

SPALI

Underperform

Presale 1Q68 คิดเป็น 21% ของเป้าหมายบริษัททั้งปี

Flash Points

- งวด 1Q68 Presale 6.67 พันล้านบาท (แนวราบ 71% และคอนโดฯ 29%) ลดลง 4% yoy จากกลุ่มแนวราบลดลง 9% yoy ตามกำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้นเต็มที่ และเปิดโครงการใหม่น้อยกว่าปีก่อน โดย 1Q68 เปิด 6 โครงการ มูลค่า 7.17 พันล้านบาท เทียบกับ 1Q67 มูลค่า 1.66 หมื่นล้านบาท ขณะที่คอนโดฯ ดัชนี 12% จากขายสินค้าพร้อมอยู่
- ยอดขายรวมในเชิง QoQ ถือว่าทรงตัว โดยมีแรงหนุนจากแนวราบเพิ่ม 48% qoq จากขายต่อเนื่องของโครงการเปิดใหม่ และยอดจองงานมหรธรมบ้าน/คอนโดฯ ขณะที่คอนโดฯ ลดลง 44% จากงวดก่อนที่มีเปิดขายคอนโดฯ ใหม่ 4 โครงการ

Impact Insight

- Presale 1Q68 คิดเป็นสัดส่วน 21% ของเป้าหมายปีนี้ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท และ 23% ของฝ่ายวิจัยที่ 2.87 หมื่นล้านบาท เบื้องต้นคาดว่าจะยอดขาย 2Q68 มีโอกาสลดลง qoq จากผลกระทบวันหยุดยาว, การชะลอซื้อที่อยู่อาศัยกลุ่มคอนโดฯ หลังเกิดแผ่นดินไหว และเปิดโครงการใหม่น้อย หากอิงตามแผนเดิมวางไว้ 3 โครงการ (รวม 1 คอนโดฯ)
- แนวโน้มกำไร 1Q68 คาดลดลง qoq จากการส่งมอบคอนโดฯ ลดลง แต่เติบโตจากฐานต่ำ yoy จับเคสเลื่อนหลักจากแนวราบที่มีส่งมอบต่อเนื่องของ Backlog

Execution

- แม้มูลค่าสินค้าพร้อมขายสิ้นปี 2567 สัดส่วนมากถึง 77% ของมูลค่ารวม อยู่ในกลุ่มแนวราบ ทำให้คาด SPALI ได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวน้อยกว่ากลุ่มที่เน้นพอร์ตคอนโดฯ แต่ด้วย Sentiment ลบต่อภาพอสังหาฯ ช่วงนี้ และเหตุแผ่นดินไหวทำให้ทิศทาง 2Q68 มีโอกาสชะลอตัว ส่งผลให้ราคาหุ้นยังคงมีโอกาส Underperform



ที่มา : SPALI

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 14.80 บาท
แนวต้าน : 18.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

นางสาวพรพรรณ บัวศรีพรหม, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Research Division

ราคาปัจจุบัน (บาท)

15.90

Upside (%)

44.7

ราคาเป้าหมาย (บาท)

23.00

Dividend yield (%)

8.2

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.89	2.90	0%
2569F	3.00	3.04	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Sector Peers

(ล้านบาท)	Market Cap (M USD)	PE 2568F	PE 2569F	PBV 2568F	PBV 2569F
บริษัท					
AP THAILAND PCL	23,751.54	4.41	4.22	0.50	0.47
SANSIRI PUB CO	24,701.78	4.83	4.66	0.48	0.46
LAND & HOUSES PC	50,666.78	10.50	9.53	0.94	0.91
SUPALAI PUB CO	31,248.86	5.27	5.06	0.55	0.52
SC ASSET CORP PC	9,923.25	5.31	4.72	0.39	0.37
ORIGIN PROPERTY	4,778.21	3.37	3.12	0.23	0.21
QUALITY HOUSES	16,285.86	6.91	6.79	0.53	0.51
LPN DEVELOPMENT	2,828.77	11.71	11.78	0.24	0.24
PRUKSA HOLDING P	9,979.58	8.74	8.16	0.23	0.23
ASSETWISE PCL	5,668.39	5.29	3.54	0.67	0.60

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,989	6,190	5,636	5,862	6,068
Norm Profit (ลบ)	5,989	6,190	5,636	5,862	6,068
Norm EPS (บาท)	3.07	3.17	2.89	3.00	3.11
PER (เท่า)	5.2	5.0	5.5	5.3	5.1
DPS (บาท)	1.45	1.45	1.30	1.35	1.45
Dividend Yield (%)	9.1	9.1	8.2	8.5	9.1
BV (บาท)	25.84	27.23	28.74	30.41	32.12
PBV (เท่า)	0.62	0.58	0.55	0.52	0.50
EV/EBITDA (เท่า)	6.5	6.8	7.4	7.3	7.1

ESG Assessment

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ นักวิเคราะห์ไม่ออกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไปก็ด้วยส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพึ่งพาผู้จัดทำกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถรับผิดชอบ

ESG

Environment (E)

- ออกแบบวางผังอาคาร/โครงการ และเลือกใช้วัสดุการก่อสร้างที่ช่วยประหยัดพลังงาน กริพยากร ลดภาวะโลกร้อน และเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Green Procurement)
- คำนึงถึงปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม โดยมีการตรวจวัดค่าฝุ่น ความชื้น สะเทือน ค่าเสียงทั้งภายในโครงการ และพื้นที่ข้างเคียงเพื่อให้เป็นไปตามค่ามาตรฐาน ตลอดจนดำเนินการป้องกันฝุ่นระหว่างก่อสร้าง โดยใช้ Mesh Sheet, ติดตั้งสเปรย์น้ำรอบอาคาร และทำความสะอาดภายในโครงการเพื่อลดฝุ่น

Social (S)

- จัดให้มีกระบวนการจ้างงานอย่างเป็นธรรม ไม่เลือกปฏิบัติทั้งในเชิงเพศ และสัญชาติ รวมถึงส่งเสริมการพัฒนาบุคลากร ผ่านการจัดอบรม สัมมนา และจัดสวัสดิการ การให้เงินช่วยเหลือประเภทต่างๆ แก่พนักงาน
- ให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคม ผ่านการจัดทำโครงการและกิจกรรมต่าง ๆ กับชุมชนโดย
- จัดทำโครงการและกิจกรรม เพื่อพัฒนาชุมชนและสังคม เช่น โครงการ Happiness Camp ช่วยเหลือคนงานในแคมป์, ร่วมกับมูลนิธิประทีป-อจธรา ตั้งมิตรธรรม เพื่อส่งเสริมอุปกรณ์การศึกษาให้เด็กในต่างจังหวัด

Governance (G)

- ดำเนินงานภายใต้หลักธรรมาภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) ด้วยความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น โดยบริษัทฯ จะเคารพสิทธิของผู้ถือหุ้น ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น อย่างเท่าเทียมกัน มีการจัดทำและเปิดเผยข้อมูล รายงานทางการเงินและข้อมูลที่ใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา ตามรูปแบบที่เป็นมาตรฐานที่ยอมรับกันโดยทั่วไป

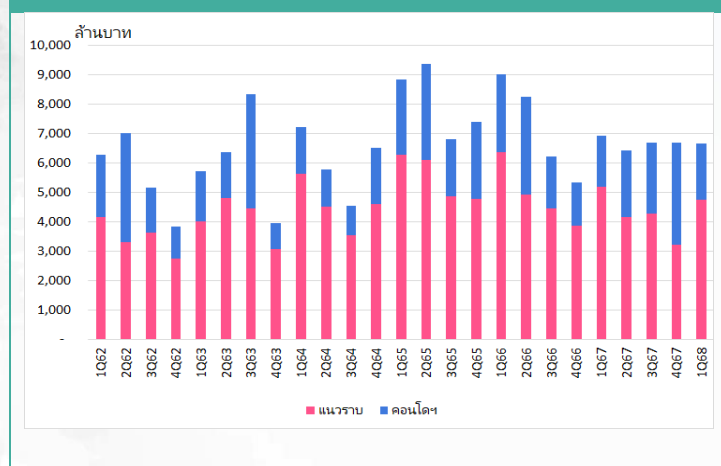
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนารุทธกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ที่ A แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% YoY	% QoQ	2567	2566	% YoY
รายได้จากรูธุรกิจหลัก	5,734	8,165	7,166	10,111	4,580	7,942	9,836	8,837	-12.6%	-10.2%	31,194	31,177	0.1%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	5,641	8,089	7,089	10,017	4,472	7,858	9,753	8,733	-12.8%	-10.5%	30,817	30,836	-0.1%
ต้นทุนรวม	3,638	5,306	4,546	6,580	2,919	5,071	5,943	5,498	-16.5%	-7.5%	19,431	20,071	-3.2%
ต้นทุนขาย	3,586	5,256	4,498	6,527	2,864	5,022	5,882	5,416	-17.0%	-7.9%	19,184	19,866	-3.4%
กำไรขั้นต้น	2,096	2,859	2,620	3,531	1,661	2,870	3,892	3,339	-5.4%	-14.2%	11,763	11,106	5.9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	815	957	982	1,103	781	1,008	1,319	1,193	8.2%	-9.5%	4,302	3,857	11.5%
ส่วนแบ่งกำไรบริหารร่วม	66	127	4	49	0	237	39	117	136.5%	197.5%	394	247	59.5%
กำไรสุทธิ	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	-1.5%	0.0%	6,190	5,989	3.3%
Norm Profit	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	-1.5%	0.0%	6,190	5,989	3.3%
Norm EPS	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	-1.5%	0.0%	3.17	3.07	
Gross Margin เฉลี่ย (%)	36.6%	35.0%	36.6%	34.9%	36.3%	36.1%	39.6%	37.8%			37.7%	35.6%	
Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ (%)	36.4%	35.0%	36.6%	34.8%	36.0%	36.1%	39.7%	38.0%			37.7%	35.6%	
SG&A/Sales	14.2%	11.7%	13.7%	10.9%	17.1%	12.7%	13.4%	13.5%			13.8%	12.4%	
Norm Profit Margin (%)	18.8%	20.8%	16.6%	20.0%	13.4%	20.1%	20.2%	22.5%			19.8%	19.2%	

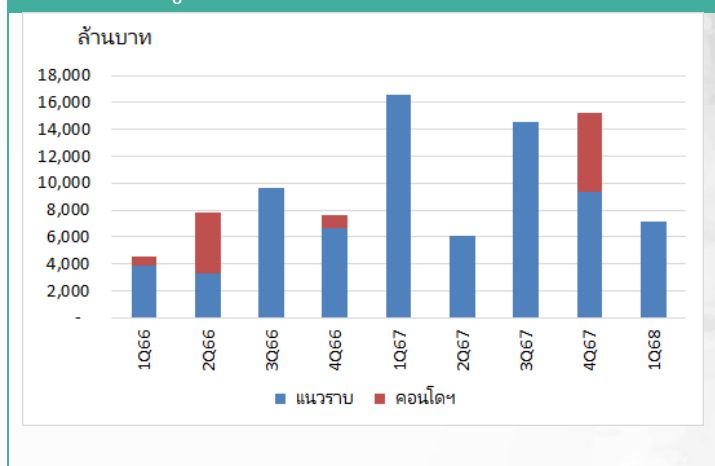
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

PRESALE รายไตรมาส



ที่มา : SPALI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



ที่มา : SPALI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

PRESALE 1Q68 VS 1Q67



ที่มา : SPALI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะทำให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-70 ของ SPAL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	31,194	29,375	30,314	31,263					
ต้นทุนขาย	19,431	18,486	19,077	19,674	กำไรสุทธิ	6,190	5,636	5,862	6,068
กำไรขั้นต้น	11,763	10,888	11,237	11,589	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,795	2,434	2,519	2,591
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,302	4,112	4,244	4,377	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	203	223	246	270
ดอกเบี้ยจ่าย	709	735	757	770	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	394	753	828	870	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(394)	-	-	-
รายได้อื่น	790	541	560	576	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,481)	(6,725)	(6,548)	(6,842)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,937	7,335	7,624	7,888	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(687)	1,568	2,079	2,087
ภาษีเงินได้	1,665	1,614	1,677	1,735					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(82)	(85)	(85)	(85)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,939)	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,190	5,636	5,862	6,068	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(212)	(435)	(479)	(527)
EPS	3.17	2.89	3.00	3.11	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,151)	(435)	(479)	(527)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	6,190	5,636	5,862	6,068					
Norm EPS	3.17	2.89	3.00	3.11	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,631	1,659	1,123	1,222
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	0.1%	-5.8%	3.2%	3.1%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(21)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	3.3%	-8.9%	4.0%	3.5%	ลด ขายปันผล	(2,636)	(2,685)	(2,588)	(2,734)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.7%	37.1%	37.1%	37.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	3,973	(1,027)	(1,465)	(1,513)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.8%	19.2%	19.3%	19.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	412	107	135	48
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,580	7,942	9,836	8,837	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,123	5,230	5,365	5,412
ต้นทุนขาย	2,919	5,071	5,943	5,498	ลูกหนี้การค้า	111	80	83	86
กำไรขั้นต้น	1,661	2,870	3,892	3,339	สินค้าคงคลัง	75,641	79,423	83,395	87,564
ค่าใช้จ่ายในการขาย	781	1,008	1,319	1,193	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	376	376	376	376
ดอกเบี้ยจ่าย	145	158	201	205	เงินลงทุนระยะยาว	3,339	3,339	3,339	3,339
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	0	237	39	117	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,352	4,787	5,265	5,792
รายได้อื่น	94	191	149	356	สินทรัพย์รวม	96,231	100,525	105,112	109,858
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	830	2,132	2,561	2,414	เจ้าหนี้การค้า	3,693	3,292	3,397	3,504
ภาษีเงินได้	199	510	558	399	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	26,256	14,514	17,183	20,523
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	(23)	(14)	(27)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,419	3,419	3,419	3,419
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	7,931	21,332	19,786	17,667
กำไรสุทธิ	614	1,599	1,989	1,988	หนี้สินรวม	42,011	43,268	44,497	45,825
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	614	1,599	1,989	1,988	ทุนที่ชำระแล้ว	1,953	1,953	1,953	1,953
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,499	1,499	1,499	1,499
					กำไรสะสม	52,207	55,157	58,432	61,765
ยอดขาย (QoQ)	-54.7%	73.4%	23.8%	-10.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	53,176	56,126	59,401	62,734
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.3%	36.1%	39.6%	37.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,045	1,130	1,215	1,300
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-69.6%	160.6%	24.4%	0.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	96,231	100,525	105,112	109,858
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.44	4.01	3.72	3.40	Presale ระหว่างงวด	26,743	28,690	30,075	31,504
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.17	0.27	0.24	0.21	การบันทึกรายได้จากการขาย	30,817	28,977	29,897	30,825
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.26	0.24	0.23	0.23	รายได้ค่าเช่าและบริการ	378	397	417	438
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.64	5.29	5.70	5.70	Gross Margin เฉลี่ย (%)	37.7%	37.1%	37.1%	37.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.79	0.77	0.75	0.73	Norm Profit Margin (%)	19.8%	19.2%	19.3%	19.4%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.55	0.55	0.53	0.52	SG&A/Sale (%)	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.8%	5.7%	5.7%	5.6%	Effective Tax Rate (%)	21.0%	22.0%	22.0%	22.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส