BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

แนวโน้มกำไร 4Q67 ทำจุดสูงสุดของปี

19 พฤศจิกายน 2567

จากการส่งมอบต่อเนื่องของ BACKLOG สิ้น 3Q67, เปิดแนวราบใหม่มากขึ้น, โอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่, การจัดแคมเปญส่งท้ายปี และการไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนธุรกิจโรงแรม รวมถึงผลตอบแทนจากขายหุ้น THE STANDARD คาดหนุนกำไรสุทธิและกำไรปกติ 4Q67 สูงสุดของปี และเปิด UPSIDE ต่อประมาณการกำไรปีนี้

คงแนะนำ OUTPERFORM มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 2.22 บาท นอกจากความน่าสนใจของทิศทางกำไร 4Q67 แล้ว ยังมีจุดเด่นในการลงทุน คือ ผลตอบแทนเงินปันผลจูงใจ ภายใต้คาดการณ์ 2H67 หุ้นละ 0.08 บาท หรือกว่า 4% และทั้งปีสูงกว่า 8% ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี NORM PER เฉลี่ย 6 เท่า และ PBV 0.6 เท่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,280	6,060	4,787	4,859	5,003
Norm Profit (ลบ)	4,088	5,108	4,787	4,859	5,003
Norm EPS (บาท)	0.27	0.31	0.28	0.28	0.28
EPS (บาท)	0.29	0.37	0.28	0.28	0.28
Norm PER (เท่า)	6.4	5.6	6.3	6.3	6.1
DPS (บาท)	0.15	0.20	0.15	0.15	0.15
Dividend Yield (%)	8.6	11.5	8.6	8.6	8.6
BV (บาท)	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (เท่า)	15.6	14.9	15.0	14.9	14.6
ROE (%)	10.5	13.7	10.1	9.7	9.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 1.52/1.70 บาท
แนวต้าน : 1.94 บาท

SIRI

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.74
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.22
Upside (%)	27.7
Dividend yield (%)	8.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.28	0.29	-5%
2568F	0.28	0.29	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

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

แม้ Presale อาจต่ำเป้าบริษัทเล็กน้อย แต่ 4Q67 ยังยืนสูง

SIRI ปรับลดแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2567 จากเดิม 46 โครงการ มูลค่า 6.1 หมื่นล้านบาท เป็น 43 โครงการ มูลค่า 4.65 หมื่นล้านบาท หลัก ๆ เป็นการเลื่อนเปิดแนวราบใหม่ระดับบน 2 โครงการ มูลค่ารวมหลัก 1 หมื่นล้านบาท คือ เศรษฐสิริ แจ้งวัฒนะ และ นาราสิริ บางนา กม. 10 (เดิมคาดเปิด ธ.ค.) เนื่องจากรอให้โครงการพร้อมสมบูรณ์ก่อนเปิดขาย รวมถึงจะมีพันธมิตรใหม่เป็นกลุ่มญี่ปุ่นเข้ามาร่วมลงทุน จึงเลื่อนไปเปิดปี 2568 ทำให้เป้า Presale ปี 2567 ที่บริษัทคาดไว้ 4.5 หมื่นล้านบาท มีโอกาสต่ำกว่าเป้าหมายราว 5% ลงมาในกรอบ 4-4.3 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 4.3 หมื่นล้านบาท) โดยยอดขาย 9M67 รวม 3.05 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับยอดขายล่าสุด 4QTD (ถึง 10 พ.ย. 2567) ทำได้เกือบ 5 พันล้านบาท ทำให้สะสม YTD รวม 3.54 หมื่นล้านบาท สัดส่วน 82% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัยปีนี้ โดยยอดขายล่าสุด 4QTD มาจากงานมหกรรมบ้านและคอนโดฯ เมื่อปลาย ต.ค. ราว 2 พันล้านบาท และบางส่วนจากการเริ่มเปิดขายโครงการใหม่ไตรมาส 4 แล้ว 7 โครงการ มูลค่า 5.6 พันล้านบาท (จากทั้งหมด 15 โครงการ รวม 1.53 หมื่นล้านบาท) โดยโครงการที่เหลือจะทยอยเปิดใน 4Q67 สำหรับโครงการไฮไลท์จะเป็นบ้านเดี่ยวระดับบนอย่าง NARINSIRI กรุงเทพกรีฑา และพระราม 9-กรุงเทพกรีฑา รวมมูลค่า 4.9 พันล้านบาท รวมถึงแบรนด์ใหม่ The Tales พูลวิลล่าที่ภูเก็ต และ Mable (บ้านสไตล์ญี่ปุ่น) ฯลฯ นอกจากนี้การมีมูลค่าเหลือขายในโครงการเดิมอีกกว่า 8 หมื่นล้านบาท (สินค้าพร้อมโอนฯ 1.37 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโดฯ 6.9 พันล้านบาท) ตลอดจนการจัดแคมเปญส่งท้ายปี “เว่อร์วัง อลังเซล” คาดเข้ามาหนุนยอดขาย 4Q67 ยืนไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท

ขณะที่ปี 2568 คาดการเปิดโครงการใหม่ไม่ต่างจากปีนี้มูลค่า (+/-) 5 หมื่นล้านบาท มีทั้งแนวราบครอบคลุมหลาย Segment แต่คงเน้นระดับบน และคอนโดฯ หลายหลายทำเลและกลุ่มลูกค้า ทั้งในกรุงเทพ และต่างจังหวัดในหัวเมืองหลัก และแหล่งท่องเที่ยว เช่น ขอนแก่น พัทยา และภูเก็ต ฯลฯ

แนวโน้มกำไร 4Q67 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี

จาก Backlog ณ สิ้น 10 พ.ย. 2567 ของบริษัทเองที่รอรับรู้รายได้ 4Q67 รวม 5.2 พันล้านบาท (กลุ่มแนวราบ 3.7 พันล้านบาท) เมื่อรวมกับการโอนกรรมสิทธิ์ไปแล้ว 4QTD ราว 2.4 พันล้านบาท, การเปิดโครงการใหม่แนวราบใหม่ 4Q67 ตามรายละเอียดข้างต้น ที่บางส่วนสามารถขายโอนฯ ทันในไตรมาสุดท้าย รวมถึงสต๊อกโครงการพร้อมอยู่อีกกว่า 1 หมื่นล้านบาท คาดผลักดันยอดโอนฯ 4Q67 ทำจุดสูงสุดของปีในกรอบ 1-1.1 หมื่นล้านบาท (เพื่อให้เป็นตามเป้าบริษัท 3.65 หมื่น

EQUITY TALK

ล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการฝ่ายวิจัยที่ 3.57 หมื่นล้านบาท) แม้การทำกำไรอาจมีแรงกดดันจากการทำโปรโมชั่น เพื่อกระตุ้นการขายและโอนฯ ทำให้มาร์จิ้นขายฯ ใกล้เคียงกับงวดก่อนที่ 31-32% และค่าใช้จ่ายขายบริหารที่อาจขยับขึ้นจากงวดก่อน จากค่าใช้จ่ายเปิดโครงการใหม่และโบนัสพนักงาน แต่เชื่อว่าน้ำหนักของยอดโอนฯ ที่เพิ่มขึ้น และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมต่อเนื่อง จากการส่งมอบคอนโดฯ JV ใหม่อีก 2 โครงการ และการหายไปของผลขาดทุนธุรกิจโรงแรม (หลังขายหุ้น The Standard) ราว 100 ล้านบาท/ไตรมาส คาดหนุนให้กำไรปกติมีโอกาสทำจุดสูงสุดของปีในกรอบ 1.3-1.4 พันล้านบาท (3Q67 และ 4Q66 อยู่ที่ 1.25 พันล้านบาท/ไตรมาส) และเปิด upside ไม่เกิน 5% จากประมาณการกำไรปกติปี 2567 คาดที่ 4.8 พันล้านบาท (9M67 คิดเป็นสัดส่วน 76% ของทั้งปี)

ขณะที่กำไรสุทธิจะสูงกว่ากำไรปกติ เนื่องจาก 4Q67 มีโอกาสรับรู้ผลตอบแทนจากการขายหุ้น The Standard ในส่วน Earnout (ค่าตอบแทนจากการดำเนินงาน) บางส่วน ซึ่งยังไม่สามารถระบุมูลค่าได้ (ตามสัญญามูลค่ารวม 185 ล้าน USD ที่จะทยอยรับรู้ในอนาคต 3-5 ปีข้างหน้า) ขณะที่ค่าตอบแทนแรกเริ่ม Upfront ราว 100 ล้าน USD (ตามสัดส่วนถือครอง) คาดหักกลบหมดกับต้นทุน

Outperform...PER ถูก + ปันผลสูง

คงแนะนำ Outperform มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 2.22 บาท (อิง PER 8 เท่า) นอกจากความน่าสนใจของทิศทางกำไร 4Q67 ที่ยังยืนระดับสูงและทำจุดสูงสุดของปีแล้ว ยังมีจุดเด่นในการลงทุน คือ ผลตอบแทนเงินปันผลจูงใจ ภายใต้คาดการณ์ 2H67 หุ้นละ 0.08 บาท หรือมากกว่า 4% และสูงกว่า 8% ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Norm PER เฉลี่ย 6 เท่า และ PBV 0.6 เท่า

ตัวอย่างโครงการแนวราบเปิดใหม่ 4Q67

ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

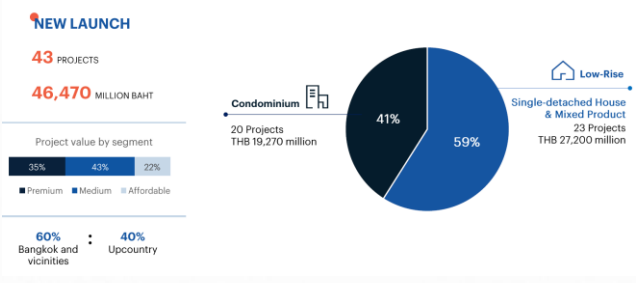
ตัวอย่างโครงการแนวราบเปิดใหม่ 4Q67

ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ตัวอย่างโครงการแนวราบเปิดใหม่ 4Q67

ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2567



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่รายไตรมาสปี 2567

	SDH & MIX	TH	Condo	No. of Project	Project Value (MB)
1Q	5	-	2	7	9,040
2Q	7	-	6	13	13,310
3Q	1	-	7	8	8,750
4Q	10	-	5	15	15,370
No. of Project	23	-	20	43	
Project Value (MB)	27,200	-	19,270		46,470
Proportion	59%	0%	41%	100%	

ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG

Environment (E)

- กำหนดนโยบายพัฒนาธุรกิจและหน่วยงานในเครือให้เป็นธุรกิจสีเขียวและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นแนวทาง “Circular Economy” หรือระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน มีการนำร่องและยกระดับเป็นนโยบายทั้งระบบเริ่มตั้งแต่ในบริษัท จนถึงผู้บริโภค และขยายผลสู่การรับผิดชอบต่อสังคม
- ปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อกำหนด ข้อบังคับ และมาตรฐานที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด โดยเฉพาะการทำ EIA เพื่อการก่อสร้างที่ถูกต้องตามกฎหมาย นอกจากนี้ให้ความสำคัญกับการลดการใช้พลังงาน ลดปริมาณขยะ ควบคุมคุณภาพน้ำทิ้ง การส่งเสริมการใช้วัสดุและอุปกรณ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงการลดการปลดปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่เป็นสาเหตุการเกิดภาวะโลกร้อน

Social (S)

- ดำเนินกิจกรรมเพื่อช่วยเหลือสังคม โดยเฉพาะเด็กและเยาวชนผ่านการจัดตั้ง SIRI ACADEMY เพื่อฝึกสอนฟุตบอลให้กับเด็ก, ช่วยเหลือกลุ่มอ่อนไหว ภายใต้แนวคิด No One Left Behind เพื่อให้เข้าถึงวัคซีนอย่างเท่าเทียมกัน, ช่วยเหลือเกษตรกร ผู้ประกอบการ SME ด้วยการสั่งซื้อสินค้ามาบริจาคให้กับชุมชนต่าง ๆ เป็นต้น
- มุ่งมั่นที่จะยกระดับคุณภาพชีวิตครอบครัวของผู้อยู่อาศัยอย่างยั่งยืน ผ่านการออกแบบ สภาพแวดล้อม และบริการต่าง ๆ ที่ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคอย่างต่อเนื่อง

Governance (G)

- เปิดเผยข่าวสารข้อมูลด้านต่าง ๆ อย่างครบถ้วน ถูกต้อง และโปร่งใส โดยคำนึงถึงความเท่าเทียมกันในการรับรู้ข่าวสาร พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ กรณีกำหนดให้เรื่องสำคัญใดต้องผ่านการพิจารณา และ/หรือ การอนุมัติของผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัทจะบรรจุเรื่องสำคัญไว้เป็นวาระการประชุมผู้ถือหุ้น

ESG Comment: การให้สำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ที่ AA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

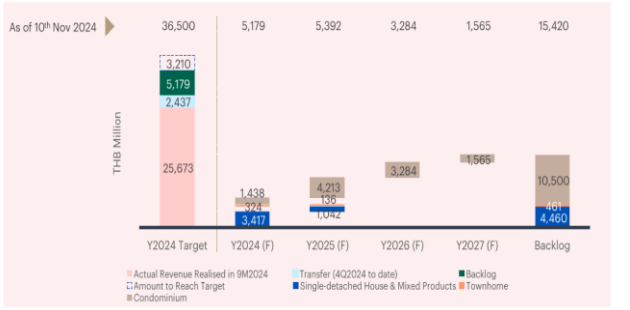
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% YoY	% QoQ	9M67	9M66	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	7,648	9,185	9,332	10,801	9,734	9,295	9,067	-2.8%	-2.5%	28,096	26,164	7.4%
รายได้จากขายอสังหาฯ	6,754	8,007	8,250	9,818	8,901	8,486	8,286	0.4%	-2.4%	25,673	23,012	11.6%
ต้นทุนรวม	5,180	6,295	6,405	7,245	6,582	6,416	6,254	-2.4%	-2.5%	19,251	17,880	7.7%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	4,336	5,445	5,432	6,365	5,806	5,672	5,706	5.0%	0.6%	17,185	15,214	13.0%
กำไรขั้นต้น	2,468	2,890	2,927	3,556	3,153	2,879	2,813	-3.9%	-2.3%	8,845	8,284	6.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,379	1,731	1,385	2,247	2,122	1,796	1,852	33.8%	3.1%	5,770	4,495	28.4%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทร่วม	72	70	165	97	125	221	409	147.3%	84.9%	755	308	145.4%
กำไรสุทธิ	1,582	1,621	1,557	1,300	1,315	1,387	1,307	-16.0%	-5.7%	4,009	4,760	-15.8%
Norm Profit	1,083	1,219	1,551	1,255	1,092	1,315	1,252	-19.3%	-4.8%	3,659	3,853	-5.0%
Norm EPS	0.07	0.08	0.09	0.08	0.07	0.08	0.07	-23.0%	-5.1%	0.21	0.24	-11.1%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.3%	31.5%	31.4%	32.9%	32.4%	31.0%	31.0%			31.5%	31.7%	
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	35.8%	32.0%	34.2%	35.2%	34.8%	33.2%	31.1%			33.1%	33.9%	
SG&A/Sales (%)	18.0%	18.9%	14.8%	20.8%	21.8%	19.3%	20.4%			20.5%	17.2%	
Norm Profit Margin (%)	14.2%	13.3%	16.6%	11.6%	11.2%	14.1%	13.8%			13.0%	14.7%	

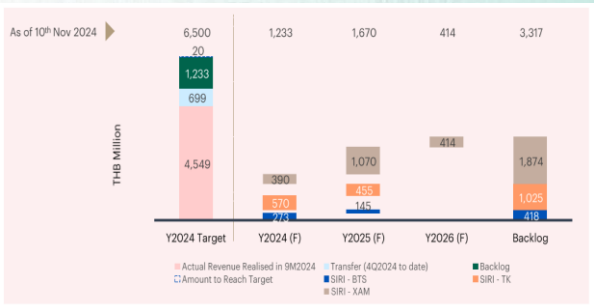
ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BACKLOG ณ 10 พ.ย. 2567 ของ SIRI



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BACKLOG ณ 10 พ.ย. 2567 ของ JV



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดสร้างเสร็จ 4Q67

ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1.ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้

2.ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการทำกำไรทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	36,965	39,724	41,385	43,419
ต้นทุนขาย	25,125	27,157	28,205	29,562
กำไรขั้นต้น	**11,841**	**12,567**	**13,180**	**13,857**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,743	7,389	7,698	8,076
ดอกเบี้ยจ่าย	494	598	625	632
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	404	450	235	100
รายได้อื่น	1,167	1,089	1,122	1,155
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,176	6,120	6,214	6,404
ภาษีเงินได้	1,283	1,469	1,491	1,537
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	215	136	136	136
รายการพิเศษอื่น ๆ	952	-	-	-
กำไรสุทธิ	**6,060**	**4,787**	**4,859**	**5,003**
EPS	**0.37**	**0.28**	**0.28**	**0.28**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**5,108**	**4,787**	**4,859**	**5,003**
Norm EPS	0.31	0.28	0.28	0.28
การเติบโตของยอดขาย	9.7%	7.5%	4.2%	4.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	24.9%	-6.3%	1.5%	3.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.0%	31.6%	31.8%	31.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.8%	12.1%	11.7%	11.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ธุรกิจหลัก	10,801	9,734	9,295	9,067
ต้นทุนขาย	7,245	6,582	6,416	6,254
กำไรขั้นต้น	**3,556**	**3,153**	**2,879**	**2,813**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,247	2,122	1,796	1,852
ดอกเบี้ยจ่าย	143	48	31	119
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	97	125	221	409
รายได้อื่น	242	213	318	343
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,506	1,320	1,590	1,593
ภาษีเงินได้	318	289	335	289
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	67	61	60	70
รายการพิเศษอื่น ๆ	46	223	72	(67)
กำไรสุทธิ	**1,300**	**1,315**	**1,387**	**1,307**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**1,255**	**1,092**	**1,315**	**1,374**
ยอดขาย (QoQ)	15.7%	-9.9%	-4.5%	-2.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.9%	32.4%	31.0%	31.0%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-19.1%	-12.9%	20.4%	4.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.43	2.97	2.81	2.64
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.27	0.26	0.24
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	36.73	37.50	37.25	37.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.27	0.27	0.27	0.28
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.03	16.57	17.71	17.79
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.17	2.05	1.97	1.90
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.70	1.61	1.55	1.49
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	3.2%	3.2%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.7%	10.1%	9.7%	9.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SIRI

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,060	4,787	4,859	5,003
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24,326	1,931	1,980	2,033
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	497	522	548	575
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(404)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(27,684)	(4,801)	(4,690)	(4,804)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**2,796**	**2,439**	**2,697**	**2,807**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(611)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(4,901)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(194)	(962)	(1,010)	(1,061)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(5,707)**	**(962)**	**(1,010)**	**(1,061)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	9,219	437	801	798
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(409)	956	125	125
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(2,532)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,348)	(2,885)	(2,607)	(2,624)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**2,929**	**(1,493)**	**(1,681)**	**(1,702)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**150**	**(16)**	**5**	**44**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,810	2,794	2,799	2,844
ลูกหนี้การค้า	1,030	1,088	1,134	1,190
สินค้าคงคลัง	100,042	102,043	104,084	106,165
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,527	6,527	6,527	6,527
เงินลุนระยะยาว	6,295	6,295	6,295	6,295
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	19,247	20,209	21,220	22,281
สินทรัพย์รวม	**147,303**	**150,309**	**153,411**	**156,653**
เจ้าหนี้การค้า	1,716	1,562	1,623	1,701
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	35,408	28,040	30,842	34,240
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,281	8,281	8,281	8,281
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	45,615	53,418	51,418	48,817
หนี้สินรวม	**99,895**	**100,178**	**101,040**	**101,915**
ทุนที่ชำระแล้ว	17,640	18,596	18,721	18,846
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,498	2,498	2,498	2,498
กำไรสะสม	20,480	22,382	24,633	27,012
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**45,949**	**48,807**	**51,184**	**53,687**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,459	1,323	1,187	1,051
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**147,303**	**150,309**	**153,411**	**156,653**

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	37,589	43,428	45,105	46,889
การบันทึกรายได้จากการขาย	32,829	35,699	36,719	38,605
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	4,136	4,025	4,666	4,814
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.0%	31.6%	31.8%	31.9%
Norm Profit Margin (%)	13.8%	12.1%	11.7%	11.5%
SG&A/Sales (%)	18.2%	18.6%	18.6%	18.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities