

SPALI

Underperform

กำไร 1Q68 อ่อนแอกว่าคาด

Flash Points

- 1Q68 กำไร 405 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด 13% จากรายได้อื่นเป็นหลัก โดยกำไรหดตัว 34% yoy และ 80% qoq เหตุจากยอดโอนฯ ลดลง ตามภาพตลาดอสังหาฯ อ่อนแอ, การไม่มีส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ และเร่งโอนฯ จำนวนมากเมื่อช่วงปลายปีที่ผ่านมา ก่อนสิ้นสุดมาตรการอสังหาฯ โดยรวมไม่สามารถชดเชยมาร์จิ้นขายดีขึ้นตาม Product Mix และส่วนแบ่งกำไรจากออสตรเสียสูงขึ้นจากการลงทุนโครงการใหม่เพิ่มตั้งแต่ปลายปีได้
- ประกาศซื้อหุ้นคืนวงเงินไม่เกิน 2 พันลบ. จำนวน 120 ล้านหุ้น (หรือ 6.14% ของหุ้นชำระแล้ว) คิดเป็นราคาเฉลี่ย 16.67 บาท ระยะเวลา 6 เดือน เริ่ม 19 พ.ค. -18 พ.ย. 2568

Impact Insight

- แผนเปิดโครงการใหม่ 2Q68 ที่มีน้อยเพียง 2 โครงการ มูลค่า 2.89 พันล้านบาท บวกกับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหว และมาตรการภาษีสหรัฐที่จะกระทบต่อเศรษฐกิจไทย คาด Presale 2Q68 ลดลงจาก 1Q68 ที่ 6.7 พันล้านบาท และ 6.4 พันล้านบาท 2Q67
- แม้ทิศทางกำไร 2Q68 มีโอกาสฟื้นตัวจากฐานต่ำ 1Q68 แรงหนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากออสตรเสียสูงขึ้นตามฤดูกาล (ปิดงวดปี ณ สิ้น มิ.ย.) และการลงทุนเพิ่ม 12 โครงการใหม่ตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา รวมถึงเริ่มส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่หัวหิน แต่ในเชิง yoy คาดกำไรลดลงจาก 2Q67 ที่ 1.6 พันล้านบาท ซึ่งมีการส่งมอบ 4 คอนโดฯ ใหม่

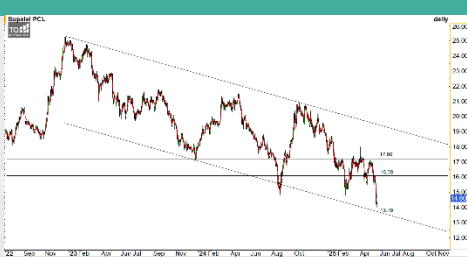
Execution

- เนื่องจากยังมีความกังวลต่อภาพตลาดอสังหาฯ 2Q68 และการมี Backlog รอโอนฯ ปีนี้ไม่สูงนัก ทำให้บริษัทต้องเน้นการระบายสต็อก โดยคอนโดฯ อาจทำได้ยากขึ้น หลังเกิดแผ่นดินไหว จึงแนะนำ Wait and See เพื่อรอดูการฟื้นตัวของทิศทางการขยาย ค่อยกลับมาพิจารณาการลงทุนอีกครั้ง



ที่มา : SPALI

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 13.70 บาท
แนวต้าน : 16.00/17.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

14.50

Upside (%)

29.6

ราคาเป้าหมาย (บาท)

18.80

Dividend yield (%)

7.5

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.35	2.70	-13%
2569F	2.58	2.90	-11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Sector Peers

(ราคา) บริษัท	Market Cap (M USD)	PE 2568F	PE 2569F	PBV 2568F	PBV 2569F	Div Yield 2568F	Div Yield 2569F
AP THAILAND PCL	21,549.41	4.17	3.98	0.46	0.43	8.6%	9.0%
SANSIRI PUB CO	23,835.08	5.15	4.81	0.47	0.45	9.7%	10.2%
LAND & HOUSES PC	49,471.81	10.35	9.54	0.93	0.90	7.2%	7.8%
SUPALAI PUB CO	27,733.37	5.12	4.82	0.49	0.46	9.0%	9.5%
SC ASSET CORP PC	9,153.34	5.66	4.80	0.36	0.35	7.2%	9.0%
ORIGIN PROPERTY	4,613.75	4.31	4.03	0.22	0.21	5.4%	6.8%
QUALITY HOUSES	15,535.85	6.97	6.53	0.51	0.49	7.9%	8.6%
LPN DEVELOPMENT	2,906.94	16.89	17.17	0.25	0.25	3.6%	3.9%
PRUKSA HOLDING P	10,329.74	10.47	9.98	0.24	0.24	7.7%	8.9%
ASSETWISE PCL	6,208.24	7.42	3.99	0.74	0.67	5.9%	10.0%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,989	6,190	4,589	5,048	5,502
Norm Profit (ลบ)	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)	4.7	4.6	6.2	5.6	5.1
DPS (บาท)	1.45	1.45	1.08	1.19	1.30
Dividend Yield (%)	10.0	10.0	7.5	8.2	8.9
BV (บาท)	25.84	27.23	28.31	29.76	31.34
PBV (เท่า)	0.56	0.53	0.51	0.49	0.46
EV/EBITDA (เท่า)	6.1	6.5	8.8	8.2	7.8

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

A

ดีเลิศ

Yes

ESG

Environment (E)

- ออกแบบวางผังอาคาร/โครงการ และเลือกใช้วัสดุการก่อสร้างที่ช่วยประหยัดพลังงาน ทรัพยากร 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 ผ่านการจัดทำโครงการและกิจกรรมต่างๆ กับชุมชนโดย
- จัดทำโครงการและกิจกรรม เพื่อพัฒนาชุมชนและสังคม เช่น โครงการ Happiness Camp ช่วยเหลือคนงานในแคมป์, ร่วมกับมูลนิธิประทีป-อจธรา ตั้งมัสยิด เพื่อส่งเสริมอุปกรณ์การศึกษาให้เด็กในต่างจังหวัด

Governance (G)

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

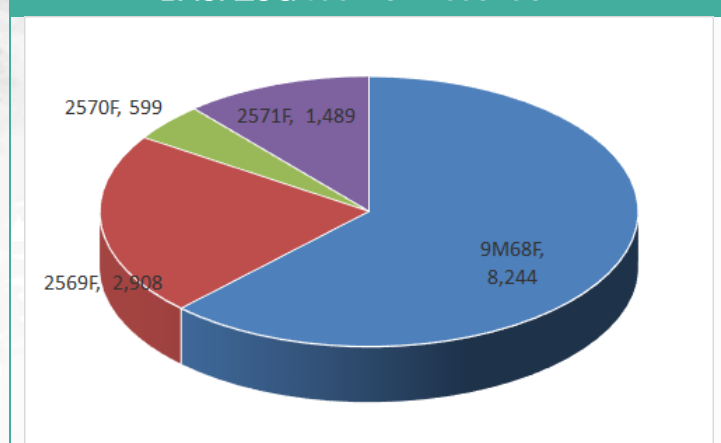
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนารุทกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ที่ A แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% YoY	% QoQ	2567	2566	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	5,734	8,165	7,166	10,111	4,580	7,942	9,836	8,837	3,634	-20.7%	-58.9%	31,194	31,177	0.1%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	5,641	8,089	7,089	10,017	4,472	7,858	9,753	8,733	3,514	-21.4%	-59.8%	30,817	30,836	-0.1%
ต้นทุนรวม	3,638	5,306	4,546	6,580	2,919	5,071	5,943	5,498	2,234	-23.5%	-59.4%	19,431	20,071	-3.2%
ต้นทุนขาย	3,586	5,256	4,498	6,527	2,864	5,022	5,882	5,416	2,149	-25.0%	-60.3%	19,184	19,866	-3.4%
กำไรขั้นต้น	2,096	2,859	2,620	3,531	1,661	2,870	3,892	3,339	1,400	-15.7%	-58.1%	11,763	11,106	5.9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	815	957	982	1,103	781	1,008	1,319	1,193	869	11.2%	-27.2%	4,302	3,857	11.5%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	66	127	4	49	0	237	39	117	132	N.M.	12.4%	394	247	59.5%
กำไรสุทธิ	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	-34.0%	-79.6%	6,190	5,989	3.3%
Norm Profit	1,080	1,701	1,191	2,018	614	1,599	1,989	1,988	405	-34.0%	-79.6%	6,190	5,989	3.3%
Norm EPS	0.55	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	1.02	0.21	-34.0%	-79.6%	3.17	3.07	
Gross Margin เฉลี่ย (%)	36.6%	35.0%	36.6%	34.9%	36.3%	36.1%	39.6%	37.8%	38.5%			37.7%	35.6%	
Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ (%)	36.4%	35.0%	36.6%	34.8%	36.0%	36.1%	39.7%	38.0%	38.8%			37.7%	35.6%	
SG&A/Sales	14.2%	11.7%	13.7%	10.9%	17.1%	12.7%	13.4%	13.5%	23.9%			13.8%	12.4%	
Norm Profit Margin (%)	18.8%	20.8%	16.6%	20.0%	13.4%	20.1%	20.2%	22.5%	11.1%			19.8%	19.2%	

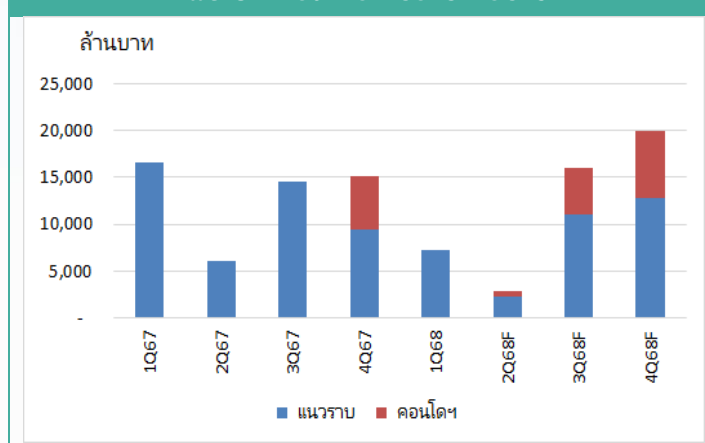
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

BACKLOG รวม 1.32 หมื่นล้านบาท



ที่มา : SPALI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



ที่มา : SPALI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดโอนฯ ปีนี้



ที่มา : SPALI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะทำให้กระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นที่น่าพอใจ
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รายงานวิจัย 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
กำไรขั้นต้น	11,763	9,123	9,977	10,885	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	(687)	(26)	1,397	1,669
ภาษีเงินได้	1,665	1,165	1,279	1,393					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(82)	(70)	(70)	(70)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,939)	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,190	4,589	5,048	5,502	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(212)	(435)	(479)	(527)
EPS	3.17	2.35	2.58	2.82	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,151)	(435)	(479)	(527)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	6,190	4,589	5,048	5,502					
Norm EPS	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	3,973	176	(827)	(987)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.8%	18.7%	18.8%	18.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	412	(285)	92	155
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,942	9,836	8,837	3,634	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,123	4,838	4,930	5,085
ต้นทุนขาย	5,071	5,943	5,498	2,234	ลูกหนี้การค้า	111	67	74	80
กำไรขั้นต้น	2,870	3,892	3,339	1,400	สินค้าคงคลัง	75,641	79,423	83,395	87,564
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,008	1,319	1,193	869	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	376	376	376	376
ดอกเบี้ยจ่าย	158	201	205	189	เงินลงทุนระยะยาว	3,339	3,339	3,339	3,339
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	237	39	117	132	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,352	4,787	5,265	5,792
รายได้อื่น	191	149	356	66	สินทรัพย์รวม	96,231	100,120	104,668	109,526
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,132	2,561	2,414	539	เจ้าหนี้การค้า	3,693	2,747	3,004	3,277
ภาษีเงินได้	510	558	399	130	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	26,256	14,761	17,558	21,047
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(23)	(14)	(27)	(4)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,419	3,419	3,419	3,419
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	7,931	22,073	20,666	18,616
กำไรสุทธิ	1,599	1,989	1,988	405	หนี้สินรวม	42,011	43,712	45,358	47,071
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,599	1,989	1,988	405	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)	73.4%	23.8%	-10.2%	-58.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	53,176	55,293	58,125	61,200
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.1%	39.6%	37.8%	38.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,045	1,115	1,185	1,255
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	160.6%	24.4%	0.0%	-79.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	96,231	100,120	104,668	109,526
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (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	การบันทึกกำไรจากการขาย	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