

## HOUSING

Underperform

19 May 2025

### เรื่องเล่าจบ 1Q68

#### Flash Points

- 1Q68 กำไรสุทธิ 3.8 พันล้านบาท และกำไรปกติ 3.4 พันล้านบาท ต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี โดยกำไรปกติหดตัว 40% yoy และ 47% qoq เหตุจากยอดโอนฯ อ่อนตัวจากแนวราบและคอนโดฯ ส่งผลให้การประหยัคต้นทุนด้านเรื่องต้นทุนค่าใช้จ่ายลดลง รวมถึงการใช้กลยุทธ์ราคา ยังคงกดดันมาร์จิ้น
- ภายใต้การรักษาวินัยทางการเงิน และการลงทุน ผ่านการลดซื้อที่ดิน เปิดโครงการใหม่น้อยลง เน้นระบายสต็อก ลดการเพิ่มภาระหนี้ ทำให้ Net Gearing กลุ่มฯ ยังใกล้เคียงวงดก่อนที่ 1.05 เท่า

#### Impact Insight

- ผลกระทบจากวันหยุดยาว, เหตุแผ่นดินไหว, มาตรการภาครัฐ และการเปิดโครงการใหม่น้อยลง โดยเฉพาะคอนโดฯ คาดทำให้ยอด Presale 2Q68 ลดลงจาก 1Q68 ที่ระดับ 7.1 หมื่นล้านบาท และ 7.5 หมื่นล้านบาทใน 2Q67
- คาดการณ์กลุ่มฯ 2Q68 ลดลง YoY แต่ในเชิง QoQ หวังแรงหนุนบางส่วน การทยอยส่งมอบคอนโดฯ ใหม่มากขึ้นจากวงดก่อน, การผ่อนคลาย LTV, ลดค่าโอนฯ-จดจำนอง และการขายสินทรัพย์ในสหรัฐของ LH น่าจะทำให้กำไรฟื้นตัวจากฐานต่ำ 1Q68

#### Execution

- เนื่องจากยังมีความกังวลต่อภาพตลาด 2Q68 โดยเฉพาะการสร้างยอดขายใหม่ ล่าสุดเดือน เม.ย. พบว่ายังเบาบาง เฉพาะอย่างยิ่งคอนโดฯ จึงแนะนำ Wait and See เพื่อรอดูทิศทางยอดขายและการฟื้นตัวที่ชัดเจนของผลประกอบการ ค่อยพิจารณาลงทุนรอบใหม่ โดยให้น้ำหนัก 2H68 อย่างไรก็ดีสำหรับการลงทุนระยะยาว ยังชอบ AP, SPALI และ SIRI ในฐานะผู้ประกอบการที่มีพอร์ตสินค้าหลากหลาย ทำให้มีความยืดหยุ่น และมีโอกาสฟื้นตัวเร็ว หากสถานการณ์ตลาดสามารถกลับสู่ภาวะปกติ

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย 14 บริษัท

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2565    | 2566    | 2567    | 2568F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| รายได้             | 252,878 | 239,449 | 229,437 | 219,102 |
| กำไรปกติ           | 39,720  | 33,888  | 27,313  | 24,699  |
| Norm Profit Margin | 15.7%   | 14.2%   | 11.9%   | 11.3%   |
| Norm PER (X)       | 8.97    | 9.03    | 8.40    | 9.31    |
| PBV (X)            | 1.04    | 0.86    | 0.63    | 0.61    |
| ROAE (%)           | 12.6%   | 10.5%   | 8.4%    | 6.5%    |
| ROAA (%)           | 5.6%    | 4.5%    | 3.4%    | 2.7%    |

#### สรุปคำแนะนำในกลุ่มฯ

|       |              | 16-May-25 |                |            |         | 2568F   |         |               |  |
|-------|--------------|-----------|----------------|------------|---------|---------|---------|---------------|--|
|       | Rec.         | Close (B) | Fair value (B) | Upside (%) | EPS (B) | PER (X) | PBV (X) | Div Yield (%) |  |
| AP    | Underperform | 6.60      | 11.80          | 79%        | 1.47    | 4.51    | 0.45    | 8.31          |  |
| LH    | Underperform | 4.12      | 5.00           | 21%        | 0.32    | 12.95   | 0.95    | 5.41          |  |
| SIRI  | Underperform | 1.34      | 1.90           | 42%        | 0.24    | 5.64    | 0.47    | 8.86          |  |
| SPALI | Underperform | 13.90     | 18.80          | 35%        | 2.35    | 6.04    | 0.50    | 7.61          |  |
| ORI   | Underperform | 1.88      | 2.60           | 38%        | 0.32    | 5.46    | 0.22    | 7.33          |  |
| SC    | Underperform | 1.94      | 2.50           | 29%        | 0.31    | 6.28    | 0.34    | 6.37          |  |



ที่มา : บริษัทจดทะเบียน

## กำไร 1Q68 ทรุดหนัก YoY และ QoQ ตามยอดโอนฯ และมาร์จิ้น

งวด 1Q68 ผู้ประกอบการ 14 บริษัทในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย มีกำไรสุทธิ 3.8 พันล้านบาท (-39%yoy, -53%qoq) หากไม่รวมกำไรพิเศษ 413 ล้านบาท พบว่ากำไรปกติ 3.4 พันล้านบาท ต่ำสุดในรอบมากกว่า 10 ปี (สัดส่วน 14% ของประมาณการทั้งปี) หดตัว 40% yoy และ 47% qoq โดยทุกบริษัทล้วนมีกำไรอ่อนตัว yoy และ qoq สาเหตุหลักจากยอดโอนกรรมสิทธิ์ 3.2 หมื่นล้านบาท ลดลง 24% yoy และ 40% qoq จากกลุ่มแนวราบ (สัดส่วน 75%) หรือ 2.4 หมื่นล้านบาท (-23% yoy และ -36% qoq) ตามยอดขายที่ลดลง บวกกับภาวะเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวไม่ทั่วถึง การเพิ่มงวดในการปล่อยสินเชื่อของแบงก์ นำไปสู่อัตราปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้นเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มระดับกลาง-ล่าง ขณะที่กลุ่มระดับบนมีสัญญาณชะลอตัวจากความกังวลเรื่องภาวะเศรษฐกิจและความผันผวนของตลาดหุ้น นอกจากนี้มีการเร่งโอนกรรมสิทธิ์เมื่อช่วงปลายปีที่ผ่านๆ มา ก่อนสิ้นสุดมาตรการลดค่าธรรมเนียมโอนฯ และจดจำนอง ขณะที่คอนโดฯ เนื่องจากช่วงเวลาที่ต่างกันของการสร้างเสร็จและส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ โดย 1Q68 มีการส่งมอบคอนโดฯ สร้างเสร็จใหม่ค่อนข้างน้อยและการรอมมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ รอบใหม่ ตลอดจนผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวปลาย มี.ค. ที่ผ่านๆ มา ส่งผลให้ยอดโอนฯ คอนโดฯ อยู่ที่ 7.9 พันล้านบาท (สัดส่วน 25%) ลดลง 26% yoy และ 48% qoq รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 1.9 พันล้านบาท (สัดส่วน 56% ของกำไรปกติ) หดตัว 27% qoq แต่ในเชิง yoy ดีขึ้น 14% มาจากการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งกำไร SPALI ตามการดำเนินงานในออสเตรเลีย หลังมีการลงทุนเพิ่มเท่าตัว 12 โครงการ รวมเป็น 24 โครงการ เมื่อปลายปีที่ผ่านๆ มา และส่วนแบ่งกำไรจาก ORI สูงขึ้นจากปีก่อนที่ติดลบ

ท่ามกลางภาวะตลาดอสังหาฯ อ่อนแอ ทำให้ผู้ประกอบการคงใช้กลยุทธ์ทางการตลาด ผ่านจัดแคมเปญส่งเสริมการขาย และด้านราคา กดดันให้ Gross Margin ขายฯ อ่อนตัวจากเฉลี่ย 32.8% งวดปีก่อน มาอยู่ที่ 30.4% (แต่ดีขึ้นเล็กน้อยจากเฉลี่ย 29% ใน 4Q67 ซึ่งมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคาอย่างหนักเพื่อกระตุ้นยอดขาย/โอนฯ ก่อนปิดปี)

### ยอดโอนฯ 1Q68

| (ล้านบาท)<br>บริษัท | ยอดโอนฯ |        | การเปลี่ยนแปลง |        |        |
|---------------------|---------|--------|----------------|--------|--------|
|                     | 1Q67    | 4Q67   | 1Q68           | % YoY  | % QoQ  |
| AP                  | 7,607   | 9,018  | 7,436          | -2.2%  | -17.5% |
| ASW                 | 1,647   | 2,037  | 1,492          | -9.4%  | -26.8% |
| LH                  | 4,432   | 3,866  | 2,681          | -39.5% | -30.6% |
| LPN                 | 793     | 1,399  | 895            | -13.0% | -36.0% |
| LALIN               | 806     | 925    | 721            | -10.5% | -22.0% |
| ANAN                | 1,827   | 1,214  | 554            | -69.7% | -54.4% |
| PSH                 | 3,475   | 4,416  | 2,888          | -16.9% | -34.6% |
| QH                  | 1,336   | 1,607  | 963            | -27.9% | -40.1% |
| SC                  | 3,704   | 5,477  | 2,230          | -39.8% | -59.3% |
| SIRI                | 8,901   | 9,085  | 5,599          | -37.1% | -38.4% |
| SPALI               | 4,472   | 8,733  | 3,514          | -21.4% | -59.8% |
| SENA                | 364     | 603    | 1,047          | 187.5% | 73.6%  |
| ORI                 | 1,525   | 1,483  | 993            | -34.9% | -33.0% |
| NOBLE               | 790     | 2,836  | 782            | -1.1%  | -72.4% |
| รวม                 | 41,678  | 52,700 | 31,796         | -23.7% | -39.7% |

ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### กำไรปกติ 1Q68

| (ล้านบาท)<br>บริษัท | กำไรปกติ |       | การเปลี่ยนแปลง |        |        |
|---------------------|----------|-------|----------------|--------|--------|
|                     | 1Q67     | 4Q67  | 1Q68           | % YoY  | % QoQ  |
| AP                  | 1,008    | 1,288 | 864            | -14.3% | -32.9% |
| ASW                 | 256      | 157   | 138            | -46.2% | -12.1% |
| LH                  | 1,195    | 970   | 724            | -39.4% | -25.3% |
| LPN                 | 84       | (71)  | 20             | -75.6% | nm     |
| LALIN               | 107      | 153   | 93             | -13.0% | -39.1% |
| ANAN                | 195      | (75)  | (257)          | nm     | nm     |
| PSH                 | 70       | (358) | 18             | -74.5% | nm     |
| QH                  | 490      | 467   | 402            | -18.0% | -13.9% |
| SC                  | 183      | 234   | 112            | -38.5% | -52.0% |
| SIRI                | 1,092    | 1,204 | 626            | -42.7% | -48.0% |
| SPALI               | 614      | 1,988 | 405            | -34.0% | -79.6% |
| SENA                | 79       | 84    | 99             | 25.3%  | 17.8%  |
| ORI                 | 196      | 197   | 128            | -35.0% | -35.4% |
| NOBLE               | 84       | 245   | 30             | -63.5% | -87.6% |
| รวม                 | 5,653    | 6,484 | 3,403          | -39.8% | -47.5% |

ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### GROSS MARGIN ขายฯ อสังหาฯ

| บริษัท | Gross Margin ขายอสังหาฯ |       | การเปลี่ยนแปลง |        |       |
|--------|-------------------------|-------|----------------|--------|-------|
|        | 1Q67                    | 4Q67  | 1Q68           | % YoY  | % QoQ |
| AP     | 33.7%                   | 31.7% | 31.5%          | -2.2%  | -0.1% |
| ASW    | 42.5%                   | 37.3% | 35.6%          | -6.9%  | -1.8% |
| LH     | 27.5%                   | 24.4% | 26.0%          | -1.4%  | 1.6%  |
| LPN    | 26.4%                   | 11.4% | 21.2%          | -5.2%  | 9.8%  |
| LALIN  | 38.5%                   | 38.5% | 38.4%          | -0.1%  | -0.1% |
| ANAN   | 31.3%                   | 24.7% | 21.5%          | -9.8%  | -3.2% |
| PSH    | 30.2%                   | 24.6% | 28.0%          | -2.2%  | 3.5%  |
| QH     | 30.9%                   | 25.2% | 23.0%          | -7.9%  | -2.2% |
| SC     | 29.0%                   | 22.2% | 31.3%          | 2.3%   | 9.1%  |
| SIRI   | 34.8%                   | 27.7% | 30.1%          | -4.6%  | 2.4%  |
| SPALI  | 36.0%                   | 38.0% | 38.8%          | 2.9%   | 0.8%  |
| SENA   | 34.6%                   | 26.7% | 29.6%          | -5.0%  | 2.9%  |
| ORI    | 31.9%                   | 24.2% | 20.4%          | -11.5% | -3.7% |
| NOBLE  | 28.5%                   | 29.5% | 28.5%          | 0.0%   | -1.0% |
| รวม    | 32.8%                   | 29.0% | 30.4%          | -2.3%  | 1.4%  |

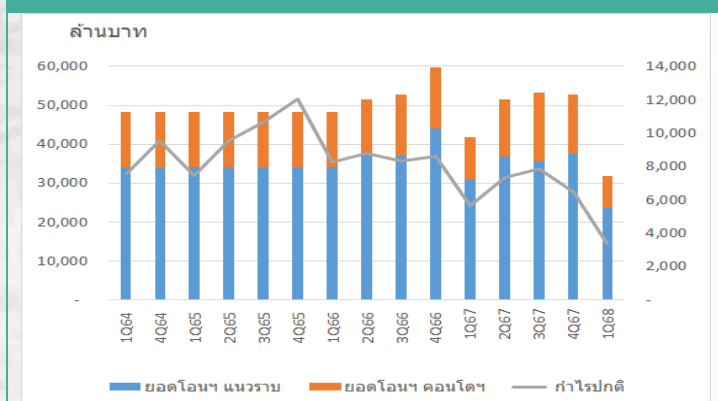
ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม

| (ล้านบาท)<br>บริษัท | ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม |       | การเปลี่ยนแปลง |          |        |
|---------------------|------------------------|-------|----------------|----------|--------|
|                     | 1Q67                   | 4Q67  | 1Q68           | % YoY    | % QoQ  |
| AP                  | 136                    | 341   | 143            | 5.1%     | -57.9% |
| ASW                 | 27                     | (6)   | (14)           | nm       | nm     |
| LH                  | 837                    | 872   | 840            | 0.3%     | -3.6%  |
| LPN                 | (13)                   | (8)   | (6)            | nm       | nm     |
| LALIN               | -                      | -     | -              | -        | -      |
| ANAN                | 190                    | 90    | (19)           | nm       | nm     |
| PSH                 | 2                      | (40)  | (23)           | nm       | nm     |
| QH                  | 445                    | 460   | 497            | 11.8%    | 8.2%   |
| SC                  | 26                     | 77    | (38)           | nm       | nm     |
| SIRI                | 125                    | 387   | 127            | 1.8%     | -67.2% |
| SPALI               | 0                      | 117   | 132            | 50324.5% | 12.4%  |
| SENA                | 76                     | 20    | 24             | -68.1%   | 22.0%  |
| ORI                 | (179)                  | 294   | 257            | -243.7%  | -12.6% |
| NOBLE               | (11)                   | 0     | (25)           | nm       | nm     |
| รวม                 | 1,662                  | 2,604 | 1,896          | 14.1%    | -27.2% |

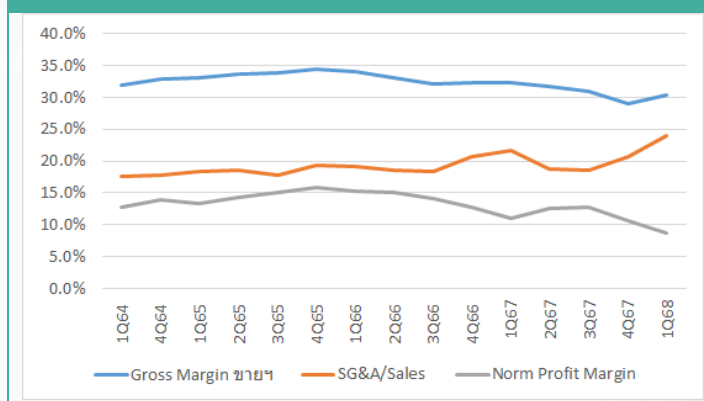
ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอดโอนฯ และกำไรสุทธิรายไตรมาส



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการดำเนินงานรายไตรมาส



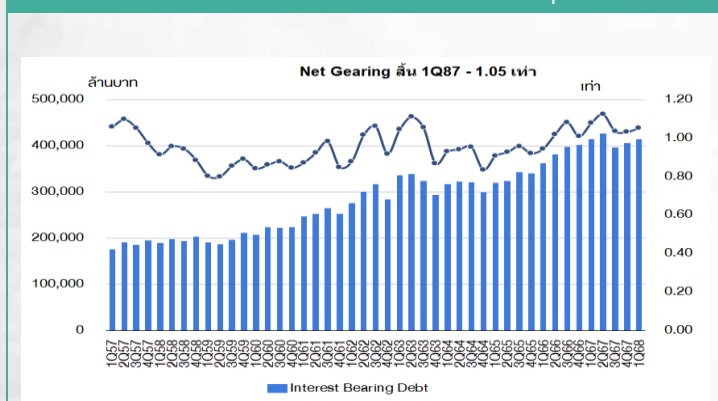
ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## รักษาวินัยทางการเงิน...Net Gearing ทรงตัวเฉลี่ย 1.05 เท่า

แม้การดำเนินงานที่อ่อนแอใน 1Q68 แต่ผู้ประกอบการต่างมีการบริหารจัดการโครงสร้างการเงินอย่างระมัดระวัง และรักษาวินัยในการลงทุน ผ่านชะลอลงทุน ลดซื้อที่ดินและเปิดโครงการใหม่ เน้นระบายสต็อก เพื่อรักษาสภาพคล่อง รวมถึงการขายสินทรัพย์ที่ไม่สร้างประโยชน์ ตลอดจนหาพันธมิตรเข้าร่วมทุนพัฒนาโครงการในรูปแบบกิจการร่วมค้า หรือ JV ซึ่งสามารถลดการก่อหนี้ของบริษัทเองฯ ส่งผลให้การหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่ายโดยรวมสิ้น 1Q68 ทรงตัวจากงวดก่อนที่ 4.13 แสนล้านบาท โดยสัดส่วน 54% หรือ 2.24 แสนล้านบาท อยู่ในรูปแบบหุ้นระยะสั้นและยาว (รวม PERB BOND) ทำให้อัตราหนี้สินต่อทุนสุทธิ (NET GEARING) คงใกล้เคียงงวดก่อนที่ 1.05 เท่า

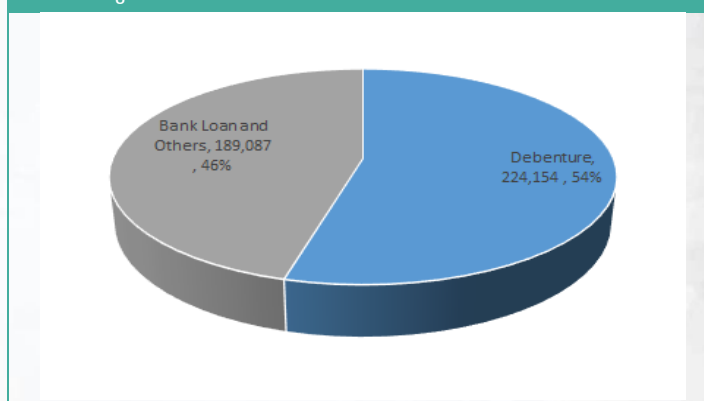
แม้ระดับดังกล่าวยังไม่น่ากังวล โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง นำโดย AP, SPALI, PSH และ QH ยังดำรงได้ต่ำกว่า 1 เท่า แต่ต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดสำหรับผู้ประกอบการเน้นพอร์ตคอนโดฯ High Rise เช่น ANAN, ORI และ NOBLE ที่มี Net Gearing 1.66 เท่า, 1.8 เท่า และ 2.2 เท่า ตามลำดับสูงกว่ารายอื่น (แต่ยังต่ำกว่า Debt Covenant ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ที่ 2.5 เท่า) เนื่องจากล่าสุดต้นเม.ย. Tris Rating ประกาศปรับแนวโน้มเครดิตของ ORI และ NOBLE เป็น Negative และคงแนวโน้ม Negative สำหรับ ANAN จากเหตุแผ่นดินไหวอาจส่งผลกระทบต่อค่านาคอนโดฯ นอกจากนี้หากพิจารณาหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในปีของทั้ง 3 บริษัท พบว่า ในช่วงที่เหลือของปี (2Q-4Q68) ANAN จะมีหุ้นกู้ 1 Lot ที่ครบกำหนดชำระต้น มี.ย. รวม 2,276 ล้านบาท เช่นเดียวกับ NOBLE จะครบกำหนดกลาง มี.ย. 2.18 พันล้านบาท ขณะที่ ORI ล่าสุดชำระคืนเดือน เม.ย. วงเงิน 3 พันล้านบาท ที่เหลือจะมีครบกำหนด ก.ย. และ พ.ย. อีกราว 2 พันล้านบาท และ 1 พันล้านบาท ตามลำดับ

### โครงสร้างการเงินรายไตรมาสของกลุ่มฯ



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### รูปแบบหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยจ่ายสิ้น 1Q68



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## โครงสร้างการเงินรายบริษัท ณ สิ้น มี.ค. 2568

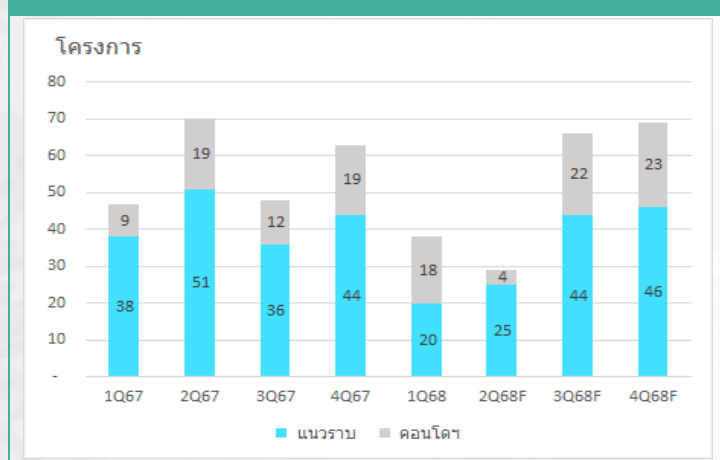
|       | ST Debt<br>(ล้านบาท) | Int. Bearing Debt<br>(ล้านบาท) | % ST/Total<br>(ล้านบาท) | Debtenture<br>(ล้านบาท) | % Debtenture/<br>Int. Bearing Debt | Net Gearing<br>(เท่า) |
|-------|----------------------|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------------------|-----------------------|
| AP    | 11,335               | 32,626                         | 34.7%                   | 22,311                  | 68.4%                              | 0.68                  |
| ASW   | 7,853                | 13,928                         | 56.4%                   | 4,236                   | 30.4%                              | 1.54                  |
| LH    | 30,701               | 82,992                         | 37.0%                   | 38,106                  | 45.9%                              | 1.52                  |
| LPN   | 7,031                | 10,379                         | 67.7%                   | 2,993                   | 28.8%                              | 0.84                  |
| LALIN | 3,554                | 5,992                          | 59.3%                   | 4,591                   | 76.6%                              | 0.62                  |
| ANAN  | 8,742                | 13,779                         | 63.4%                   | 8,091                   | 58.7%                              | 1.66                  |
| PSH   | 8,176                | 14,335                         | 57.0%                   | 5,500                   | 38.4%                              | 0.31                  |
| QH    | 5,302                | 12,318                         | 43.0%                   | 8,107                   | 65.8%                              | 0.37                  |
| SC    | 15,899               | 35,894                         | 44.3%                   | 16,950                  | 47.2%                              | 1.42                  |
| SIRI  | 38,330               | 80,070                         | 47.9%                   | 48,732                  | 60.9%                              | 1.70                  |
| SPALI | 26,448               | 35,758                         | 74.0%                   | 23,133                  | 64.7%                              | 0.63                  |
| SENA  | 10,803               | 22,268                         | 48.5%                   | 6,925                   | 31.1%                              | 1.25                  |
| ORI   | 16,559               | 37,546                         | 44.1%                   | 20,269                  | 54.0%                              | 1.83                  |
| NOBLE | 4,121                | 15,357                         | 26.8%                   | 14,210                  | 92.5%                              | 2.21                  |
| รวม   | 194,853              | 413,241                        | 47.2%                   | 224,154                 | 54.2%                              | 1.05                  |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส /หมายเหตุ : รวม PERPETUAL BOND ของ ANAN และ SIRI อยู่ในประเภทหุ้นกู้

## ภาค 2Q68 ยอดขายชะลอตัว แต่ทำไรอาจมีโอกาสนฟื้นจากฐานต่ำ 1Q68

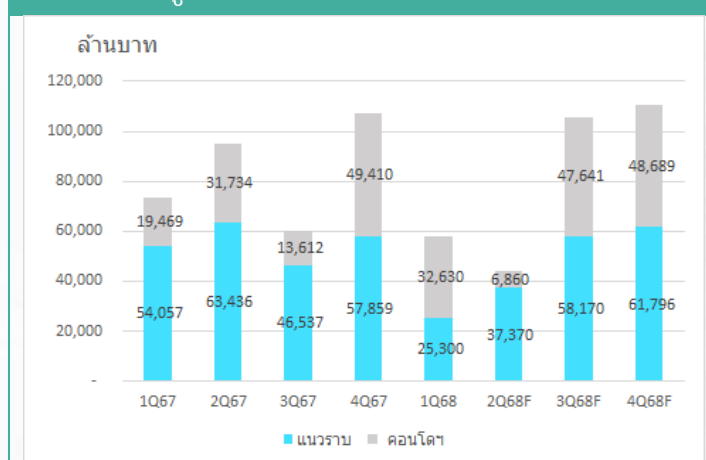
นอกจากปกติไตรมาส 2 ที่มีวันหยุดยาวในเทศกาลสงกรานต์เดือน เม.ย. และ ต้น พ.ค. แล้ว สถานการณ์ตลาดอสังหาริมทรัพย์ 2Q68 ยังเผชิญกับปัจจัยลบใหม่เข้ามาเพิ่มเติม หลังเกิดเหตุแผ่นดินไหวในไทย และการประกาศปิดตัวของสหรัฐต่อทุกประเทศทั่วโลก รวมถึงไทย ย่อมสร้างความกังวลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทยอ่อนแอ ส่งผลให้ลูกค้าชะลอการซื้อที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะคอนโดฯ แบบ High Rise ประกอบกับการปรับแผนเปิดโครงการใหม่ของผู้ประกอบการ โดยคาดเปิดน้อยลงใน 2Q68 รวม 29 โครงการ มูลค่า 4.4 หมื่นล้านบาท (VS 2Q67 เปิด 70 โครงการ มูลค่า 9.5 หมื่นล้านบาท และ 1Q68 รวม 38 โครงการ มูลค่า 5.8 หมื่นล้านบาท) โดยเฉพาะคอนโดฯ คาดเปิดเพียง 4 โครงการ มูลค่า 6.9 พันล้านบาท (นับว่าน้อยรองจากช่วงโควิดใน 2Q64 เปิดมูลค่า 5.5 พันล้านบาท) จาก 4 ผู้ประกอบการ คือ SPALI, SIRI, ORI และ SENA รายละเอียด 1 โครงการ เป็นคอนโดฯ Low Rise เป็นส่วนใหญ่นักวัน ORI เปิดคอนโดฯ High Rise มูลค่า 3 พันล้านบาท ทำให้ภาพรวมประเมิน Presale 2Q68 ชะลอตัวจาก 1Q68 ที่ระดับ 7.1 หมื่นล้านบาท และ 7.5 หมื่นล้านบาทใน 2Q67

## การเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

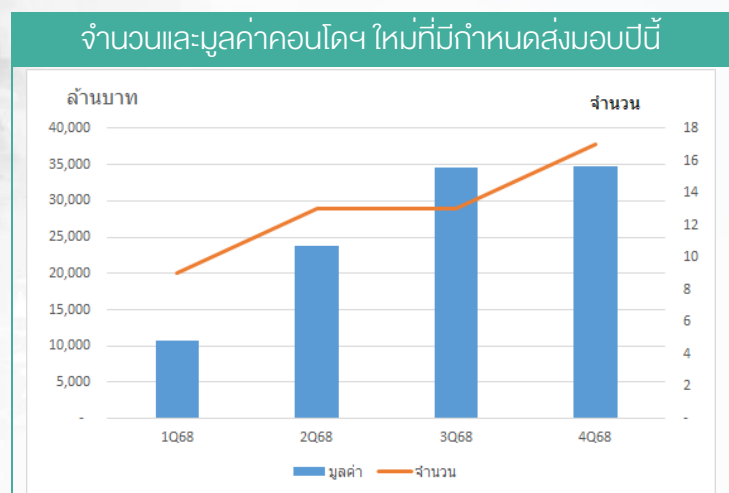
## มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



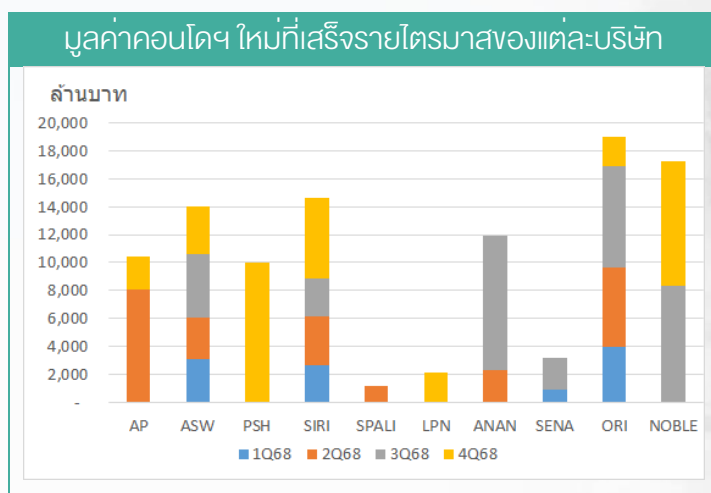
ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับการดำเนินงานกลุ่มฯ 2Q68 คาดยอดโอนฯ และกำไรลดลงจาก 2Q67 ตามภาพตลาดอสังหาฯ อ่อนแอ และการใช้สฤทธด้านราคายังคงกดดันมาร์จิ้น ขณะที่ในเชิง qoq คาดหวังแรงหนุนบางส่วนจากการทยอยโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ที่จะมีมากขึ้น รวม 13 โครงการ (นำโดย AP 3 โครงการ, SIRI 3 โครงการ ORI 3 โครงการ, ASW 2 โครงการ, SPALI และ ANAN อย่างละ 1 โครงการ) มูลค่า 2.1 หมื่นล้านบาท (เทียบกับ 9 โครงการ มูลค่า 1.3 หมื่นล้านบาทใน 1Q68), การผ่อนคลาย LTV และมาตรการลดค่าโอนฯ-จดจำนอง รวมถึงการขายสินทรัพย์ เช่น เซอร์วิส อพาร์ตเมนต์ในสหรัฐของ LH คาดสนับสนุนกำไร 2Q68 มีโอกาสฟื้นตัวจากฐานต่ำมากใน 1Q68

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการฟื้นตัวใน 2H68 มากกว่า 1H68 ภายใต้ความกังวลต่อเหตุแผ่นดินไหวคาดผ่อนคลายลง และประเด็นเรื่อง Tarrieff สหรัฐคาดมีความชัดเจนมากขึ้น น่าจะให้ความเชื่อมั่นของผู้ซื้อเริ่มกลับมา ประกอบกับการเปิดโครงการใหม่ โดยเฉพาะแนวราบ และการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในครึ่งปีหลัง บวกกับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ทั้งผ่อนปรน LTV และลดค่าโอน-จดจำนอง (เริ่ม พ.ค. 68-มี.ย. 69) และโอกาสในการปรับลดดอกเบี้ยของแบงก์ชาติในช่วงครึ่งหลังของปี จะเป็นปัจจัยผลักดันต่อผลประกอบการดีขึ้น



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ช่วงสั้นแนะนำ Wait and See....แต่ระยะยาวยังชอบ AP, SPALI และ SIRI

นับตั้งแต่ 28 มี.ค. 2568 หลังเจอเหตุแผ่นดินไหว และการประกาศภาษีตอบโต้สหรัฐ ต้น เม.ย. รวมถึงการผ่านพ้นจ่ายเงินปันผล โดยหลายบริษัทขึ้น XD ปลาย เม.ย. - ต้น พ.ค. ที่ผ่านมา ล้วนกดดันราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยเคลื่อนไหว Underperform เมื่อเทียบกับ SET ซึ่งเป็นไปตามคำแนะนำการลงทุนกลุ่มฯ ของฝ่ายวิจัย สะท้อนจาก SETPROP จาก 28 มี.ค. จนถึงปัจจุบันติดลบ 7% VS SET +1.7% ขณะที่หุ้นในกลุ่มฯ ส่วนใหญ่ เช่น AP, SIRI, SPALI, SC และ ORI ปรับตัวในกรอบ 14-23% จนทำให้ Valuation หุ่นกลุ่มฯ มี PER ซื้อขายต่ำ 4-6 เท่า และเงินปันผลเกินระดับ 5-8% แม้เพิ่มความน่าสนใจให้กับการลงทุนหุ้นกลุ่มฯ แต่เนื่องจากระยะสั้น-กลาง ฝ่ายวิจัยยังคงมีความกังวลต่อสถานการณ์ตลาดอสังหาฯ 2Q68 โดยเฉพาะการสร้างยอดขายใหม่ที่จะนำไปสู่การเป็น Backlog ในระยะถัดไป ซึ่งล่าสุดเดือน เม.ย. พบว่าหลายบริษัทยังมียอดขายเบาบาง เฉพาะคอนโดฯ จึงคงแนะนำ Wait and See เพื่อรอดูทิศทางยอดขายและการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นของผลประกอบการ จึงค่อยกลับมาพิจารณาการลงทุนรอบใหม่ โดยให้น้ำหนักไปยัง 2H68 มากกว่า 1H68 อย่างไรก็ตามก็ดีสำหรับการลงทุนระยะยาว ยังชอบ AP, SPALI และ SIRI ในฐานะผู้ประกอบการที่มีจุดแข็งของพอร์ตสินค้าครบทุกประเภท ยังมีความหลากหลายใน Segment ทำให้มีความยืดหยุ่น พร้อมรับกับสถานการณ์ตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปได้ และมีโอกาสกลับมาฟื้นตัวได้เร็ว หากสถานการณ์ตลาดเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ