

# EQUITY TALK

## ANALYST MEETING

### ปี 2568 ยังเป็นปีที่ท้าทาย

ปี 2568 ตั้งเป้า PRESALE 3.2 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 20% YOY จากขายแนวราบเดิมและใหม่ ขณะที่คอนโดฯ มาจากเปิดคอนโดฯ ใหม่มากที่สุดเป็นประวัติการณ์และโครงการพร้อมอยู่ ด้านเป้ารายได้รวมกำหนดไว้ 3 หมื่นล้านบาท คาดมาจากการขายอสังหาฯ 2.9 หมื่นล้านบาท ลดลงราว 6% จากปีก่อน ส่วนหนึ่งจากคอนโดฯ ใหม่มีโอนฯ เพียง 1 โครงการ และ BACKLOG รอส่งมอบปีนี้ก็น้อย

แนวโน้มกำไร 4Q67 คาดลดลง 19% QOQ และ 20% YOY ขณะที่ปี 2568 ภายใต้อสมมติฐานไม่ต่างจากเป้าบริษัทอย่างมีนัยฯ ประเมินกำไร 5.63 พันล้านบาท ลดลง 3% YOY จากยอดโอนฯ และมาร์จิ้น อ่อนตัว ไม่สามารถชดเชยกับส่วนแบ่งกำไรจากอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม หลังลงทุนโครงการใหม่เพิ่ม คงแนะนำ NEUTRAL โดยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ทำให้คาด 2H67 ปี้นผลที่ 0.7 บาท/หุ้น หรือราว 4.2%

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2565  | 2566  | 2567F | 2568F | 2569F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ลบ)     | 8,173 | 5,989 | 5,808 | 5,636 | 5,861 |
| Norm Profit (ลบ)   | 8,173 | 5,989 | 5,808 | 5,636 | 5,861 |
| Norm EPS (บาท)     | 4.18  | 3.07  | 2.97  | 2.89  | 3.00  |
| PER (เท่า)         | 4.0   | 5.4   | 5.6   | 5.8   | 5.5   |
| DPS (บาท)          | 1.45  | 1.45  | 1.30  | 1.30  | 1.35  |
| Dividend Yield (%) | 8.7   | 8.7   | 7.8   | 7.8   | 8.1   |
| BV (บาท)           | 23.82 | 25.84 | 27.44 | 29.03 | 30.71 |
| PBV (เท่า)         | 0.70  | 0.64  | 0.60  | 0.57  | 0.54  |
| EV/EBITDA (เท่า)   | 5.0   | 6.6   | 6.5   | 6.8   | 6.6   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 16.40 บาท

แนวต้าน : 18.60/21.10 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



5 กุมภาพันธ์ 2568

# SPALI

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 16.60

ราคาเป้าหมาย (บาท) 23.00

Upside (%) 38.6

Dividend yield (%) 7.8

#### CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F     | 2.89 | 3.11     | -7%    |
| 2569F     | 3.00 | 3.09     | -3%    |

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

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

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลวรรณ น้อยรัชชกุล, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

# EQUITY TALK

## คาดการณ์ 4Q67 อ่อนตัว yoy และ qoq

งวด 4Q67 คาดกำไรสุทธิ 1.6 พันล้านบาท ลดลง 19% qoq และ 20% yoy นอกจากฐานกำไรที่สูงของงวดก่อนและปีก่อน (เฉลี่ย 2 พันล้านบาท/ไตรมาส) แล้ว การโอนกรรมสิทธิ์ที่ลดลงของคอนโดฯ โดยเฉพาะโครงการใหม่ส่วนใหญ่มีการส่งมอบตั้งแต่ 2Q-3Q67 ส่งผลให้การบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ รวมเท่ากับ 8.68 พันล้านบาท (-11% qoq, -13% yoy) เป็นคอนโดฯ 2.34 พันล้านบาท (-47% qoq, -21% yoy) และเนอวราบ 6.34 พันล้านบาท (เพิ่มขึ้น 18% qoq จากการส่งมอบต่อเนื่องของ Backlog แต่ลดลง 10% yoy ตามภาพตลาดเนอวราบชะลอตัว) นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงของ Product Mix ในการโอนกรรมสิทธิ์ โดยมีสัดส่วนคอนโดฯ (มีมาร์จิ้นสูงกว่าเนอวราบ) ลดลงมาอยู่ที่ 27% เทียบกับ 45% งวดก่อน คาดทำให้ Gross Margin ขายฯ อ่อนตัวจากระดับสูง 39.7% งวดก่อน มาอยู่ที่ 37.7% (แต่ยังดีกว่า 35% งวดปีก่อน) โดยทั้งหมดไม่สามารถชดเชยกับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมจากโครงการอสังหาฯ ในออสเตรีย คาด 100 ล้านบาท เพิ่มจาก 39 ล้านบาทงวดก่อน และ 49 ล้านบาทงวดปีก่อน

สำหรับทั้งปี 2567 คาดกำไรสุทธิ 5.8 พันล้านบาท ดีกว่าประมาณการเดิมฝ่ายวิจัยราว 8% จึงปรับเพิ่มกำไรสู่ระดับดังกล่าว โดยหลังปรับประมาณการกำไรปี 2567 จะลดลง 3% yoy (เดิมคาดลดลง 10% yoy) แรงกดดันจากค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงขึ้น ขณะที่ยอดโอนฯ คาดใกล้เคียงปีก่อนหน้าที่ 3.08 หมื่นล้านบาท และ Gross Margin ขายฯ ดีขึ้นเป็น 37.7% เทียบกับ 35.6% งวดปี 2566 หนุนจากการโอนฯ มากขึ้นของคอนโดฯ ใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูง (เฉลี่ยเกิน 40%)

## ปี 2568 ตั้งเป้ายอดขายเพิ่ม...แต่ยอดโอนฯ อ่อนตัว

แม้ปี 2568 ภาพตลาดอสังหาฯ จะยังเต็มไปด้วยความท้าทายในหลายมิติ ทั้งจากภาวะเศรษฐกิจและการแข่งขันในตลาดฯ แต่บริษัทยังมุ่งที่จะสร้างการเติบโตต่อเนื่อง ผ่านจากการลงทุนธุรกิจอสังหาฯ ทั้งในไทยและออสเตรีย ภายใต้จุดแข็งจากการมีสถานะการเงินแข็งแกร่ง (Net Gearing ต่ำเพียง 0.5 เท่า)

**การเปิดโครงการใหม่ (New Launch)** จำนวน 36 โครงการ มูลค่า 4.6 หมื่นล้านบาท แม้ลดลง 12% จากปีก่อนที่มีมูลค่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 5.24 หมื่นล้านบาท แต่ก็ถือว่าเป็นปีที่มีการเปิดโครงการใหม่มากที่สุดเป็นอันดับ 2 รองจากปีก่อน เนื่องจากการเปิดคอนโดฯ ใหม่มากที่สุดตั้งแต่เคยมีมา 8 โครงการ (กระจายในหลากหลายทำเลทั้งกทม. เช่น สุขุมวิท 39, แจ้งวัฒนะ, ท่าพระ, ตากสิน และศรีนครินทร์ รวมถึงแหล่งท่องเที่ยวอย่าง พัทยา และภูเก็ต) มูลค่า 1.3 หมื่นล้านบาท (เพิ่มกว่าเท่าตัวจากปีก่อน) เพราะเห็นถึงโอกาสของตลาดคอนโดฯ ที่ปัจจุบันมี

# EQUITY TALK

Supply เหลือน้อย โดยเฉพาะกลุ่มราคาต่ำกว่า 7-8 หมื่นบาท/ตร.ม. ซึ่งถือเป็นตลาดหลักที่บริษัทมีจุดแข็งเหนือกว่าผู้ประกอบการรายอื่น จากความได้เปรียบในเรื่องต้นทุนที่ดินและก่อสร้าง ทำให้บริษัทสามารถทำสินค้าในกลุ่มราคานี้ และมีมาร์จิ้นที่ดีได้ ขณะที่โครงการแนวราบคาดเปิด 28 โครงการ มูลค่า 3.3 หมื่นล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่มูลค่า 4.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถขายเพิ่มต่อเนื่องในปี นี้ สำหรับโครงการแนวราบ เน้นตลาดระดับกลาง และเพิ่มการลงทุนในที่ดินขนาดใหญ่ เพื่อสร้างคอมมูนิตี้แห่งการอยู่อาศัยทั้งในกรุงเทพ/ปริมณฑล ต่างจังหวัด

**เป้ายอดขาย (Presale)** ตั้งไว้ 3.2 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 20% จากปีก่อนที่ 2.67 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 2.1 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 65%, +23.5% yoy) และคอนโดฯ 1.12 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 35%, +13% yoy) นอกจากขายโครงการใหม่เปิดใหม่ ยังมีสินค้าพร้อมขายที่มีมูลค่าเหลือขาย ณ สิ้นปี 2567 อีก 1.34 แสนล้านบาท (เป็นแนวราบสร้างเสร็จ 8 พันล้านบาทและคอนโดฯ พร้อมอยู่ 1.9 หมื่นล้านบาท) สำหรับคอนโดฯ ใหม่ตั้งเป้า Take-up เฉลี่ย 25-30%

**เป้าหมายได้รวม** กำหนดไว้ 3 หมื่นล้านบาท คาดมาจากรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 2.9 หมื่นล้านบาท ลดลงจากปี 2567 คาดที่ 3.08 หมื่นล้านบาท หรือราว 6% โดยสัดส่วนหลักราว 70% มาจากกลุ่มแนวราบ และ 30% มาจากคอนโดฯ ซึ่งปีนี้มีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่เพียง 1 โครงการ (ปีก่อนมี 5 โครงการ) คือ Supalai บลูเวล หัวหิน มูลค่า 1.2 พันล้านบาท (ขาย 72%) คาดโอนฯ 3Q68

**ด้านส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม** ประเมินเพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปีก่อนที่คาด 380 ล้านบาท หลังลงทุนเพิ่มอีก 12 โครงการใหม่ในออสเตรเลีย (รวมเป็น 24 โครงการ) ซึ่งได้เริ่มสร้างส่วนแบ่งกำไรเข้ามาเพิ่มตั้งแต่ พ.ย. 2567

## คำแนะนำ Neutral....การเติบโตของกำไรปี 2568 ดูท้าทาย

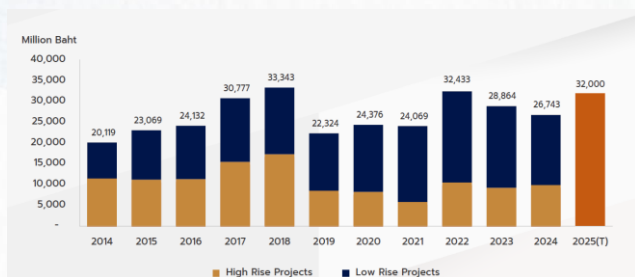
ฝ่ายวิจัยคงประมาณการปี 2568 เนื่องจากสมมติฐานหลักไม่ต่างจากเป้าหมายบริษัทอย่างมีนัยฯ โดยประเมิน Presale และยอดโอนฯ อย่างละ 2.9 หมื่นล้านบาทรองรับด้วย Backlog ปีนี้ 7.55 พันล้านบาท หรือสัดส่วน 26% ของเป้าโอนฯ ถือว่าไม่สูงนัก ที่เหลือต้องมาจากการขายโครงการแนวราบเดิมและใหม่ รวมถึงคอนโดฯ พร้อมอยู่ (ช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา สามารถสร้างยอดขายเฉลี่ย 6-8 พันล้านบาท/ปี) ด้าน Gross Margin ขายฯ ประเมิน 37% ลดลงจากปีก่อนคาดปิดที่ 37.7% เนื่องจากปีนี้มีคอนโดฯ เสร็จใหม่ 1 โครงการ ทำให้สัดส่วนโอนฯ คอนโดฯ ลดลง ทั้งหมดไม่สามารถหักล้างกับส่วนแบ่งกำไรบริษัทคาดเพิ่มเท่าตัวจากปีก่อนเป็น 753 ล้านบาท ผลจากการลงทุนโครงการใหม่ในออสเตรเลียโดยรวมคาดการณ์ปี 2568 5.63 พันล้านบาท ลดลง 3% yoy หากพิจารณาการ

# EQUITY TALK

ดำเนินงานรายไตรมาส ให้น้ำหนัก 2H68 จะดีกว่า 1H68 ตามการเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก ขณะที่ 1Q68 คาดกำไรอ่อนตัว ๑๐๑ ตามฤดูกาล แต่มองดีขึ้นจาก 1Q67 ที่มีฐานต่ำ

คงแนะนำ Neutral ภายใต้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 23.00 บาท (อิง PER 8 เท่า) โดยความแข็งแกร่งของโครงสร้างการเงิน ทำให้สามารถจ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ คาดเงินปันผล 2H67 ที่ 0.7 บาท/หุ้น หรือราว 4.2%

## ยอด PRESALE รายปี



ที่มา: SPALI

## เป้า PRESALE ตามกลุ่มสินค้าปี 2568



ที่มา: SPALI

## มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายปี



ที่มา: SPALI

## การเปิดโครงการใหม่ปี 2568



ที่มา: SPALI

## ทำเลคอนโดฯ ใหม่ที่มีแผนเปิดปี 2568



ที่มา: SPALI

## สัดส่วนขายคอนโดฯ พร้อมอยู่ และระหว่างก่อสร้าง



ที่มา: SPALI

# EQUITY TALK

## ESG

### Environment (E)

- ออกแบบวางผังอาคาร/โครงการ และเลือกใช้วัสดุการก่อสร้างที่ช่วยประหยัดพลังงาน ทรัพยากร ลดภาวะโลกร้อน และเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Green Procurement)
- คำนึงถึงปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม โดยมีการตรวจวัดค่าฝุ่น ความสั่นสะเทือน ค่าเสียงทั้งภายในโครงการและพื้นที่ข้างเคียงเพื่อให้เป็นไปตามค่ามาตรฐาน ตลอดจนดำเนินการป้องกันฝุ่นระหว่างก่อสร้าง โดยใช้ Mesh Sheet, ติดตั้งสเปรย์น้ำรอบอาคาร และทำความสะอาดภายในโครงการเพื่อลดฝุ่น

### Social (S)

- จัดให้มีกระบวนการจ้างงานอย่างเป็นธรรม ไม่เลือกปฏิบัติทั้งในเชิงเพศและสัญชาติ รวมถึงส่งเสริมการพัฒนาบุคลากร ผ่านการจัดอบรม สัมมนา และจัดสวัสดิการ การให้เงินช่วยเหลือประเภทต่างๆ แก่พนักงาน
- ให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคม ผ่านการจัดทำโครงการและกิจกรรมต่างๆ กับชุมชนโดย
- จัดทำโครงการและกิจกรรม เพื่อพัฒนาชุมชนและสังคม เช่น โครงการ Happiness Camp ช่วยเหลือคนงานในแคมป์, ร่วมกับมูลนิธิประทีป-อัจฉรา ตั้งมตธรรม เพื่อส่งมอบอุปกรณ์การศึกษาให้เด็กในต่างจังหวัด

### Governance (G)

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

**ESG Comment:** การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนารุทกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ที่ A แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

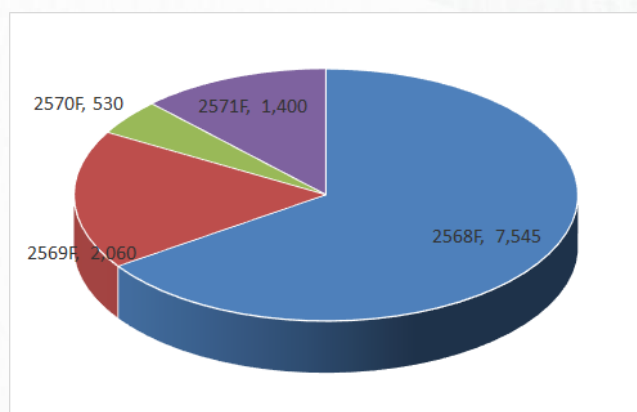
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| Key Data (ล้านบาท)                  | 1Q66  | 2Q66  | 3Q66  | 4Q66   | 1Q67  | 2Q67  | 3Q67  | 4Q67F | % YoY  | % QoQ  | 2567F  | 2566   | % YoY |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| รายได้จากธุรกิจหลัก                 | 5,734 | 8,165 | 7,166 | 10,111 | 4,580 | 7,942 | 9,836 | 8,777 | -13.2% | -10.8% | 31,134 | 31,177 | -0.1% |
| รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์            | 5,641 | 8,089 | 7,089 | 10,017 | 4,472 | 7,858 | 9,753 | 8,683 | -13.3% | -11.0% | 30,766 | 30,836 | -0.2% |
| ต้นทุนรวม                           | 3,638 | 5,306 | 4,546 | 6,580  | 2,919 | 5,071 | 5,943 | 5,467 | -16.9% | -8.0%  | 19,401 | 20,071 | -3.3% |
| ต้นทุนขาย                           | 3,586 | 5,256 | 4,498 | 6,527  | 2,864 | 5,022 | 5,882 | 5,411 | -17.1% | -8.0%  | 19,180 | 19,866 | -3.5% |
| กำไรขั้นต้น                         | 2,096 | 2,859 | 2,620 | 3,531  | 1,661 | 2,870 | 3,892 | 3,310 | -6.3%  | -15.0% | 11,734 | 11,106 | 5.7%  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร           | 815   | 957   | 982   | 1,103  | 781   | 1,008 | 1,319 | 1,219 | 10.5%  | -7.6%  | 4,328  | 3,857  | 12.2% |
| ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม               | 66    | 127   | 4     | 49     | 0     | 237   | 39    | 100   | 102.1% | 154.2% | 377    | 247    | 52.6% |
| กำไรสุทธิ                           | 1,080 | 1,701 | 1,191 | 2,018  | 614   | 1,599 | 1,989 | 1,606 | -20.4% | -19.2% | 5,808  | 5,989  | -3.0% |
| Norm Profit                         | 1,080 | 1,701 | 1,191 | 2,018  | 614   | 1,599 | 1,989 | 1,606 | -20.4% | -19.2% | 5,808  | 5,989  | -3.0% |
| Norm EPS                            | 0.55  | 0.87  | 0.61  | 1.03   | 0.31  | 0.82  | 1.02  | 0.82  | -20.4% | -19.2% | 2.97   | 3.07   |       |
| Gross Margin เฉลี่ย (%)             | 36.6% | 35.0% | 36.6% | 34.9%  | 36.3% | 36.1% | 39.6% | 37.7% |        |        | 37.7%  | 35.6%  |       |
| Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ (%) | 36.4% | 35.0% | 36.6% | 34.8%  | 36.0% | 36.1% | 39.7% | 37.7% |        |        | 37.7%  | 35.6%  |       |
| SG&A/Sales                          | 14.2% | 11.7% | 13.7% | 10.9%  | 17.1% | 12.7% | 13.4% | 13.9% |        |        | 13.9%  | 12.4%  |       |
| Norm Profit Margin (%)              | 18.8% | 20.8% | 16.6% | 20.0%  | 13.4% | 20.1% | 20.2% | 18.3% |        |        | 18.7%  | 19.2%  |       |

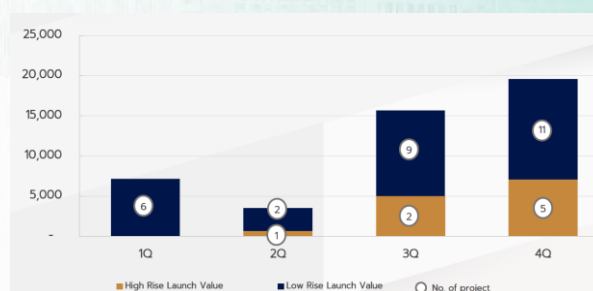
ที่มา: SPALI และ รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## BACKLOG สิ้น 4Q67 รวม 1.15 หมื่นล้านบาท



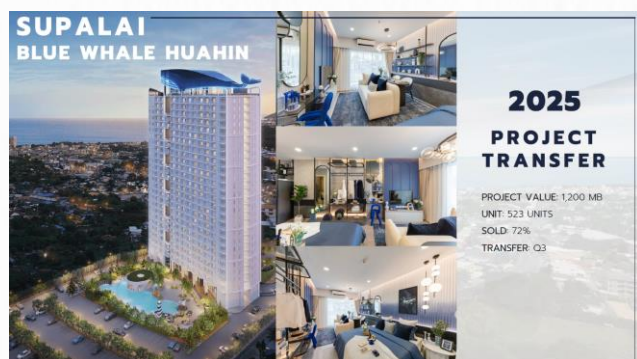
ที่มา: SPALI

## แผนเปิดโครงการใหม่รายไตรมาสปี 2568



ที่มา: SPALI

## คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดโอนฯ ปี 2568



ที่มา: SPALI

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SPALI

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                                |               |               |               |               |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                       | 2566          | 2567F         | 2568F         | 2569F         |
| รายได้ธุรกิจหลัก                                      | 31,177        | 31,134        | 29,375        | 30,314        |
| ต้นทุนขาย                                             | 20,071        | 19,401        | 18,486        | 19,077        |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                                    | <b>11,106</b> | <b>11,734</b> | <b>10,888</b> | <b>11,237</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                    | 3,857         | 4,328         | 4,112         | 4,244         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                          | 467           | 701           | 735           | 758           |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                             | 247           | 377           | 753           | 828           |
| รายได้อื่น                                            | 641           | 566           | 541           | 560           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                                  | 7,670         | 7,647         | 7,335         | 7,623         |
| ภาษีเงินได้                                           | 1,586         | 1,759         | 1,614         | 1,677         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                              | (94)          | (80)          | (85)          | (85)          |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                                     | -             | -             | -             | -             |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                                      | <b>5,989</b>  | <b>5,808</b>  | <b>5,636</b>  | <b>5,861</b>  |
| EPS                                                   | 3.07          | 2.97          | 2.89          | 3.00          |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>                        | <b>5,989</b>  | <b>5,808</b>  | <b>5,636</b>  | <b>5,861</b>  |
| <b>Norm EPS</b>                                       | 3.07          | 2.97          | 2.89          | 3.00          |
| การเติบโตของยอดขาย                                    | -9.6%         | -0.1%         | -5.7%         | 3.2%          |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ                   | -26.7%        | -3.0%         | -3.0%         | 4.0%          |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                                  | 35.6%         | 37.7%         | 37.1%         | 37.1%         |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ                      | 19.2%         | 18.7%         | 19.2%         | 19.3%         |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)                       |               |               |               |               |
|                                                       | 4Q66          | 1Q67          | 2Q67          | 3Q67          |
| รายได้ธุรกิจหลัก                                      | 10,111        | 4,580         | 7,942         | 9,836         |
| ต้นทุนขาย                                             | 6,580         | 2,919         | 5,071         | 5,943         |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                                    | <b>3,531</b>  | <b>1,661</b>  | <b>2,870</b>  | <b>3,892</b>  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                    | 1,103         | 781           | 1,008         | 1,319         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                          | 132           | 145           | 158           | 201           |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                             | 49            | 0             | 237           | 39            |
| รายได้อื่น                                            | 169           | 94            | 191           | 149           |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                                  | 2,514         | 830           | 2,132         | 2,561         |
| ภาษีเงินได้                                           | 459           | 199           | 510           | 558           |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                              | (38)          | (17)          | (23)          | (14)          |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                                     | -             | -             | -             | -             |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                                      | <b>2,018</b>  | <b>614</b>    | <b>1,599</b>  | <b>1,989</b>  |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>                        | <b>2,018</b>  | <b>614</b>    | <b>1,599</b>  | <b>1,989</b>  |
| ยอดขาย (QoQ)                                          | 41.1%         | -54.7%        | 73.4%         | 23.8%         |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                                  | 34.9%         | 36.3%         | 36.1%         | 39.6%         |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)                         | 69.4%         | -69.6%        | 160.6%        | 24.4%         |
| อัตราส่วนทางการเงิน                                   |               |               |               |               |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                       | 2566          | 2567F         | 2568F         | 2569F         |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                             | 2.86          | 4.34          | 4.14          | 3.86          |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)                     | 0.24          | 0.36          | 0.33          | 0.30          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)                | 0.29          | 0.27          | 0.24          | 0.24          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)               | 6.55          | 6.08          | 5.94          | 6.18          |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)                       | 0.69          | 0.66          | 0.64          | 0.62          |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า) | 0.44          | 0.43          | 0.42          | 0.41          |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                            | 7.2%          | 6.6%          | 6.1%          | 6.1%          |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SPALI

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)            |         |         |         |         |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2566    | 2567F   | 2568F   | 2569F   |
| กำไรสุทธิ                          | 5,989   | 5,808   | 5,636   | 5,861   |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 2,355   | 2,540   | 2,434   | 2,520   |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 180     | 198     | 218     | 240     |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  | (1)     | -       | -       | -       |
| ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม           | (247)   | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | (8,455) | (6,212) | (6,448) | (6,500) |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | (180)   | 2,335   | 1,840   | 2,121   |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       | -       | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น           | 4,043   | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | (64)    | (146)   | (161)   | (177)   |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | 3,980   | (146)   | (161)   | (177)   |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | 2,468   | 669     | 884     | 879     |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น  | -       | -       | -       | -       |
| เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ              | (44)    | -       | -       | -       |
| ลด จ่ายปันผล                       | (2,831) | (2,685) | (2,539) | (2,588) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | (407)   | (2,017) | (1,655) | (1,709) |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | 3,396   | 172     | 25      | 235     |
| งบดุล (ล้านบาท)                    |         |         |         |         |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2566    | 2567F   | 2568F   | 2569F   |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 4,711   | 4,883   | 4,908   | 5,143   |
| ลูกหนี้การค้า                      | 60      | 55      | 52      | 54      |
| สินค้าคงคลัง                       | 71,125  | 74,682  | 78,416  | 82,336  |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น             | 1,838   | 1,838   | 1,838   | 1,838   |
| เงินลงทุนระยะยาว                   | 1,256   | 1,256   | 1,256   | 1,256   |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ      | 1,459   | 1,605   | 1,766   | 1,942   |
| สินทรัพย์รวม                       | 86,126  | 89,995  | 93,911  | 98,245  |
| เจ้าหนี้การค้า                     | 3,192   | 3,189   | 3,039   | 3,136   |
| เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี | 20,480  | 12,091  | 14,074  | 16,554  |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 3,486   | 3,486   | 3,486   | 3,486   |
| เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้          | 6,684   | 15,742  | 14,643  | 13,041  |
| หนี้สินรวม                         | 34,661  | 35,327  | 36,061  | 37,037  |
| ทุนที่ชำระแล้ว                     | 1,953   | 1,953   | 1,953   | 1,953   |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 1,499   | 1,499   | 1,499   | 1,499   |
| กำไรสะสม                           | 47,615  | 50,738  | 53,835  | 57,108  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น                  | 50,475  | 53,598  | 56,696  | 59,969  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | 990     | 1,070   | 1,155   | 1,240   |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น        | 86,126  | 89,995  | 93,911  | 98,245  |
| สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)   |         |         |         |         |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2566    | 2567F   | 2568F   | 2569F   |
| Presale ระหว่างงวด                 | 28,864  | 26,743  | 28,690  | 30,075  |
| การบันทึกรายได้จากการขาย           | 30,836  | 30,766  | 28,977  | 29,897  |
| รายได้ค่าเช่าและบริการ             | 340     | 368     | 397     | 417     |
| Gross Margin เฉลี่ย (%)            | 35.6%   | 37.7%   | 37.1%   | 37.1%   |
| Norm Profit Margin (%)             | 19.2%   | 18.7%   | 19.2%   | 19.3%   |
| SG&A/Sale (%)                      | 12.4%   | 13.9%   | 14.0%   | 14.0%   |
| Effective Tax Rate (%)             | 20.7%   | 23.0%   | 22.0%   | 22.0%   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส