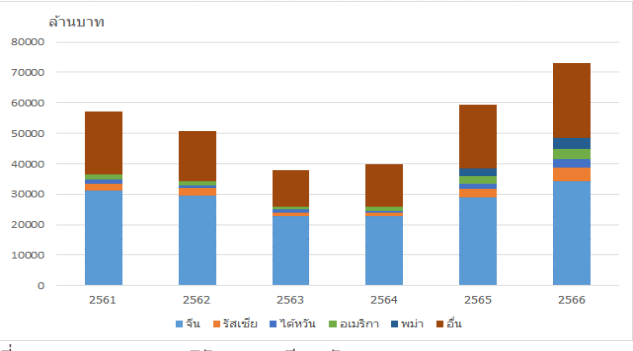
ที่มา: REIC และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ของต่างชาติ (ยูนิต)



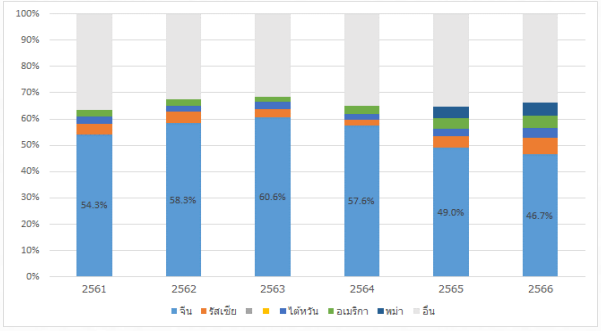
ที่มา: REIC และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ของต่างชาติ (มูลค่า)



ที่มา: REIC และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

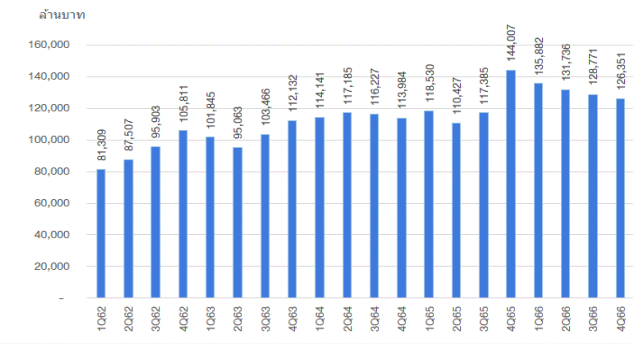
สัดส่วนโอนคอนโดฯ ของต่างชาติ (มูลค่า)



ที่มา: REIC และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

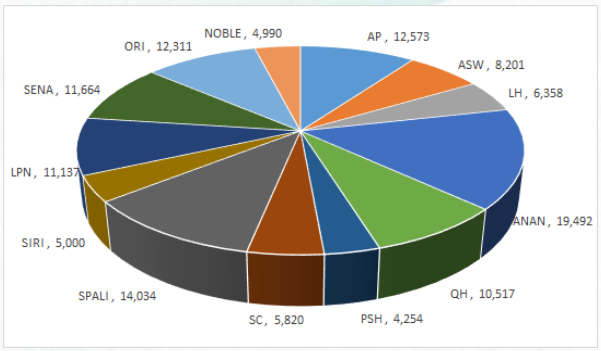
Industry Update

มูลค่าเหลือขายคอนโดฯ พร้อมอยู่



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าเหลือขายคอนโดฯ พร้อมอยู่ (ล้านบาท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / ข้อมูล ณ สิ้น ธ.ค. 2566

ลุ้นรัฐออกมาตรการกระตุ้นเพิ่ม ตามเอกชนเสนอ

เนื่องจากธุรกิจอสังหาฯ ถือเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจในประเทศ และสร้าง Multiplier Effect ต่อหลายธุรกิจเกี่ยวเนื่องอื่น เช่น ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง, วัสดุก่อสร้าง และของใช้ในครัวเรือน (เฟอร์นิเจอร์) ฯลฯ ทำให้ภาครัฐมีการออกมาตรการกระตุ้นทั้งที่เป็นมาตรการทางการเงินและภาษี โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้คนมีบ้านง่ายขึ้น แต่ส่วนใหญ่ครอบคลุมบ้านราคาที่ไม่สูงนักและอาจไม่ได้เป็นบวกมากต่อตลาดรวม เป็นเหตุให้ก่อนหน้านี้ภาคเอกชน นำโดยกลุ่มสมาคมอสังหาฯ นำเสนอ 8 มาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมต่อนายกรัฐมนตรี

1. ลดหย่อนค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 1% และค่าจดจำนองเหลือ 0.01% ซึ่งมีการต่ออายุไปแล้วถึง 31 ธ.ค. 2567 โดยขอให้ปรับหลักเกณฑ์มูลค่าการซื้อที่อยู่อาศัย จากราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท เป็นไม่เกิน 5-7 ล้านบาท หรือให้สิทธิการลดหย่อน 3 ล้านบาทแรก เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายของผู้มีกำลังซื้อที่สูงกว่า 3 ล้านบาททั้งบ้านสร้างใหม่ บ้านมือสอง
2. ขอสนับสนุนให้มีการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับผู้ที่ต้องการปลูกสร้างบ้านบนที่ดินของตนเอง ในอัตราลดหย่อนล้านละ 10,000 บาท สูงสุดไม่เกิน 100,000 บาท
3. สนับสนุนการมีบ้านหลังแรกของผู้มีรายได้น้อย โดยพิจารณาดอกเบี้ยอัตราต่ำ หรือ Soft Loan 3% เป็นเวลา 5 ปีแรก จากสถาบันการเงินของรัฐ, ยกเว้นค่าโอน และจำนองบ้านหลังแรกราคาต่ำกว่า 5 ล้านบาท, สนับสนุนเงินดาวน์ผู้ซื้อบ้านหลังแรกจำนวน 100,000 บาทสำหรับบ้านหลังแรกเท่านั้น และขอปรับเกณฑ์บ้าน/คอนโดฯ BOT จาก 1.2 ล้านบาท เป็นไม่เกิน 1.5 ล้านบาท

Industry Update

4. ขอให้ลดขนาดที่ดินของโครงการจัดสรร ด้วยการลดขนาดบ้านเดี่ยวจากเนื้อที่ไม่ต่ำกว่า 50 ตารางวา เป็นไม่ต่ำกว่า 35 ตารางวา บ้านแฝดจากเนื้อที่ไม่ต่ำกว่า 35 ตารางวา เป็นไม่ต่ำกว่า 28 ตารางวา และทาวน์เฮาส์จากไม่ต่ำกว่า 16 ตารางวา เป็นไม่ต่ำกว่า 14 ตารางวา
5. ขอให้ลดหย่อนภาษีที่ดิน และสิ่งปลูกสร้าง 50% เป็นระยะเวลา 1 ปี เนื่องจากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัว แก้ไขอัตราที่ดิน และสิ่งปลูกสร้างที่อยู่ระหว่างการพัฒนาหรือสร้างเสร็จของโครงการที่ยังไม่ได้ขาย และการบริการสาธารณะในโครงการจัดสรร เช่น สโมสร สระว่ายน้ำ คลับเฮาส์ จากกำหนดให้เป็นประเภทอื่นๆ เป็นประเภทที่อยู่อาศัย เป็นต้น
6. ทบทวนหลักเกณฑ์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องการถือครองที่อยู่อาศัยของชาวต่างชาติ เช่น ขยายระยะเวลาการเช่าจาก 30 ปี เป็น 60 ปีโดยกำหนดการเช่าให้เป็นทรัพย์สิทธิ, ทบทวนหลักเกณฑ์ของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนหรือบีโอไอ ที่เกี่ยวกับการที่ชาวต่างชาติสามารถซื้อที่อยู่อาศัยได้, ให้วีซ่าระยะยาวต่างชาติ 10 ปี ที่ซื้อที่อยู่อาศัย 10 ล้านบาทขึ้นไป และมิดเทอมวีซ่า 5 ปี ที่ซื้อที่อยู่อาศัย 5 ล้านบาทขึ้นไป
7. ให้ช่วยประสานธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ยกเลิกมาตรการควบคุมสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (หรือ LTV)
8. ขอให้ทบทวนความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในกระบวนการขออนุมัติรายงานผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมหรือ EIA ของคอนโดมิเนียม ให้ผู้ประกอบการที่ได้ทำสัญญาจะซื้อจะขายที่ดิน สามารถยื่น และดำเนินการจนครบขั้นตอนในการได้รับอนุมัติ EIA ในระหว่างที่ยังไม่ได้โอนที่ดินได้ เพราะกระบวนการอนุมัติมีความซับซ้อน ผูกพันกับหลายภาคส่วน ทำให้มีความเสี่ยงสูงมากในการทำธุรกิจ หากไม่ผ่าน EIA จนทำให้ผู้ประกอบการเสียหายมากจนถึงขั้นล้มละลาย เพราะรับโอนที่ดินที่ราคาสูงมากมาแล้วแต่ไม่สามารถพัฒนาโครงการได้

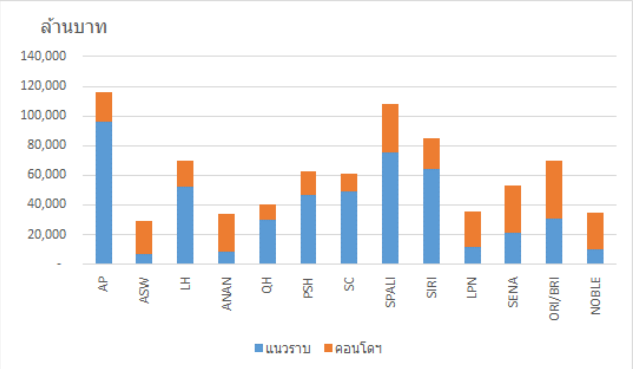
จากข้อเสนอดังกล่าว แม้เห็นความชัดเจนแล้วว่า มาตรการขอยกเลิก LTV ไม่สามารถเกิดขึ้นได้ เนื่องจากธปท. ปฏิเสธผ่อนคลาย LTV แต่คงต้องติดตามความคืบหน้าสำหรับมาตรการอื่นว่าจะได้รับการพิจารณาหรือไม่ โดยหากได้รับความเห็นชอบจากภาครัฐ เฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องการขอปรับหลักเกณฑ์มูลค่าที่อยู่อาศัยสำหรับการลดหย่อนค่าธรรมเนียมโอนฯและจดจำนองเป็นไม่เกิน 5-7 ล้านบาท (จากเดิม 3 ล้านบาท) ถือเป็นการครอบคลุมตลาดในวงกว้างมากขึ้น รวมถึงการขอขยายเวลาการถือครองสิทธิการเช่าสำหรับชาวต่างชาติ ก็อาจเป็นส่วนช่วยกระตุ้นกำลังซื้อจากต่างชาติมากขึ้นได้

Industry Update

ถึงจุดเปลี่ยน...หาทางปรับตัวเพื่อเติบโตยั่งยืน

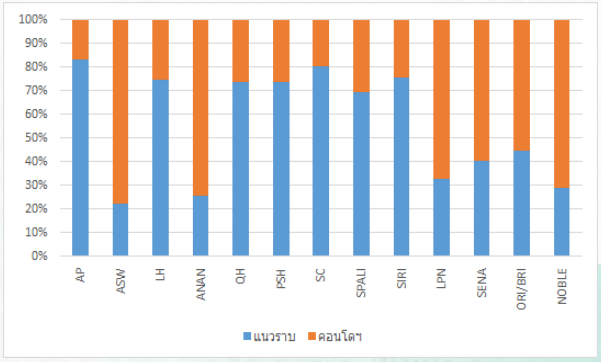
การแข่งขันในธุรกิจอสังหาฯ นับวันที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการต่างเร่งปรับตัวเพื่อรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของตลาด หวังกระจายความเสี่ยงในการลงทุน และสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน ภายใต้กลยุทธ์ดังนี้

มูลค่าเหลือขายโครงการระหว่างพัฒนา ณ ธ.ค. 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัดส่วนมูลค่าเหลือขายแยกแนวราบและคอนโดฯ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

พัฒนาสินค้าให้ครบทุกมิติ – ปัจจุบันผู้ประกอบการทุกรายมีการกระจายพอร์ตสินค้าให้มีความหลากหลาย โดยเฉพาะกลุ่มแนวราบที่ได้รับความสนใจมากขึ้น เนื่องจากเป็นสินค้าเจาะกลุ่มที่มีความต้องการอยู่อาศัยอย่างแท้จริง (Real Demand) อีกทั้งรอบธุรกิจสั้น ทำให้มีความเสี่ยงในการพัฒนาต่ำกว่าโครงการคอนโดฯ ทำให้ผู้ประกอบการเดิมเน้นพัฒนาคอนโดฯ เป็นหลัก อย่าง ANAN, NOBLE, ASW, LPN และ ORI ต่างมีขยายสู่พอร์ตสู่แนวราบ ขณะที่กลุ่มผู้ประกอบการที่มีพอร์ตสินค้าครบทั้งแนวราบและคอนโดฯ อยู่แล้ว ก็มีการขยาย Segment ให้มีความหลากหลาย รองรับความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่มมากขึ้น เช่น SC, SIRI และ LH เดิมพัฒนาสินค้ากลุ่มระดับบน ได้มีการขยายมายังกลุ่มตลาดกลาง-ล่าง เช่นเดียวกับ PSH พยายามขยับฐานสู่กลุ่มลูกค้าตลาด Premium หรือ กลาง-บนเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีการกระจายสินค้าไปยังหลากหลาย Location มากขึ้น เช่น AP, SPALI, BRI, ORI, SIRI และ ASW มีการเพิ่มการพัฒนาในพื้นที่ต่างจังหวัด เช่น โซนอีอีซี ชลบุรี (รวมพัทยา), ฉะเชิงเทรา, หัวหิน, ภูเก็ต และเชียงใหม่ ฯลฯ

ขยายสู่ธุรกิจใหม่ ทั้งเกี่ยวเนื่องและไม่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย เพื่อสร้างฐานการเติบโตรอบใหม่ รวมถึงลดความเสี่ยงจากการพึ่งพารายได้จากอสังหาฯ เพื่อขายเป็นเพียงอย่างเดียว เริ่มด้วย

Industry Update

LH ถือเป็นตัวอย่างของผู้ประกอบการที่มีการปรับโครงสร้างธุรกิจ เพื่อต่อยอดการเติบโต และประสบความสำเร็จมาจนถึงปัจจุบัน โดยมีโครงสร้างธุรกิจครบวงจรทั้งอสังหาฯ เพื่อขาย และเพื่อเช่าในส่วนของโรงแรม เซอร์วิสอพาร์เม้นท์ (ทั้งไทยและต่างประเทศ) และศูนย์การค้า รวมถึงมีการถือหุ้นในกิจการต่าง ๆ อาทิเช่น ธนาคารผ่าน LHBANK, ค้าปลีกใน HMPRO เป็นต้น

QH เป็นไปในทิศทางเดียวกับ LH โดยมีการลงทุนในอสังหาฯ เพื่อเช่าทั้งโรงแรมและอาคารสำนักงาน รวมถึงถือหุ้นในบริษัทร่วม เช่น LHBANK และ HMPRO ฯลฯ

PSH ปรับโครงสร้างเป็น Holding Company เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย รวมถึงขยายสู่ธุรกิจให้บริการด้านสุขภาพ (โรงพยาบาล และ Wellness) และต่อยอดการลงทุนในกลุ่ม PropTech และ Health Tech เพื่อเสริมธุรกิจหลัก

AP มีธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับพัฒนาที่อยู่อาศัย ได้แก่ Property Agent บริการรับฝากขาย เช่าอสังหาฯ, Property Management บริหารและจัดการอสังหาฯ ครบวงจร รวมถึงธุรกิจเกี่ยวกับการศึกษาในรูปแบบ Smart Learning ภายใต้ SEAC ศูนย์พัฒนาและส่งเสริมการเรียนรู้ตลอดชีวิตแห่งภูมิภาคอาเซียน

SPALI นอกจากธุรกิจให้เช่าอาคารสำนักงาน และโรงแรมในไทย ยังเพิ่มการลงทุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายในออสเตรเลีย

SC อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการสร้าง New S-Curve ด้วยธุรกิจออฟฟิศ เซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์สหรัฐ โรงแรมในไทย, คลังสินค้าให้เช่า และ Self-Storage ฯลฯ

LPN เสริมทัพด้วยการให้บริการธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องอสังหาฯ เพื่อขาย เช่น งานบริหารอาคารพักอาศัย บริการจัดหาผู้เช่า/ผู้ซื้อ บริการด้านวิศกรรมและบริหารโครงการก่อสร้าง และงานรักษาความปลอดภัย ผ่านบริษัทย่อยในเครือ

SIRI นอกจากธุรกิจบริการกับอสังหาฯ เพื่อขาย ยังมีการลงทุนในธุรกิจด้านการเงิน (XSpring) และ Investment Property เช่น โรงแรม รวมถึงธุรกิจเกี่ยวกับ Start Up ในไทยและต่างประเทศ

SENA นอกจากธุรกิจบริหารโครงการและบริการอื่น เช่น บริหารนิติบุคคลนายหน้า ศูนย์การค้า และสนามกอล์ฟ ยังเพิ่มการลงทุนในธุรกิจพลังงานสะอาดภายใต้ SENA ENERGY ครอบคลุมธุรกิจ Solar ทั้งแบบงาน EPC, PPA, Solar Rooftop และ Solar Farm รวมถึงธุรกิจขายรถพลังงานไฟฟ้าแบรนด์ NETA และธุรกิจใหม่ที่เริ่มศึกษาและลงทุน คือ การปลูกป่าเพื่อคาร์บอนเครดิต

Industry Update

ANAN จับมือกับกลุ่ม Ascott พัฒนา Serviced Apartment 5 แห่งในไทย รวมถึงเพิ่มธุรกิจใหม่ Professional Services and Management Consultancy รับบริหารและพัฒนาโครงการครบวงจร

ORI (รวม BRI) นอกจากอสังหาฯ ให้เช่าผ่านบริษัทลูก One Origin ลงทุนธุรกิจโรงแรม, ออฟฟิศ&รีเทล และอาหาร, ยังมีธุรกิจบริการเกี่ยวกับอสังหาฯ ภายใต้ PRIMO และการลงทุนในบริษัทร่วมทุนอื่น เช่น คลังสินค้า (กับ JWD), โซลาร์ (กับ GUNKUL) และ Healthcare เป็นต้น

NOBLE เตรียมต่อยอดธุรกิจให้ครบวงจร สู่ธุรกิจบริหารนิติบุคคล บริการฝากขาย-ปล่อยเช่า รวมถึงธุรกิจบริการจัดหาเฟอร์นิเจอร์ ภายใต้บริษัทย่อย (Serve Solution) รวมถึงเพิ่มธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำ เช่น ให้บริการสายไฟเบอร์ออฟติกในโครงการที่อยู่อาศัย, บริการสถานีชาร์จรถไฟฟ้า, ติดตั้งแผงโซล่าเซลล์บนหลังโครงการ ตลอดจนหาธุรกิจใหม่ เช่น บริการพื้นที่เก็บของ (Self-Storage)

ASW ขยายไปยังธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่า (คอมมูนิตี้ มอลล์), รับฝากขายฝากเช่าอสังหาฯ รวมถึงลงทุนในธุรกิจด้านสินทรัพย์ดิจิตอลและเทคโนโลยี ตลอดจนธุรกิจจัดงานกิจกรรมด้านความบันเทิงและไลฟ์สไตล์อย่างครบวงจร

แม้การลงทุนในธุรกิจใหม่ของหลายบริษัท อยู่ในช่วงเริ่มต้น จึงยังไม่เห็นผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยฯ ต่อการดำเนินงานรวม แต่เชื่อว่าหากสำเร็จตามแผน คาดธุรกิจใหม่มีโอกาสสร้าง New-Curve ต่อการเติบโตในระยะถัดไปมากขึ้น นอกเหนือจากธุรกิจหลักอย่างพัฒนาที่อยู่อาศัย ขณะเดียวกันมีโอกาสเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัท เนื่องจากระยะกลาง-ยาว หลายบริษัทมีเป้าหมายที่จะนำสินทรัพย์เข้ากอง REIT เพื่อ Unlock Value เช่น ORI มีแผนนำสินทรัพย์ประเภทคลังสินค้าของบริษัทร่วมทุน ALPHA ขายเข้ากอง REIT ถือเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ใช้ในการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นทุน เพื่อนำเงินไปต่อยอดในการพัฒนาโครงการใหม่เพิ่ม รวมถึงมีแผนนำบริษัทย่อย Spin-Off โดยนำเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ เช่น LPN เตรียมนำบริษัทย่อย LPP เข้าตลาดปีนี้ ตามด้วย ORI จะนำ ONE ORIGIN เข้าในปีหน้า รวมถึง SENA หวังนำธุรกิจ SENA ENERGY เข้าในอนาคต

ผนึกกำลังพันธมิตรร่วมพัฒนาโครงการใหม่ การพัฒนาโครงการภายใต้รูปแบบกิจการร่วมค้า (Joint Venture, JV) ถูกนำมาใช้มากขึ้นนับตั้งแต่กลางปี 2556 เป็นต้นมา ซึ่งจากการประเมินสถานการณ์เห็นว่ามีข้อน่าสนใจหลายประการ เช่น ลดความเสี่ยงทางการตลาด ลดความเสี่ยงแทนที่จะแบกรับภาระตามลำพัง ขณะเดียวกันการพัฒนาโครงการ JV ช่วยลดภาระด้านเงินลงทุน เนื่องจากวิธีทางบัญชีสำหรับ JV ส่วนใหญ่ใช้ Equity Method (รับรู้เฉพาะส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุน

Industry Update

จากบริษัทร่วมซึ่งส่วนใหญ่ถือสัดส่วน 51%) ทำให้ภาระหนี้สินและสินทรัพย์ไม่ถูกแสดงผ่านงบการเงินรวม นอกจากนี้ผู้ประกอบการไทยสามารถสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมในการบริหารโครงการ JV และค่าธรรมเนียมในบริหารการขาย, กำไรจากการขายที่ดินให้กับบริษัทร่วมทุน รวมถึงแสวงหาความร่วมมือในการทำการตลาดกับฐานลูกค้าในต่างประเทศ หรือกลุ่มลูกค้าเป้าหมายใหม่ ทำให้รูปแบบการร่วมทุน JV มีให้เห็นกันมากขึ้น และปัจจุบันไม่ได้จำกัดเฉพาะคอนโดฯ เท่านั้น ยังมีการขยายไปยังกลุ่มสินค้าแนวราบ รวมถึงธุรกิจอื่น เช่น โรงแรม ออฟฟิศ และคลังสินค้า ฯลฯ นอกจากนี้จากช่วงแรกที่เห็นการร่วมทุนกับพันธมิตรต่างชาติ (ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มทุนญี่ปุ่น) เช่น AP-Mitsubishi Estate และ ANAN-Mitsui Fudosan เป็นต้น ต่อมามีพันธมิตรไทยในธุรกิจอื่นเข้ามาร่วมด้วย เช่น SIRI-Private Fund (XSpring), NOBLE-BTS และ ORI-Dusit ฯลฯ หรือแม้กระทั่งล่าสุดเห็นการผนึกกำลังกันระหว่างผู้ประกอบการอสังหาฯ ด้วยกัน เช่น ORI และ PSH

เชื่อว่าจากประโยชน์ที่ผู้ประกอบการได้รับจากการพัฒนาโครงการรูปแบบร่วมทุน (JV) ทั้งในเรื่องการประหยัดต่อขนาดที่ชัดเจน และการลดความเสี่ยงทางการเงิน จะทำให้ปรากฏการณ์การร่วมทุนโครงการ JV ยังมีให้เห็นอย่างต่อเนื่อง และมีโอกาสขยายขอบเขตไปยังรูปแบบอื่น เช่น ร่วมทุนกับเจ้าของที่ดิน (Landlord) เพื่อพัฒนาโครงการร่วมกัน รวมถึงธุรกิจอื่น ที่นอกเหนือจากโครงการที่อยู่อาศัย

สำหรับสถานะสิ้น ธ.ค. 2566 มีผู้ประกอบการรวม 8 ราย ได้แก่ AP, ANAN, ASW, SIRI, SC, SENA, ORI (รวม BRI) และ NOBLE ที่มีการทำ JV ในโครงการพัฒนาที่อยู่อาศัยและอยู่ระหว่างพัฒนาทั้งสิ้น 118 โครงการ มูลค่ารวม 2.96 แสนล้านบาท (ในส่วนนี้เป็นโครงการแนวราบ 19 โครงการ มูลค่า 3.3 หมื่นล้านบาท) คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 1.21 แสนล้านบาท และ Backlog 7.3 หมื่นล้านบาท โดยมี ORI เป็นผู้นำในการพัฒนาโครงการรูปแบบ JV มากสุด ด้วยมูลค่ารวม 6.63 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 22% ของมูลค่าโครงการ JV ทั้งกลุ่มฯ)

สถานะของโครงการรูปแบบ JV ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ณ ธ.ค. 2566

การร่วมทุน (JV) (ณ สิ้น 4Q66)	โครงการ (แห่ง)	มูลค่ารวม (ลบ.)	คงเหลือขาย (ลบ.)	Backlog (ลบ.)
ANAN & Mitsui Fudosan	11	51,345	15,930	1,925
ASW & Takara Leben & Tokyo Tatemono	7	12,424	5,213	4,911
AP & Mitsubishi Estate	10	51,150	16,674	17,899
SIRI & BTS & Tokyu & Private Fund	7	20,632	4,545	4,834
SENA & Hankyu Realty	42	59,953	36,269	4,095
ORI & Nomura & GS E&C & ES CON & DUSIT & Lofts	30	66,308	22,548	25,185
NOBLE & BTS / TNL	9	27,140	17,832	11,353
SC & Nishitetsu	2	7,100	2,538	2,372
รวม	118	296,052	121,549	72,574

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Industry Update

เลือกหุ้นเด่น AP และ SPALI

จากภาพตลาดอสังหาฯ ที่ยังเผชิญกับความท้าทายที่มีผลต่อกำลังซื้อ ทำให้การเติบโตของกำไรปกติอยู่ในระดับปานกลางในช่วง 1-2 ปีข้างหน้านี้ จึงคงแนะนำลงทุน NEUTRAL สำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

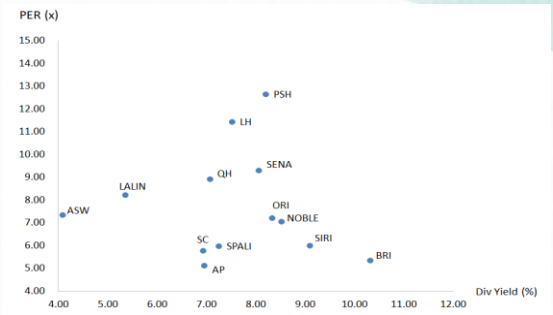
แม้ระยะสั้นยังไม่เห็น Catalyst ใหม่เข้ามาขับเคลื่อนอย่างมีนัยฯ แต่การปรับลงของราคาหุ้นในกลุ่มฯ ช่วงเกือบ 2 เดือนที่ผ่านมา (1 ก.พ.-21 มี.ค.2567) โดย SETPROP ลงไป 0.1% สวนทาง SET Index บวก 1.4% ขณะที่หุ้นหลายตัวลงไปมากกว่านั้น เช่น ORI/ BRI ลงไป 13%, LH/ SIRI กว่า 7% และ AP กว่า 5% ทำให้มีความน่าสนใจในเชิง Valuation วัดจากค่าเฉลี่ย PER ซื้อขายกลุ่มฯ ต่ำกว่า 6-7 เท่า และ Div Yield เฉลี่ยสูงกว่า 5% ขณะที่การขึ้น XD เงินปันผลครั้งล่าสุดของหลายบริษัทในกลุ่มฯ ที่จะเกิดขึ้นช่วงปลาย เม.ย. - ต้น พ.ค. 2567 คาดช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้นได้บ้าง ทั้งนี้แม้ราคาปัจจุบันของหุ้นหลายตัวมี upside เปิดกว้าง แต่กลยุทธ์คงเน้น Selective Buy หุ้นที่มีความเสี่ยงน้อย, มีพอร์ตสินค้าหลากหลาย, การเงินแข็งแรง (Net Gearing ต่ำกว่า 1 เท่า), มีการเติบโตของกำไรปีนี้ และปันผลเกิน 6% ได้แก่ AP (FV@16.00) และ SPALI (FV@B27.30)

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

			21 มี.ค. 67			2567F			
	Valuation	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
			(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
AP	PER	Outperform	10.20	16.00	57%	2.00	5.11	0.72	7.0
LH	SOTP	Outperform	7.00	10.00	43%	0.61	11.43	1.59	7.5
LPN	PER	Underperform	3.54	2.02	-43%	0.25	14.04	0.42	3.6
ANAN	PBV	Underperform	0.89	0.77	-14%	(0.11)	NM	0.34	0.0
PSH	PER	Underperform	11.70	7.40	-37%	0.93	12.65	0.58	8.2
QH	SOTP	Outperform	2.20	2.64	20%	0.25	8.91	0.80	7.1
SC	PER	Outperform	3.46	4.80	39%	0.60	5.77	0.60	6.9
SENA	PER	Underperform	2.80	2.41	-14%	0.30	9.30	0.49	8.1
SIRI	PER	Neutral	1.65	2.20	34%	0.28	5.99	0.59	9.1
SPALI	PER	Outperform	20.40	27.30	34%	3.41	5.98	0.73	7.3
ORI	SOTP	Underperform	7.05	9.60	36%	0.98	7.20	0.86	8.3
NOBLE	PER	Underperform	3.70	4.20	14%	0.53	7.04	0.76	8.5
ASW	PER	Neutral	8.00	8.72	9%	1.09	7.34	0.99	4.1
LALIN	PER	Underperform	7.65	7.45	-3%	0.93	8.21	0.73	5.4

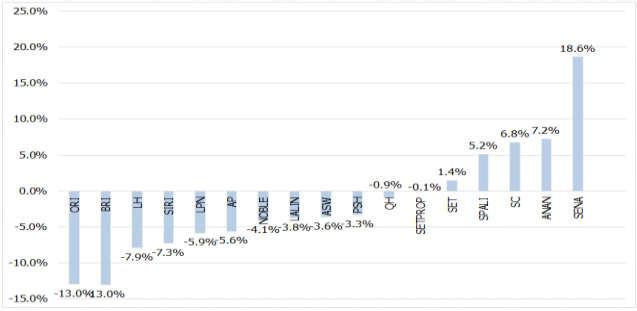
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

PER และ DIV YIELD ปี 2567



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น (1 ก.พ.-21 มี.ค. 67)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / ราคาปิด ณ 21 มี.ค. 2567

กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD ของหุ้นในกลุ่มฯ

บริษัท	เงินปันผล (บาท/หุ้น)	งวด	XD	Yield (%)
QH	0.10	2H66	25 เม.ย. 2567	4.5%
ASW	0.25	ปี 2566	30 เม.ย. 2567	3.1%
BRI	0.60	2H66	30 เม.ย. 2567	8.6%
SC	0.16	2H66	2 พ.ค. 2567	4.6%
LH	0.30	2H66	3 พ.ค. 2567	4.3%
NOBLE	0.12	4Q66	3 พ.ค. 2567	3.2%
SPALI	0.75	2H66	7 พ.ค. 2567	3.7%
AP	0.70	ปี 2566	8 พ.ค. 2567	6.9%
ORI	0.30	2H66	8 พ.ค. 2567	4.3%
SENA	0.23	ปี 2566	10 พ.ค. 2567	8.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / ราคาปิด ณ 21 มี.ค. 2567

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (COMMITTED)
มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)
มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)
มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)
มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)
มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"DISCLAIMER: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE REPORT) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน ANTI-CORRUPTION ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด
เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

AAV	ASP	BKI	COMAN	EE	GRAMMY	JTS	MAJOR	NVD	PRG	SABINA	SENX	STA	THIP	TSTE	WHA
ADVANC	ASW	BOL	COTTO	EGCO	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAMART	SGF	STEC	THRE	TSTH	WHAUP
AF	AUCT	BPP	CPALL	EPG	GUNKUL	KBANK	MBK	OR	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THREL	TTA	WICE
AH	AWC	BRR	CPAXT	ETC	HANA	KCE	MC	ORI	PSL	SAT	SICT	STI	TIPCO	TTB	WINNER
AIRA	AYUD	BTS	CPF	ETE	HARN	KEX	MCOT	OSP	PTG	SBNEXT	SIRI	SUN	TISCO	TTCL	XPG
AJ	BAFS	BTW	CPI	FN	HENG	KGI	METCO	OTO	PTT	SC	SIS	SUSCO	TK	TTW	ZEN
AKP	BAM	BWG	CPN	FNS	HMPRO	KKP	MFEC	PAP	PTTEP	SCB	SITHAI	SUTHA	TKN	TU	
AKR	BANPU	CENTEL	CRC	FPI	ICC	KSL	MINT	PCSGH	PTTGC	SCC	SJWD	SVI	TKS	TVDH	
ALLA	BAY	CFRESH	CSS	FPT	ICHI	KTB	MONO	PDG	PYLON	SCCC	SMPC	SYMC	TKT	TVO	
ALT	BBIK	CGH	DDD	FSMART	III	KTC	MOONG	PDJ	Q-CON	SCG	SNC	SYNTEC	TMILL	TWPC	
AMA	BBL	CHEWA	DELTA	FVC	ILINK	LALIN	MSC	PG	QH	SCGP	SONIC	TACC	TMT	UAC	
AMARIN	BCP	CHO	DEMCO	GC	ILM	LANNA	MST	PHOL	QTC	SCM	SORKON	TASCO	TNDT	UBIS	
AMATA	BCPG	CIMBT	DOHOME	GEL	IND	LHFG	MTC	PLANB	RABBIT	SCN	SPALI	TCAP	TNITY	UPOIC	
AMATAV	BDMS	CK	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TEAMG	TOA	UV	
ANAN	BEM	CKP	DUSIT	GGC	IP	LOXLEY	NCL	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TFMAMA	TOP	VCOM	
AOT	BEYOND	CM	EA	GLAND	IRC	LPN	NEP	PORT	RS	SEAOIL	SPVI	THANA	TPBI	VGI	
AP	BGC	CNT	EASTW	GLOBAL	IRPC	LRH	NER	PPS	S	SE-ED	SSC	THANI	TQM	VIH	
APURE	BGRIM	COLOR	ECF	GPI	ITEL	LST	NKI	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THCOM	TRC	WACOAL	
ARIP	BIZ	COM7	ECL	GPSC	IVL	MACO	NOBLE	PREB	SAAM	SENA	SST	THG	TSC	WAVE	

2S	ARROW	BJCHI	CPL	ESTAR	IMH	KK	MICRO	OCC	PRIN	SABUY	SKR	STPI	TMC	TSE	WINMED
7UP	AS	BLA	CPW	FE	INET	KOOL	MILL	OGC	PRINC	SAK	SKY	SUC	TMD	TURTLE	WORK
ABM	ASAP	BR	CRANE	FLOYD	INGRS	KTIS	MITSIB	ONEE	PROEN	SALEE	SLP	SVOA	TMI	TVT	WP
ACE	ASEFA	BRI	CRD	FORTH	INSET	KUMWEL	MK	PACO	PROS	SAMCO	SMART	SVT	TNL	TWP	XO
ACG	ASIA	BROOK	CSC	FTE	INSURE	KUN	MODERN	PATO	PROUD	SANKO	SMD	SWC	TNP	UBE	YUASA
ADB	ASIAN	BSM	CSP	GBX	IRCP	KWC	MTI	PB	PSG	SAPPE	SMIT	SYNEX	TNR	UEC	ZIGA
ADD	ASIMAR	BYD	CV	GCAP	IT	KWM	NATION	PICO	PSTC	SAWAD	SMT	TAE	TOG	UKEM	
AEONTS	ASK	CBG	CWT	GENCO	ITD	L&E	NCAP	PIMO	PT	SCAP	SNNP	TAKUNI	TPA	UMI	
AGE	ASN	CEN	DCC	GJS	J	LDC	NCH	PIN	PTC	SCI	SNP	TCC	TPAC	UOBKH	
AHC	ATP30	CHARAN	DHOUSE	GTB	JAS	LEO	NDR	PJW	QLT	SCP	SO	TCMC	TPCS	UP	
AIE	B	CHAYO	DITTO	GYT	JCK	LH	NETBAY	PL	RCL	SE	SPA	TFG	TPIPL	UPF	
AIT	BA	CHG	DMT	HEALTH	JCKH	LHK	NEX	PLE	RICHY	SECURE	SPC	TFI	TPIPP	UTP	
ALUCON	BC	CHOTI	DOD	HPT	JMT	M	NNCL	PM	RJH	SFLEX	SPCG	TFM	TPLAS	VIBHA	
AMANAH	BCH	CHOW	DPAINT	HTC	JR	MATCH	NOVA	PMTA	ROJNA	SFT	SR	TGH	TPS	VL	
AMR	BE8	CI	DV8	HUMAN	KBS	MBAX	NPK	PPP	RPC	SGP	SRICHA	TIDLOR	TQR	VPO	
APCO	BEC	CIG	EASON	HYDRO	KCAR	MEGA	NRF	PPPM	RT	SIAM	SSF	TIGER	TRITN	VRANDA	
APCS	BH	CITY	EFORL	ICN	KGEN	META	NTV	PRAPAT	RWI	SINGER	SSP	TIPH	TRT	WGE	
AQUA	BIG	CIVIL	ERW	IFS	KIAT	MFC	NUSA	PRECHA	S11	SKE	STANLY	TITLE	TRU	WIIK	
ARIN	BJC	CMC	ESSO	IIG	KISS	MGT	NWR	PRIME	SA	SKN	STC	TM	TRV	WIN	

A	AU	BTNC	CPT	EVER	GTV	JUBILE	M-CHAI	NEWS	PPM	RSP	STARK	TKC	TYCN	YGG
A5	B52	CAZ	CSR	F&D	HL	KASET	MCS	NFC	PRAKIT	SIMAT	STECH	TNH	UMS	ZAA
AI	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	HTECH	KCM	MDX	NSL	PTECH	SISB	SUPER	TNPC	UNIQ	
AKS	BGT	CGD	D	GIFT	IHL	KWI	MENA	NV	PTL	SK	TC	TOPP	UREKA	
ALL	BLAND	CMAN	DCON	GLOCON	INOX	KYE	MJD	PAF	RAM	SOLAR	TCJ	TPCH	VARO	
ALPHAX	BM	CMO	EKH	GLORY	JAK	LEE	MORE	PEACE	ROCK	SPACK	TEAM	TPOLY	W	
AMC	BROCK	CMR	EMC	GREEN	JMART	LPH	MUD	PF	RP	SPG	THE	TRUBB	WFX	
APP	BSBM	CPANEL	EP	GSC	JSP	MATI	NC	PK	RPH	SQ	THMUI	TTI	WPH	

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR มี 2 กลุ่ม

ได้รับการรับรอง

2S	AWC	BSBM	CPN	FPI	ICC	KCC	MCOT	OGC	PR9	RATCH	SGC	SST	THREL	TSI	WHAUP
7UP	AYUD	BTS	CPW	FPT	ICHI	KCE	META	OR	PREB	RML	SGP	STA	TIDLOR	TSTE	WICE
AAI	B	BWG	CRC	FSMART	IFS	KGEN	MFC	ORI	PRG	RS	SINGER	STGT	TIPCO	TSTH	WIIK
ADVANC	BAFS	CEN	CSC	FTE	III	KGI	MFEC	PAP	PRINC	RWI	SIRI	STOWER	TISCO	TTA	XO
AF	BAM	CENTEL	DCC	GBX	ILINK	KKP	MILL	PATO	PRM	S&J	SITHAI	SUSCO	TKS	TTB	YUASA
AH	BANPU	CFRESH	DELTA	GC	ILM	KSL	MINT	PB	PROS	SAAM	SKR	SVI	TKT	TTCL	ZEN
AI	BAY	CGH	DEMCO	GCAP	INET	KTB	MONO	PCSGH	PSH	SABINA	SMIT	SYMC	TMD	TU	ZIGA
AIE	BBL	CHEWA	DIMET	GEL	INOX	KTC	MOONG	PDG	PSL	SAK	SMK	SYNTEC	TMILL	TVDH	
AIRA	BCH	CHOTI	DRT	GFPT	INSURE	L&E	MSC	PDJ	PSTC	SAPPE	SMPC	TAE	TMT	TVO	
AJ	BCP	CHOW	DUSIT	GGC	INTUCH	LANNA	MST	PG	PT	SAT	SNC	TAKUNI	TNITY	TWPC	
AKP	BCPG	CIG	EA	GJS	IRPC	LHFG	MTC	PHOL	PTECH	SC	SNP	TASCO	TNL	UBE	
AMA	BE8	CIMBT	EASTW	GPI	ITEL	LHK	MTI	PIMO	PTG	SCC	SORKON	TCAP	TNP	UBIS	
AMANAH	BEC	CM	ECF	GPSC	IVL	LPN	NATION	PK	PTT	SCCC	SPACK	TCMC	TNR	UEC	
AMATA	BEYOND	CMC	EGCO	GSTEEL	JAS	LRH	NCAP	PL	PTTEP	SCG	SPALI	TFG	TOG	UKEM	
AMATAV	BGC	COM7	EP	GULF	JKN	M	NEP	PLANB	PTTGC	SCGP	SPC	TFI	TOP	UOBKH	
AP	BGRIM	COTTO	EPG	GUNKUL	JR	MAJOR	NKI	PLANET	PYLON	SCM	SPI	TFMAMA	TOPP	UV	
APCS	BKI	CPALL	ERW	HANA	JTS	MALEE	NOBLE	PLAT	Q-CON	SCN	SPRC	TGH	TPA	VCOM	
AS	BLA	CPAXT	ESTAR	HARN	KASET	MATCH	NOK	PM	QH	SEAOIL	SRICHA	THANI	TPCS	VGI	
ASIAN	BPP	CPF	ETC	HENG	KBANK	MBAX	NRF	PPP	QLT	SE-ED	SSF	THCOM	TRT	VIH	
ASK	BROOK	CPI	ETE	HMPRO	KBS	MBK	NWR	PPPM	QTC	SELIC	SSP	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	BRR	CPL	FNS	HTC	KCAR	MC	OCC	PPS	RABBIT	SENA	SSSC	THRE	TSC	WHA	

ประกาศเจตนารมณ์

ACE	BRI	CBG	DMT	GLOBAL	J	LH	MODERN	POLY	PRTR	SANKO	SKE	SVT	TIPH	TRUE	WIN
ADB	BTG	CI	DOHOME	GREEN	JMART	MEGA	NER	PQS	RBF	SENX	SM	TBN	TKN	VARO	WPH
ASW	BYD	CV	EKH	ICN	JMT	MENA	OSP	PRIME	RT	SFLEX	SUPER	TEGH	TPLAS	VIBHA	XPG
BBGI	CAZ	DEXON	EVER	ITC	LEO	MITSIB	OTO	PROEN	SA	SIS	SVOA	TGE	TQM	W	