

## SPALI

Underperform

แนวโน้มกำไร 1Q68 อ่อนแอ

### Flash Points

- 1Q68 คาดกำไร 467 ล้านบาท ทรุดตัว 24% yoy และ 76.5% qoq เหตุจากไม่มีส่งมอบคอนโดฯ ใหม่, การเร่งโอนเมื่อปลายปีที่ผ่านมา, การเพิ่มงวดในการปล่อยสินเชื่อแบงก์ கடັນยอດอินฯ หดตัว และ SG&A/Sales สูงขึ้น ไม่สามารถชดเชยกับมาร์จิ้นขายดีขึ้นตาม Product Mix และส่วนแบ่งกำไรจากออสเตเลียสูงขึ้นจากลงทุนโครงการใหม่เพิ่มได้

### Impact Insight

- บริษัทประสบเหตุแผ่นดินไหว กระทบคอนโดฯ High Rise ช่วงสิ้นระยะเวลา 3 เดือน ก่อนจะค่อย ๆ พ้นตัวกลับมาในระดับ 70-80% ของภาวะปกติ ขณะที่มาตรการภาษีสหรัฐ นำกังวลมากกว่า เนื่องจากกระทบต่อการเติบโตของ GDP ไทย และมีผลให้ลูกค้ามีโอกาสชะลอการซื้อที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับส่งออก
- ปี 2568 คงแผนเปิดโครงการใหม่ตามเดิม ส่วนใหญ่เปิด 2H68 รวมถึงบ้านขายและคอนโดฯ ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท และ 3 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ มองมีโอกาสเปิด Downside

### Execution

- เพื่อสะท้อนทิศทาง 1Q68 อ่อนแอ และมุมมองบริษัทที่นิยมต่อการดำเนินงานปี 2568 จึงปรับลดกำไรปีนี้ลงจากเดิม 19% อยู่ที่ 4.59 พันล้านบาท (-26% yoy) แม้ 2Q68 การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากออสเตเลียมากขึ้น (ตามฤดูกาล) และเริ่มส่งมอบ 1 คอนโดฯ ใหม่ที่หัวหิน จะหนุนกำไรฟื้นตัวจากฐานต่ำมาก 1Q68 แต่กำไรจะยังคงลดลงจาก 2Q67
- แนะนำ Underperform จากผลประกอบการ 1Q68 อ่อนแอ และยังมีความกังวลต่อภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ 2Q68 จากผลกระทบทั้งแผ่นดินไหวและภาษีสหรัฐ โดยให้ Wait and See จนกว่าเห็นทิศทางยอดขายที่ชัดเจน ค่อยพิจารณาลงทุนใหม่อีกครั้ง



ที่มา : SPALI

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 14.80 บาท

แนวต้าน : 17.40/19.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

16.30

Upside (%)

15.3

ราคาเป้าหมาย (บาท)

18.80

Dividend yield (%)

6.6

### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F     | 2.35 | 2.90     | -19%   |
| 2569F     | 2.58 | 3.00     | -14%   |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Sector Peers

| (ล้านบาท)        | Market Cap | PE    |       | PBV   |       | Div Yield |       |
|------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| บริษัท           | (M USD)    | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F | 2568F     | 2569F |
| AP THAILAND PCL  | 24,852.61  | 4.68  | 4.48  | 0.53  | 0.49  | 7.7%      | 8.0%  |
| SANSIRI PUB CO   | 24,353.87  | 4.98  | 4.68  | 0.48  | 0.46  | 9.8%      | 10.1% |
| LAND & HOUSES PC | 52,100.75  | 10.87 | 9.89  | 0.97  | 0.94  | 6.9%      | 7.6%  |
| SUPALAI PUB CO   | 32,030.09  | 5.51  | 5.38  | 0.56  | 0.53  | 8.3%      | 8.5%  |
| SC ASSET CORP PC | 9,752.16   | 5.28  | 4.58  | 0.39  | 0.37  | 7.8%      | 9.2%  |
| ORIGIN PROPERTY  | 4,957.33   | 4.68  | 4.27  | 0.24  | 0.23  | 5.4%      | 6.4%  |
| QUALITY HOUSES   | 17,357.30  | 7.57  | 7.30  | 0.57  | 0.55  | 7.5%      | 8.1%  |
| LPN DEVELOPMENT  | 2,882.29   | 13.51 | 13.25 | 0.25  | 0.25  | 4.1%      | 4.3%  |
| PRUKSA HOLDING P | 11,161.38  | 11.36 | 10.87 | 0.26  | 0.26  | 7.1%      | 8.2%  |
| ASSETWISE PCL    | 5,803.35   | 5.42  | 3.62  | 0.69  | 0.62  | 7.4%      | 11.0% |

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.       | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)   | 5,989 | 6,190 | 4,589 | 5,048 | 5,502 |
| Norm Profit (ล้านบาท) | 5,989 | 6,190 | 4,589 | 5,048 | 5,502 |
| Norm EPS (บาท)        | 3.07  | 3.17  | 2.35  | 2.58  | 2.82  |
| PER (เท่า)            | 5.3   | 5.1   | 6.9   | 6.3   | 5.8   |
| DPS (บาท)             | 1.45  | 1.45  | 1.08  | 1.19  | 1.30  |
| Dividend Yield (%)    | 8.9   | 8.9   | 6.6   | 7.3   | 8.0   |
| BV (บาท)              | 25.84 | 27.23 | 28.31 | 29.76 | 31.34 |
| PBV (เท่า)            | 0.63  | 0.60  | 0.58  | 0.55  | 0.52  |
| EV/EBITDA (เท่า)      | 6.6   | 6.9   | 9.3   | 8.7   | 8.2   |

### ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A

ดีเลิศ

Yes

## คาดการณ์ 1Q68 อ่อนแอตามยอดโอนฯ

งวด 1Q68 คาดกำไร 467 ล้านบาท ลดลง 24% yoy และ 76.5% qoq เหตุจากไม่มีการส่งมอบโครงการคอนโดฯ ใหม่, การเร่งโอนกรรมสิทธิ์เมื่อช่วงปลายปีที่ผ่านมา เพื่อรับประโยชน์มาตรการลดค่าโอนฯ-จดจำนอง รวมถึงภาพรวมตลาดอสังหาฯ 1Q68 ก็ยังไม่สดใส จากภาวะเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวไม่เต็มกำลัง และการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของแบงก์ ส่งผลให้การรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ อ่อนตัว 19% yoy และ 59% qoq เท่ากับ 3.62 พันล้านบาท (แฉงบ 2.42 พันล้านบาท และคอนโดฯ 1.2 พันล้านบาท) และ SG&A/Sales จะเพิ่มเป็น 23% เทียบกับ 17% งวดปีก่อน และ 13.5% งวดก่อน ตามฐานรายได้ลดลง ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันกำไร และไม่สามารถชดเชยกับมาร์จิ้นขายประเมินดีขึ้นจาก 36% งวดปีก่อน เป็น 37.8% จากสัดส่วนโอนคอนโดฯ เพิ่ม และมีมาร์จิ้นดีกว่าแฉงบ (แฉงบจาก 38% งวดก่อน) และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 120 ล้านบาท เทียบกับ 1Q67 แทบไม่มีรายการนี้ และเพิ่ม 2.5% qoq จากการเข้าลงทุนเพิ่มในโครงการที่อยู่อาศัยจาก 12 โครงการเป็น 24 โครงการ ตั้งแต่ พ.ย. ที่ผ่านมา

## มองผลกระทบแผ่นดินไหว แคชชั่น แต่ภาษีสหรัฐ น่ากังวลมากกว่า

ผู้บริหารประเมินปี 2568 เป็นช่วงที่ยากลำบากมากขึ้นสำหรับตลาดอสังหาฯ แม้เดือน มี.ค. เริ่มเห็นความหวังจากการประกาศมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ทั้งผ่อนคลาย LTV และการต่ออายุมาตรการลดค่าโอนฯ-จดจำนอง แต่พอมีการเกิดขึ้นของแผ่นดินไหวในไทยเมื่อปลาย มี.ค. และสหรัฐประกาศขึ้นกำแพงภาษีตอบโต้ทุกประเทศทั่วโลก ทำให้โอกาสในการฟื้นตัวของตลาดอสังหาฯ มากยิ่งขึ้น เนื่องจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว ย่อมกระทบต่อความต้องการซื้อคอนโดฯ โดยเฉพาะแบบ High-Rise ชะลอตัวลง โดยบริษัทมองผลกระทบจะเกิดขึ้นช่วงสิ้นประมาณ 3 เดือน ก่อนค่อย ๆ ฟื้นตัวกลับมาในระดับ 70-80% ของภาวะปกติ ขณะที่มาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐ มองผลกระทบน่ากังวลมากกว่าแผ่นดินไหว เนื่องจากจะสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของ GDP ไทยอ่อนแอและส่งผลให้ลูกค้าชะลอการซื้อที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะลูกค้ากลุ่มที่เกี่ยวเนื่องกับภาคส่งออก รอดูสถานการณ์จนกว่าจะเห็นความชัดเจนในเรื่องภาษีสหรัฐ (สัดส่วนลูกค้าในกทม. ที่เป็นเจ้าของกิจการคิดเป็น 30% และต่างจังหวัดอยู่ที่ 70%) ทั้งนี้บริษัทประเมินทิศทางที่อยู่อาศัยที่แนวโน้มหดตัว ทำให้ผู้ประกอบการยังคงจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อแย่งชิงดีมานด์ และรักษาสภาพคล่อง ส่งผลให้การแข่งขันในตลาดยิ่งรุนแรงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามด้วยฐานะการเงินของบริษัทที่แข็งแกร่ง ด้วย Net Gearing ต่ำระดับ 0.6 เท่า ทำให้บริษัทยังมีความได้เปรียบมากกว่าบริษัท โดยบริษัทยังคงแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2568 ตามเดิม 36 โครงการ มูลค่า 4.6 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโดฯ 8 โครงการ มูลค่า 1.28 หมื่นล้านบาท (เปิด 2H68 เกือบทั้งหมด) รวมถึงตั้งเป้า Presale และยอโอนฯ ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท (ยอดขาย 1Q68 คิดเป็น 21%) และ 3 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งฝ่ายวิจัยมองเป้าหมายดังกล่าวมีโอกาสเปิด Downside Risk

## ปรับลดกำไรสะท้อนความเสี่ยงมากขึ้น และคงแนะนำ Underperform

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 เพื่อสะท้อนแนวโน้ม 1Q68 อ่อนแอกว่าคาด และมุมมองอนุรักษ์นิยมมากขึ้นต่อทิศทางดำเนินงาน ท่ามกลางปัจจัยลบทั้งแผ่นดินไหว และภาษีตอบโต้ของสหรัฐ โดยหลักเป็นการปรับลดยอดโอนฯ และสัดส่วน SG&A/Sales ที่จะสูงขึ้นตามการลดลงของรายได้ ส่งผลให้กำไรปีนี้ลดลงจากประมาณการเดิม 19% อยู่ที่ 4.59 พันล้านบาท (-26% yoy) แม้แนวโน้ม 2Q68 จะมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมจากออสโตรเซียเข้ามามากขึ้น (ตามฤดูกาลปิดงบการเงินของออสโตรเซียสิ้น มี.ย. และปกติจะมากสุดในไตรมาส 2) และเริ่มส่งมอบ 1 คอนโดฯ ใหม่ Supalai บลูเวล หัวหิน (มูลค่า 1.2 พันล้านบาท ขาย 76%) เดือน มี.ย. (เร็วขึ้นจากเดิม 3Q68) คาดผลักดันกำไรฟื้นตัวจากฐานต่ำมาก 1Q68 แต่กำไรจะยังหดตัวสูงจาก 2Q67 ที่มีกำไร 1.6 พันล้านบาท

อิง PER 8 เท่า FV ใหม่ปี 2568 ลงมาอยู่ที่ 18.80 บาท (เดิม 23.00 บาท) และแนะนำ Underperform จากผลการประกอบการ 1Q68 อ่อนแอ และยังมีความกังวลต่อภาพตลาดอสังหาฯ 2Q68 จากผลกระทบทั้งแผ่นดินไหวและภาษีสหรัฐ จึงแนะนำ Wait and See จนกว่าเห็นสถานการณ์ยอดขายที่ชัดเจน ค่อยพิจารณาลงทุนอีกครั้ง

## ESG

## Environment (E)

- ออกแบบวางผังอาคาร/โครงการ และเลือกใช้วัสดุการก่อสร้างที่ช่วยประหยัดพลังงาน ทรัพยากร ลดภาวะโลกร้อน และเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Green Procurement)
- คำนึงถึงปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม โดยมีการตรวจวัดค่าฝุ่น ความสั่นสะเทือน 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 เพื่อส่งมอบอุปกรณ์การศึกษาให้เด็กในต่างจังหวัด

## Governance (G)

- ดำเนินงานภายใต้หลักธรรมาภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) ด้วยความรับผิดชอบต่องู้อถือหุ้น โดยบริษัทฯ จะเคารพสิทธิของผู้อถือหุ้น ปฏิบัติต่อผู้อถือหุ้น อย่างเท่าเทียมกัน มีการจัดทำและเปิดเผยข้อมูล รายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา ตามรูปแบบที่เป็นมาตรฐานที่ยอมรับกันโดยทั่วไป

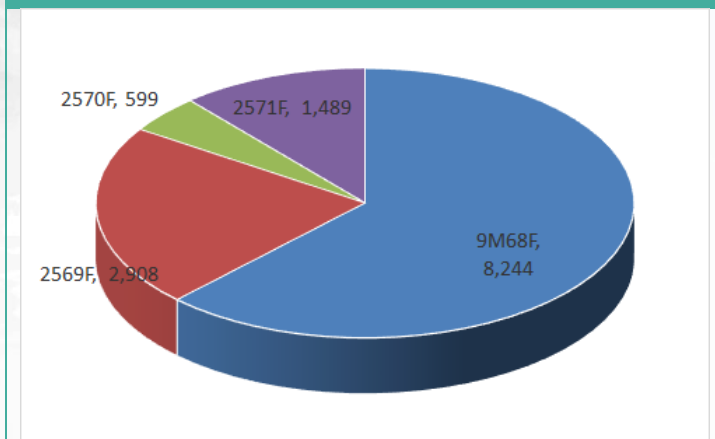
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนารุทธกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ที่ A แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| Key Data (ล้านบาท)                  | 1Q66  | 2Q66  | 3Q66  | 4Q66   | 1Q67  | 2Q67  | 3Q67  | 4Q67  | 1Q68F | % YoY  | % QoQ  | 2567   | 2566   | % YoY |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| รายได้จากธุรกิจหลัก                 | 5,734 | 8,165 | 7,166 | 10,111 | 4,580 | 7,942 | 9,836 | 8,837 | 3,730 | -18.6% | -57.8% | 31,194 | 31,177 | 0.1%  |
| รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์            | 5,641 | 8,089 | 7,089 | 10,017 | 4,472 | 7,858 | 9,753 | 8,733 | 3,620 | -19.1% | -58.6% | 30,817 | 30,836 | -0.1% |
| ต้นทุนรวม                           | 3,638 | 5,306 | 4,546 | 6,580  | 2,919 | 5,071 | 5,943 | 5,498 | 2,333 | -20.1% | -57.6% | 19,431 | 20,071 | -3.2% |
| ต้นทุนขาย                           | 3,586 | 5,256 | 4,498 | 6,527  | 2,864 | 5,022 | 5,882 | 5,416 | 2,252 | -21.4% | -58.4% | 19,184 | 19,866 | -3.4% |
| กำไรขั้นต้น                         | 2,096 | 2,859 | 2,620 | 3,531  | 1,661 | 2,870 | 3,892 | 3,339 | 1,397 | -15.9% | -58.2% | 11,763 | 11,106 | 5.9%  |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร           | 815   | 957   | 982   | 1,103  | 781   | 1,008 | 1,319 | 1,193 | 859   | 10.0%  | -28.0% | 4,302  | 3,857  | 11.5% |
| ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม               | 66    | 127   | 4     | 49     | 0     | 237   | 39    | 117   | 120   | N.M.   | 2.5%   | 394    | 247    | 59.5% |
| กำไรสุทธิ                           | 1,080 | 1,701 | 1,191 | 2,018  | 614   | 1,599 | 1,989 | 1,988 | 467   | -23.9% | -76.5% | 6,190  | 5,989  | 3.3%  |
| Norm Profit                         | 1,080 | 1,701 | 1,191 | 2,018  | 614   | 1,599 | 1,989 | 1,988 | 467   | -23.9% | -76.5% | 6,190  | 5,989  | 3.3%  |
| Norm EPS                            | 0.55  | 0.87  | 0.61  | 1.03   | 0.31  | 0.82  | 1.02  | 1.02  | 0.24  | -23.9% | -76.5% | 3.17   | 3.07   |       |
| Gross Margin เฉลี่ย (%)             | 36.6% | 35.0% | 36.6% | 34.9%  | 36.3% | 36.1% | 39.6% | 37.8% | 37.5% |        |        | 37.7%  | 35.6%  |       |
| Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ (%) | 36.4% | 35.0% | 36.6% | 34.8%  | 36.0% | 36.1% | 39.7% | 38.0% | 37.8% |        |        | 37.7%  | 35.6%  |       |
| SG&A/Sales                          | 14.2% | 11.7% | 13.7% | 10.9%  | 17.1% | 12.7% | 13.4% | 13.5% | 23.0% |        |        | 13.8%  | 12.4%  |       |
| Norm Profit Margin (%)              | 18.8% | 20.8% | 16.6% | 20.0%  | 13.4% | 20.1% | 20.2% | 22.5% | 12.5% |        |        | 19.8%  | 19.2%  |       |

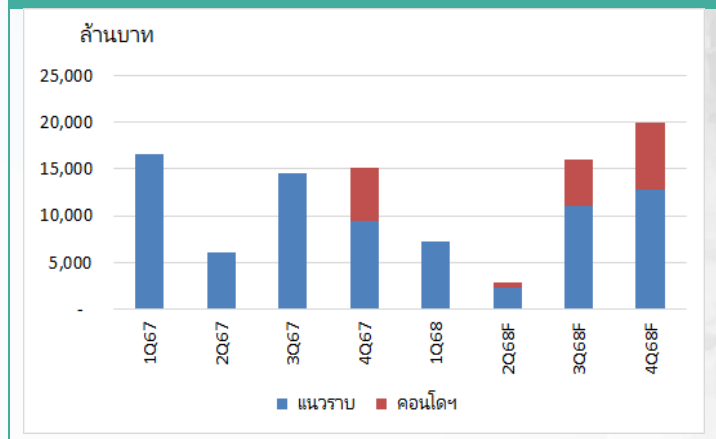
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## BACKLOG รวม 1.32 หมื่นล้านบาท



ที่มา : SPALI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## แผนเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



ที่มา : SPALI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## สมมติฐานในการปรับประมาณการ

|                              | ใหม่   |        | เดิม   |        | % เปลี่ยนแปลง |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|
|                              | 68F    | 69F    | 68F    | 69F    | 68F           | 69F    |
| ประมาณการ                    |        |        |        |        |               |        |
| Norm Profit (ลบ.)            | 4,589  | 5,048  | 5,636  | 5,862  | -18.6%        | -13.9% |
| Norm EPS (บาท)               | 2.35   | 2.58   | 2.89   | 3.00   | -18.6%        | -13.9% |
| Fair Value PER (X)           | 8.0    |        | 8.00   |        |               |        |
| Fair Value (บาท)             | 18.80  |        | 23.00  |        |               |        |
| สมมติฐาน                     |        |        |        |        |               |        |
| รายได้จากการดำเนินงาน (ลบ.)  | 24,547 | 26,845 | 29,375 | 30,314 | -16.4%        | -11.4% |
| รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์     | 24,150 | 26,427 | 28,977 | 29,897 | -16.7%        | -11.6% |
| ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)บ.รวม    | 753    | 828    | 753    | 828    | 0.0%          | 0.0%   |
| Gross Margin อสังหาริมทรัพย์ | 37.2%  | 37.2%  | 37.3%  | 37.3%  | -0.1%         | -0.1%  |
| Gross Margin เฉลี่ย          | 37.2%  | 37.2%  | 37.2%  | 37.2%  | 0.0%          | 0.0%   |
| SG&A/Sale                    | 16.0%  | 16.0%  | 14.0%  | 14.0%  | 2.0%          | 2.0%   |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ 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        | 24,547       | 26,845       | 29,287        |                                    |                |                |                |                |
| ต้นทุนขาย                                             | 19,431        | 15,424       | 16,868       | 18,402        | กำไรสุทธิ                          | 6,190          | 4,589          | 5,048          | 5,502          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                                    | <b>11,763</b> | <b>9,123</b> | <b>9,977</b> | <b>10,885</b> | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 2,795          | 2,048          | 2,175          | 2,300          |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                    | 4,302         | 3,928        | 4,295        | 4,686         | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 203            | 223            | 246            | 270            |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                          | 709           | 813          | 826          | 837           | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  | -              | -              | -              | -              |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                             | 394           | 753          | 828          | 870           | ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม           | (394)          | -              | -              | -              |
| รายได้อื่น                                            | 790           | 689          | 712          | 734           | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | (9,481)        | (6,886)        | (6,071)        | (6,404)        |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                                  | 7,937         | 5,824        | 6,397        | 6,965         | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | <b>(687)</b>   | <b>(26)</b>    | <b>1,397</b>   | <b>1,669</b>   |
| ภาษีเงินได้                                           | 1,665         | 1,165        | 1,279        | 1,393         |                                    |                |                |                |                |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                              | (82)          | (70)         | (70)         | (70)          | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       | -              | -              | -              | -              |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                                     | -             | -            | -            | -             | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น           | (1,939)        | -              | -              | -              |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                                      | <b>6,190</b>  | <b>4,589</b> | <b>5,048</b> | <b>5,502</b>  | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | (212)          | (435)          | (479)          | (527)          |
| EPS                                                   | 3.17          | 2.35         | 2.58         | 2.82          | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | <b>(2,151)</b> | <b>(435)</b>   | <b>(479)</b>   | <b>(527)</b>   |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>                        | <b>6,190</b>  | <b>4,589</b> | <b>5,048</b> | <b>5,502</b>  |                                    |                |                |                |                |
| <b>Norm EPS</b>                                       | 3.17          | 2.35         | 2.58         | 2.82          | เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | 6,631          | 2,647          | 1,390          | 1,439          |
|                                                       |               |              |              |               | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น  | -              | -              | -              | -              |
| การเติบโตของยอดขาย                                    | 0.1%          | -21.3%       | 9.4%         | 9.1%          | เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ             | (21)           | -              | -              | -              |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ                   | 3.3%          | -25.9%       | 10.0%        | 9.0%          | ลด จ่ายปันผล                       | (2,636)        | (2,471)        | (2,216)        | (2,426)        |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                                  | 37.7%         | 37.2%        | 37.2%        | 37.2%         | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | <b>3,973</b>   | <b>176</b>     | <b>(827)</b>   | <b>(987)</b>   |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ                      | 19.8%         | 18.7%        | 18.8%        | 18.8%         | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | <b>412</b>     | <b>(285)</b>   | <b>92</b>      | <b>155</b>     |
| 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          | 4,838          | 4,930          | 5,085          |
| ต้นทุนขาย                                             | 2,919         | 5,071        | 5,943        | 5,498         | ลูกหนี้การค้า                      | 111            | 67             | 74             | 80             |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                                    | <b>1,661</b>  | <b>2,870</b> | <b>3,892</b> | <b>3,339</b>  | 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           | <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>96,231</b>  | <b>100,120</b> | <b>104,668</b> | <b>109,526</b> |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                                  | 830           | 2,132        | 2,561        | 2,414         | เจ้าหนี้การค้า                     | 3,693          | 2,747          | 3,004          | 3,277          |
| ภาษีเงินได้                                           | 199           | 510          | 558          | 399           | เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี | 26,256         | 14,761         | 17,558         | 21,047         |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                              | (17)          | (23)         | (14)         | (27)          | หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 3,419          | 3,419          | 3,419          | 3,419          |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                                     | -             | -            | -            | -             | เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้          | 7,931          | 22,073         | 20,666         | 18,616         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                                      | <b>614</b>    | <b>1,599</b> | <b>1,989</b> | <b>1,988</b>  | <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>42,011</b>  | <b>43,712</b>  | <b>45,358</b>  | <b>47,071</b>  |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>                        | <b>614</b>    | <b>1,599</b> | <b>1,989</b> | <b>1,988</b>  | ทุนที่ชำระแล้ว                     | 1,953          | 1,953          | 1,953          | 1,953          |
|                                                       |               |              |              |               | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 1,499          | 1,499          | 1,499          | 1,499          |
|                                                       |               |              |              |               | กำไรสะสม                           | 52,207         | 54,324         | 57,156         | 60,231         |
| ยอดขาย (QoQ)                                          | -54.7%        | 73.4%        | 23.8%        | -10.2%        | ส่วนของผู้ถือหุ้น                  | <b>53,176</b>  | <b>55,293</b>  | <b>58,125</b>  | <b>61,200</b>  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                                  | 36.3%         | 36.1%        | 39.6%        | 37.8%         | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | 1,045          | 1,115          | 1,185          | 1,255          |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)                         | -69.6%        | 160.6%       | 24.4%        | 0.0%          | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>96,231</b>  | <b>100,120</b> | <b>104,668</b> | <b>109,526</b> |
| อัตราส่วนทางการเงิน                                   |               |              |              |               | สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)   |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                       | 2567          | 2568F        | 2569F        | 2570F         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567           | 2568F          | 2569F          | 2570F          |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                             | 2.44          | 4.05         | 3.70         | 3.36          | Presale ระหว่างงวด                 | 26,743         | 26,050         | 28,075         | 29,504         |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)                     | 0.17          | 0.25         | 0.22         | 0.20          | การบันทึกขายได้จากการขาย           | 30,817         | 24,150         | 26,427         | 28,849         |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)                | 0.26          | 0.20         | 0.21         | 0.22          | รายได้ค่าเช่าและบริการ             | 378            | 397            | 417            | 438            |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)               | 5.64          | 4.79         | 5.87         | 5.86          | Gross Margin เฉลี่ย (%)            | 37.7%          | 37.2%          | 37.2%          | 37.2%          |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)                       | 0.79          | 0.79         | 0.78         | 0.77          | Norm Profit Margin (%)             | 19.8%          | 18.7%          | 18.8%          | 18.8%          |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า) | 0.55          | 0.58         | 0.57         | 0.56          | SG&A/Sale (%)                      | 13.8%          | 16.0%          | 16.0%          | 16.0%          |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                            | 6.8%          | 4.7%         | 4.9%         | 5.1%          | Effective Tax Rate (%)             | 21.0%          | 20.0%          | 20.0%          | 20.0%          |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส