

# SYNOPSIS

# AP

## Outperform

### กำไร 3Q68 ตามคาด และ มีโมเมนตัมต่อ 4Q68

#### Flash Points

- 3Q68 กำไรตามคาด 1.15 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% qoq หนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัท ร่วม 315 ล้านบาท เพิ่มอย่างมีนัยฯ จาก 86 ล้านบาทงวดก่อน จากการโอนฯ คอนโดฯ JV มากขึ้น โดยเฉพาะ 2 โครงการใหม่ และมาร์จิ้นดีขึ้นจากการเปลี่ยนแปลง Product Mix ชดเชยกับยอดขาย อ่อนตัวจากทั้งแนวราบและคอนโดฯ
- หากเทียบกับ 3Q67 กำไรลดลง 20% yoy จากโอนฯ คอนโดฯ ลดลงทั้งของบริษัทเอง และ JV กระทบต่อยอดโอนฯ และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม นอกจากนี้การเร่งจับที่สูงขึ้นใน ตลาดอสังหาฯ ทำให้ต้องมีการใช้กลยุทธ์การตลาดเพิ่ม เป็นปัจจัยกดดันต่อมาร์จิ้น

#### Impact Insight

- 4Q68 เปิดโครงการใหม่มากที่สุดของปี 22 โครงการ มูลค่า 2.4 หมื่นล้านบาท โดยเดือน ต.ค. เปิดไปแล้ว 10 โครงการ มูลค่า 9.66 พันล้านบาท (ยอดจองเฉลี่ย 18%) บวกกับขาย โครงการใหม่ ทำให้ออขาย ต.ค. อยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท (+60% yoy) และ สะสม 10M68 รวม 3.7 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 82% ของประมาณการทั้งปี
- คงประมาณการเดิม โดยกำไร 9M68 รวม 3 พันล้านบาท (-197% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 71% ของกำไรปกติทั้งปีที่คาดไว้ 4.24 พันล้านบาท (-15% yoy) คาดกำไร 4Q68 มี โอกาสทำจุดสูงสุดของปี จับเคสเลื่อนการมี Backlog แนวราบสิ้น ต.ค. รวม 1.7 หมื่นล้านฯ และส่วนใหญ่รับรู้รายได้ 4Q68 รวมถึงบางส่วนจากการขายโอนฯ แนวราบใหม่ที่มี กำหนดเปิดขาย 21 โครงการ มูลค่า 2.08 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ของ AP อย่าง Aspire วิก้า-วิคตอรี มูลค่า 2.3 พันล้านบาท (ขาย 77%)

#### Execution

- คงแนะนำ Outperform ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 12.00 บาท (อิง PER 7 เท่า) จาก 1) ทิศทางกำไร 4Q68 คาดเติบโต QoQ และมีโอกาสใกล้เคียงปีก่อน 2) คาดกำไรปี 2569 จะพลิกกลับมาเติบโตเป็นบวกราว 11% yoy สนับสนุนจากการมีสินค้าพร้อมขาย หลากหลาย, Backlog คงค้างแนวราบ และการส่งมอบของคอนโดฯ ใหม่ 5 โครงการ มูลค่า 1.13 หมื่นล้านบาท (ขายเฉลี่ย 66%) ที่จะเกิดขึ้นทุกไตรมาส และ 3) PER ซื้อขาย เพียง 5-6 เท่า และคาดหวัง Div Yield รอบปี 2568 เฉลี่ย 6.4% ต่อปี (จ่ายปีละ 1 ครั้ง)

#### Technical Chart



แนวโน้มราคา : UPTREND

แนวรับ : 7.45 บาท

แนวต้าน : 8.35 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นวพลวรรณ น้อยรัชชกร, CISA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



|                    |       |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 7.90  |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 12.00 |
| Upside (%)         | 51.9  |
| Dividend yield (%) | 6.9   |

#### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F     | 1.35 | 1.42     | -5%    |
| 2569F     | 1.50 | 1.60     | -6%    |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

#### Global Peers

| (เท่า)           | Market Cap | PE    |       | PBV   |       | Div Yield |       |
|------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| บริษัท           | (M USD)    | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F | 2568F     | 2569F |
| AP THAILAND PCL  | 25,009.90  | 5.47  | 4.96  | 0.54  | 0.50  | 6.8%      | 7.4%  |
| SANSIRI PUB CO   | 23,715.10  | 5.35  | 4.87  | 0.48  | 0.44  | 9.1%      | 9.6%  |
| LAND & HOUSES PC | 44,213.94  | 10.45 | 10.03 | 0.84  | 0.82  | 6.8%      | 7.2%  |
| SUPALAI PUB CO   | 30,211.88  | 7.05  | 6.27  | 0.56  | 0.53  | 6.8%      | 7.3%  |
| SC ASSET CORP PC | 6,929.17   | 4.75  | 3.90  | 0.28  | 0.27  | 8.6%      | 10.2% |
| ORIGIN PROPERTY  | 5,055.49   | 4.93  | 4.41  | 0.24  | 0.23  | 2.7%      | 4.4%  |
| QUALITY HOUSES   | 13,607.14  | 7.02  | 6.55  | 0.45  | 0.44  | 7.7%      | 8.4%  |
| LPN DEVELOPMENT  | 2,297.00   | 13.93 | 13.93 | 0.20  | 0.20  | 4.4%      | 5.0%  |
| PRUKSA HOLDING P | 7,966.16   | 12.86 | 9.24  | 0.18  | 0.18  | 5.1%      | 8.7%  |

ที่มา : Bloomberg

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ลบ)     | 6,054 | 5,020 | 4,243 | 4,720 | 4,949 |
| Norm Profit (ลบ)   | 6,045 | 5,015 | 4,243 | 4,720 | 4,949 |
| Norm EPS (บาท)     | 1.92  | 1.59  | 1.35  | 1.50  | 1.57  |
| PER (เท่า)         | 4.1   | 5.0   | 5.9   | 5.3   | 5.0   |
| DPS (บาท)          | 0.70  | 0.60  | 0.50  | 0.55  | 0.60  |
| Dividend Yield (%) | 8.9   | 7.6   | 6.4   | 6.9   | 7.6   |
| BV (บาท)           | 13.0  | 13.9  | 14.7  | 15.7  | 16.7  |
| PBV (เท่า)         | 0.6   | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| EVEBITDA (เท่า)    | 7.3   | 7.8   | 9.5   | 8.7   | 8.7   |
| ROE (%)            | 15.6  | 11.9  | 9.4   | 9.9   | 9.7   |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

#### ESG Assessment

|                                  |        |
|----------------------------------|--------|
| SET ESG Ratings                  | AA     |
| CG Score                         | ดีเลิศ |
| Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง | yes    |

ที่มา : SET

#### คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจ ลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

## กำไร 3Q68 ตามคาด

งวด 3Q68 กำไรสุทธิตามคาด 1.15 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% qoq แต่ลดลง 20% จากฐานสูงปีก่อน

โดยการฟื้นตัวของกำไรเชิง qoq มีแรงหนุนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 315 ล้านบาท เพิ่มอย่างมีนัยยะ จาก 86 ล้านบาทงวดก่อน เกิดจากการส่งมอบมากขึ้นของคอนโดฯ JV 2 โครงการใหม่ คือ Aspire อ่อนนุช สเตชั่น มูลค่า 3 พันล้านบาท (ขาย 77%) และ สุขุมวิท-พระราม 4 มูลค่า 4.6 พันล้านบาท (ขาย 73%) ซึ่งมีการโอนกรรมสิทธิ์เต็มไตรมาสเพิ่มจากเฉลี่ย 11-13% เมื่อปลาย 2Q68 เป็น 44% และ 41% ตามลำดับ นอกจากนี้ มาร์จิ้นขายฯ ปรับตัวขึ้นจาก 29.2% งวดก่อน มาอยู่ที่ 30.4% จากการเปลี่ยนแปลงของ Product Mix เป็นหลัก ขณะที่การโอนกรรมสิทธิ์ของบริษัทเองรวม 8.87 พันล้านบาท ลดลง 8.5% qoq จากทั้งแนวราบ (สัดส่วน 99%) และคอนโดฯ (สัดส่วน 1%)

สำหรับกำไรที่ยังลดลง yoy เหตุจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ลดลงเป็นหลัก ทั้งรูปแบบของบริษัทเอง และ JV เหตุจากคอนโดฯ สร้างเสร็จใหม่มีมูลค่าน้อยกว่าปีก่อน พิจารณาจากโครงการของ AP งวด 2Q67-3Q67 ส่งมอบ Aspire รัชโยธิน มูลค่า 1.5 พันล้านบาท VS 500 ล้านบาท Aspire Arun Prive 2Q-3Q68 เช่นเดียวกับของ JV งวด 2Q-3Q67 โอนฯ 2 โครงการ มูลค่า 1.15 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 8.1 พันล้านบาทปีนี้ ส่งผลให้ยอดโอนกรรมสิทธิ์รวมลดลง 8% yoy (แต่แนวราบใกล้เคียงปีก่อน) และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลดลง 8% yoy นอกจากนี้ การแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ทำให้ต้องมีการใช้กลยุทธ์การตลาดเพิ่ม กดดันมาร์จิ้นขายฯ ลดลง 1% จากปีก่อนที่เฉลี่ย 31.4% เป็น 30.4%

## แม้ปรับลดมูลค่าเปิดโครงการใหม่ปีนี้ แต่ 4Q68 ยังเปิดมากที่สุดของปี พร้อมดันยอดขาย

AP ปรับลดมูลค่าเปิดโครงการใหม่ปี 2568 จากเดิม 6.5 หมื่นล้านบาท เป็น 5.96 หมื่นล้านบาท (44 โครงการ) โดยเลื่อนเปิด 3 คอนโดฯ ใหม่ (JV) มูลค่า 1.06 หมื่นล้านบาท เป็นปี 2569 แต่ก็ทดแทนด้วยการเปิดโครงการแนวราบใหม่เพิ่มบางส่วน กอปรกับยอดขาย 9M68 รวม 3.27 หมื่นล้านบาท (-13% yoy) ทำให้เป้า Presale ปี 2568 ที่บริษัทคาดไว้ 5.5 หมื่นล้านบาท (+17.6% yoy) ย่อมต่ำกว่าเป้าหมาย เบื้องต้นประเมินอย่างน้อยน่าจะปี ก่อนที่ 4.6 หมื่นล้านบาท (ประมาณการฝ่ายวิจัยที่ 4.52 หมื่นล้านบาท)

แนวโน้มยอดขาย 4Q68 คาดยังยืนสูงไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท หนุนจากการเปิดโครงการใหม่มากที่สุดของปี จำนวน 22 โครงการ มูลค่า 2.4 หมื่นล้านบาท ในนี้เป็นคอนโดฯ 1 โครงการ คือ Aspire สุขุมวิท 103 มูลค่า 3.2 พันล้านบาท ที่เหลือเป็นโครงการแนวราบที่มีการกระจายตัวทั่วทั้งทาวนโฮม และ บ้านเดี่ยว ในหลากหลาย Location พร้อมเปิดตัวแบรนด์ใหม่ “BEON” บ้านเดี่ยว 3 ชั้น เจาะกลุ่มระดับบน ในทำเลใจกลางเมือง

โดยเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา เปิดไปแล้ว 10 โครงการ (บ้านเดี่ยว 2 โครงการ และบ้านแฝด/ทาวนโฮม 8 โครงการ) มูลค่า 9.66 พันล้านบาท (สิ้น ต.ค. ยอดจองเฉลี่ย 18%) บวกกับการขายต่อเนื่องของโครงการเดิม ทำให้เดือน ต.ค. มียอด Presale 4.5 พันล้านบาท (แนวราบ 4 พันล้านบาท คอนโดฯ 500 ล้านบาท) สูงขึ้น 60% yoy และสะสม 10M68 รวม 3.7 หมื่นล้านบาท (-8% yoy)

สำหรับเดือน พ.ย. - ธ.ค. 2568 เตรียมเปิดเพิ่ม 12 โครงการใหม่ รวม 1.43 หมื่นล้านบาท เป็น 1 คอนโดฯ จ้างตัน (เตรียม Presale 15-16 พ.ย. 2568) จะเข้ามาช่วยสนับสนุนต่อยอดขายใหม่เพิ่มเติม

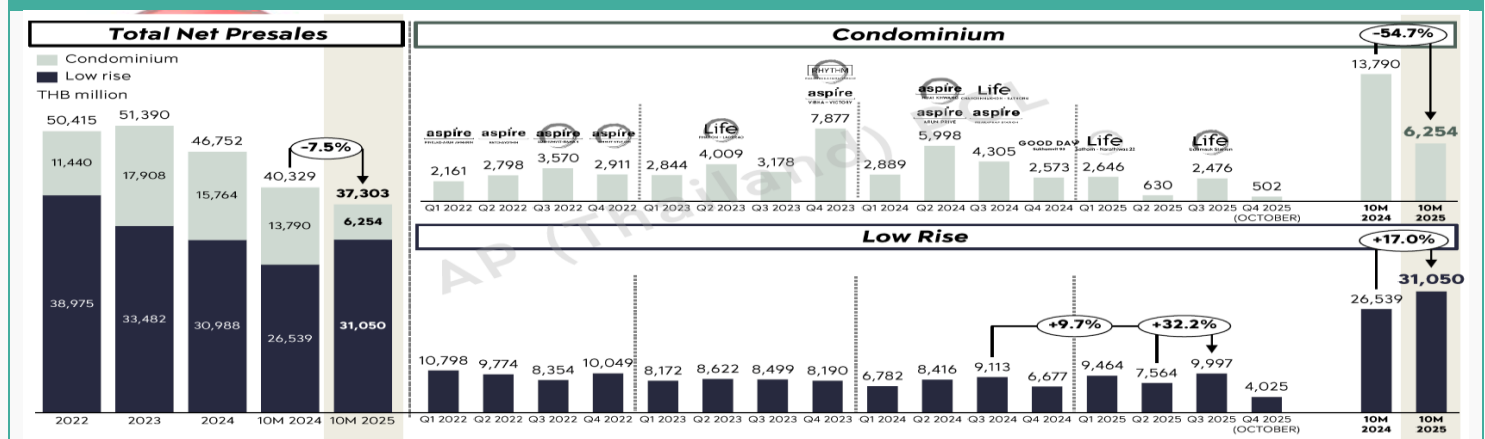
## งบประมาณการ....มองกำไร 4Q68 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี

งบประมาณการเดิม โดยกำไร 9M68 รวม 3 พันล้านบาท (-19% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 71% ของกำไรปกติทั้งปี ที่คาดไว้ 4.24 พันล้านบาท (-15% yoy) คาดกำไร 4Q68 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี หนุนจากยอดโอนฯ ที่รองรับด้วย Backlog แนวราบสิ้น ต.ค. 2568 มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท และส่วนใหญ่รับรู้รายได้ 4Q68 รวมถึงบางส่วนจากการขายโอนฯ แนวราบใหม่ที่มีกำหนดเปิดขาย 21 โครงการ มูลค่า 2.08 หมื่นล้านบาท และโอนฯ กันใน 4Q68 นอกจากนี้ยังมีการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ของ AP อย่าง Aspire วิภา-วิคตอรี เริ่มปลาย ต.ค. มูลค่า 2.3 พันล้านบาท (ขาย 77%) ขณะที่ยังคงโอน JV คาดเป็นการโอนฯ ต่อเนื่องของโครงการเดิม สำหรับประสิทธิภาพกำไร แม้ยังเผชิญกับการแข่งขันต่อเนื่อง แต่ด้วยส่วนผสมของการโอนฯโครงการใหม่มากขึ้น (ทั้งแนวราบและคอนโดฯ) คาดช่วยให้มาร์จิ้นยังยืนได้อย่างน้อย 30% ไม่ต่างจากงวดก่อน

## คาดปันผลปี 2568 ระดับ 6.4% และกำไรปี 2569 จะกลับมาเติบโต 11% yoy

คงแนะนำ Outperform ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 12.00 บาท (อิง PER 7 เท่า) จาก 1) ศักยภาพกำไร 4Q68 คาดเติบโต QoQ และมีโอกาสใกล้เคียงปีก่อน 2) คาดกำไรปี 2569 จะพลิกกลับมาเติบโตเป็นบวก 11% yoy สนับสนุนจากการมีสินค้าพร้อมขายหลากหลาย, Backlog คงค้างแนวราบ และการส่งมอบของคอนโดฯ ใหม่ 5 โครงการ มูลค่า 1.13 หมื่นล้านบาท (ขายเฉลี่ย 66%) ที่จะเกิดขึ้นทุกไตรมาส และ 3) PER ช้อย่ายเพียง 5-6 เท่า และคาดหวัง Div Yield รอบปี 2568 เฉลี่ย 6.4% ต่อปี (จ่ายปีละ 1 ครั้ง)

ยอด Presale 10M68



ที่มา : AP และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แผนเปิดโครงการใหม่



ที่มา : AP และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## ESG

### Environment (E)

- ส่งเสริมให้มีการออกแบบโครงการภายใต้แนวคิดการอนุรักษ์พลังงานและสิ่งแวดล้อม โดยนำแนวคิดการก่อสร้างอาคารสีเขียวมาใช้ รวมถึงเลือกผลิตภัณฑ์ที่ได้มาตรฐานการประหยัดพลังงาน เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมาใช้ในโครงการ เช่น ไม่ใช้/ไม่ผลิตวัสดุก่อสร้างที่ใช้แร่ใยหิน (Asbestos)
- ตั้งเป้าในการจัดการมลพิษทางอากาศ โดยลดปริมาณฝุ่น PM2.5 ที่เกิดจากโครงการก่อสร้างให้ลดลงเท่ากับระดับปลอดภัย (20 microgram/cubic meter) และลดจอร์จเรียนจากชุมชนรอบเขตก่อสร้าง ด้านปัญหามลพิษทางอากาศเป็น 0

### Social (S)

- สนับสนุนให้ทุกคนมีชีวิตดี ๆ ที่เลือกเองได้ ผ่านการก่อตั้งสถาบัน AP Academy ส่งเสริมทักษะให้กับพนักงานในองค์กรกว่า 2 พันคน ให้มีความรู้ตรงกับกฎกติกาโลกใหม่, โครงการ AP Open House ที่จัดขึ้นเพื่อส่งต่อความรู้จากประสบการณ์จริงให้กับนักศึกษา เพื่อสร้างแรงงานที่มีคุณภาพกลับสู่สังคม รวมถึงลงทุนก่อตั้ง SEAC ศูนย์พัฒนาและส่งเสริมการเรียนรู้ตลอดชีวิตแห่งภูมิภาคอาเซียน
- มุ่งมั่นที่จะนำความรู้ ความเชี่ยวชาญของบริษัทในการพัฒนาและออกแบบพื้นที่ว่างที่ไม่ได้ถูกใช้ประโยชน์ในชุมชน เปลี่ยนเป็นพื้นที่สาธารณะที่ช่วยเสริมคุณภาพชีวิตของชุมชน โดยที่ผ่านมามีการพัฒนาพื้นที่ชุมชนคลองเตย 2 และซอยพิพัฒน์ 2 เปลี่ยนเป็นลานกีฬาสาธารณะ สนามฟุตบอลเล่นกีฬา

### Governance (G)

- มุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจด้วยความเป็นธรรม โปร่งใส ตามหลักการกำกับดูแลกิจการ รวมถึงกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการต่อต้านคอร์รัปชัน เช่น นโยบายแจ้งเบาะแสภายใน, นโยบายและแนวปฏิบัติการให้/รับของขวัญ เป็นต้น เพื่อให้ทุกคน ทุกระดับในบริษัท ปฏิบัติอย่างเคร่งครัด

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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| Key Data (ล้านบาท)        | 1Q67  | 2Q67  | 3Q67  | 4Q67  | 1Q68  | 2Q68  | 3Q68  | % YoY  | % QoQ  | 9M68   | 9M67   | % YoY  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| รายได้จากธุรกิจหลัก       | 7,939 | 9,789 | 9,948 | 9,312 | 7,699 | 9,939 | 9,124 | -8.3%  | -8.2%  | 26,761 | 27,676 | -3.3%  |
| รายได้ขายอสังหาฯ          | 7,607 | 9,444 | 9,620 | 9,018 | 7,436 | 9,695 | 8,871 | -7.8%  | -8.5%  | 26,002 | 26,671 | -2.5%  |
| ต้นทุนรวม                 | 5,102 | 6,374 | 6,647 | 6,193 | 5,114 | 6,891 | 6,203 | -6.7%  | -10.0% | 18,208 | 18,122 | 0.5%   |
| ต้นทุนขายอสังหาฯ          | 5,041 | 6,318 | 6,601 | 6,164 | 5,092 | 6,862 | 6,172 | -6.5%  | -10.1% | 18,126 | 17,960 | 0.9%   |
| กำไรขั้นต้น               | 2,837 | 3,415 | 3,301 | 3,119 | 2,584 | 3,047 | 2,921 | -11.5% | -4.2%  | 8,552  | 9,554  | -10.5% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร | 1,649 | 1,859 | 1,865 | 1,800 | 1,558 | 1,842 | 1,760 | -5.7%  | -4.4%  | 5,159  | 5,374  | -4.0%  |
| ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม     | 136   | 154   | 341   | 341   | 143   | 86    | 315   | -7.6%  | 266.2% | 544    | 631    | -13.8% |
| กำไรสุทธิ                 | 1,008 | 1,269 | 1,450 | 1,293 | 864   | 1,006 | 1,155 | -20.4% | 14.8%  | 3,025  | 3,727  | -18.8% |
| Norm Profit (บาท)         | 1,008 | 1,269 | 1,450 | 1,288 | 864   | 1,006 | 1,155 | -20.4% | 14.8%  | 3,025  | 3,727  | -18.8% |
| Norm EPS (บาท)            | 0.32  | 0.40  | 0.46  | 0.41  | 0.27  | 0.32  | 0.37  | -20.4% | 14.8%  | 0.96   | 1.18   | -18.8% |
| Gross Margin เฉลี่ย (%)   | 35.7% | 34.9% | 33.2% | 33.5% | 33.6% | 30.7% | 32.0% |        |        | 32.0%  | 34.5%  |        |
| Gross Margin ขายฯ (%)     | 33.7% | 33.1% | 31.4% | 31.7% | 31.5% | 29.2% | 30.4% |        |        | 30.3%  | 32.7%  |        |
| Norm Profit Margin (%)    | 12.7% | 13.0% | 14.6% | 13.8% | 11.2% | 10.1% | 12.7% |        |        | 11.3%  | 13.5%  |        |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดโอนฯ ปี 2568



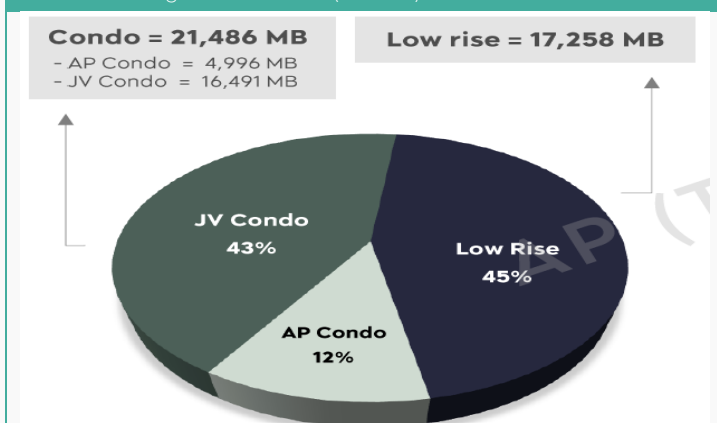
ที่มา : AP และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดโอนฯ ปี 2569



ที่มา : AP และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

Backlog ณ ต.ค. 2568 (รวม JV) ที่ 3.87 หมื่นล้านบาท



ที่มา : AP และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ AP

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                            |        |        |        |        | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)            |         |         |         |         |
|---------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                   | 2567   | 2568F  | 2569F  | 2570F  | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567    | 2568F   | 2569F   | 2570F   |
| รายได้ธุรกิจหลัก                                  | 36,988 | 36,819 | 39,473 | 40,329 | กำไรสุทธิ                          | 5,020   | 4,243   | 4,720   | 4,949   |
| ต้นทุนขาย                                         | 24,316 | 24,932 | 26,663 | 27,158 | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 1,656   | 1,586   | 1,706   | 1,788   |
| กำไรขั้นต้น                                       | 12,673 | 11,887 | 12,810 | 13,172 | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 235     | 247     | 259     | 272     |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                | 7,174  | 7,069  | 7,500  | 7,663  | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  | -       | -       | -       | -       |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                      | 709    | 623    | 635    | 665    | ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม           | (972)   | -       | -       | -       |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                         | 972    | 670    | 765    | 867    | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | (2,863) | (6,301) | (5,571) | (7,605) |
| รายได้อื่น                                        | 466    | 341    | 351    | 362    | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | 3,076   | (225)   | 1,114   | (595)   |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                              | 6,165  | 5,206  | 5,791  | 6,073  | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       | -       | -       | -       | -       |
| ภาษีเงินได้                                       | 1,150  | 963    | 1,071  | 1,123  | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น           | (508)   | -       | -       | -       |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                          | (0)    | 0      | 0      | 0      | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | 199     | (126)   | (139)   | (152)   |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                                 | 5      | -      | -      | -      | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | (309)   | (126)   | (139)   | (152)   |
| กำไรสุทธิ                                         | 5,020  | 4,243  | 4,720  | 4,949  | เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | 94      | 1,793   | 699     | 2,630   |
| EPS                                               | 1.60   | 1.35   | 1.50   | 1.57   | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น  | -       | -       | -       | -       |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ                           | 5,015  | 4,243  | 4,720  | 4,949  | เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ              | (137)   | -       | -       | -       |
| Norm EPS                                          | 1.59   | 1.35   | 1.50   | 1.57   | ลด จ่ายปันผล                       | (2,200) | (1,737) | (1,655) | (1,802) |
| การเติบโตของยอดขาย                                | -2.8%  | -0.5%  | 7.2%   | 2.2%   | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสด       | (2,243) | 55      | (956)   | 828     |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ               | -17.0% | -15.4% | 11.2%  | 4.9%   | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | 524     | (296)   | 20      | 81      |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                              | 34.3%  | 32.3%  | 32.5%  | 32.7%  | งบดุล (ล้านบาท)                    |         |         |         |         |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ                  | 13.6%  | 11.5%  | 12.0%  | 12.3%  | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567    | 2568F   | 2569F   | 2570F   |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)                   |        |        |        |        | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 2,565   | 2,269   | 2,289   | 2,370   |
|                                                   | 4Q67   | 1Q68   | 2Q68   | 3Q68   | ลูกหนี้การค้า                      | 193     | 107     | 114     | 117     |
| รายได้ธุรกิจหลัก                                  | 9,312  | 7,699  | 9,939  | 9,124  | สินค้าคงคลัง                       | 71,240  | 76,227  | 80,038  | 85,641  |
| ต้นทุนขาย                                         | 6,193  | 5,114  | 6,891  | 6,203  | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น             | 899     | 899     | 899     | 899     |
| กำไรขั้นต้น                                       | 3,119  | 2,584  | 3,047  | 2,921  | เงินลงทุนระยะยาว                   | 7,667   | 7,667   | 7,667   | 7,667   |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                                | 1,800  | 1,558  | 1,842  | 1,760  | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ      | 1,259   | 1,385   | 1,524   | 1,676   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                      | 204    | 175    | 139    | 137    | สินทรัพย์รวม                       | 84,893  | 89,624  | 93,601  | 99,439  |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม                         | 341    | 143    | 86     | 315    | เจ้าหนี้การค้า                     | 2,641   | 3,074   | 3,287   | 3,348   |
| รายได้อื่น                                        | 93     | 60     | 89     | 59     | เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี | 11,237  | 11,860  | 13,437  | 15,715  |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                              | 1,530  | 1,055  | 1,239  | 1,384  | หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 4,730   | 4,730   | 4,730   | 4,730   |
| ภาษีเงินได้                                       | 242    | 192    | 232    | 229    | เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้          | 21,905  | 23,074  | 22,196  | 22,548  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                          | 0      | 0      | 0      | 0      | หนี้สินรวม                         | 41,248  | 43,473  | 44,386  | 47,077  |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                                 | 5      | -      | -      | -      | ทุนที่ชำระแล้ว                     | 3,146   | 3,146   | 3,146   | 3,146   |
| กำไรสุทธิ                                         | 1,293  | 864    | 1,006  | 1,155  | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 89      | 89      | 89      | 89      |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ                           | 1,288  | 864    | 1,006  | 1,155  | กำไรสะสม                           | 40,429  | 42,935  | 46,000  | 49,148  |
| ยอดขาย (QoQ)                                      | -6.4%  | -17.3% | 29.1%  | -8.2%  | ส่วนของผู้ถือหุ้น                  | 43,664  | 46,170  | 49,235  | 52,383  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                              | 33.5%  | 33.6%  | 30.7%  | 32.0%  | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | (20)    | (20)    | (20)    | (21)    |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)                     | -11.2% | -32.9% | 16.5%  | 14.8%  | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น        | 84,893  | 89,624  | 93,601  | 99,439  |
| อัตราส่วนทางการเงิน                               |        |        |        |        | สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท) |         |         |         |         |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                   | 2567   | 2568F  | 2569F  | 2570F  | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567    | 2568F   | 2569F   | 2570F   |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                         | 4.02   | 4.04   | 3.88   | 3.74   | Presale ระหว่างงวด (รวม JV)        | 46,753  | 45,280  | 48,014  | 51,187  |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว(เท่า)                  | 0.20   | 0.17   | 0.15   | 0.14   | การบันทึกรายได้จากการขาย           | 35,688  | 35,724  | 38,360  | 39,182  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)            | 218.63 | 245.52 | 357.01 | 348.70 | รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ     | 1,300   | 1,095   | 1,114   | 1,147   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)            | 0.34   | 0.34   | 0.34   | 0.33   | Gross Margin เฉลี่ย (%)            | 34.3%   | 32.3%   | 32.5%   | 32.7%   |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)           | 8.57   | 8.72   | 8.38   | 8.19   | Gross Margin ขายฯ (%)              | 32.4%   | 30.5%   | 30.8%   | 31.0%   |
| หนี้ต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)                      | 0.94   | 0.94   | 0.90   | 0.90   | Norm Profit Margin (%)             | 13.6%   | 11.5%   | 12.0%   | 12.3%   |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า) | 0.70   | 0.71   | 0.68   | 0.69   | SG&A/Sale (%)                      | 19.4%   | 19.2%   | 19.0%   | 19.0%   |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                        | 5.9%   | 4.9%   | 5.2%   | 5.1%   | Effective Tax Rate (%)             | 18.6%   | 18.5%   | 18.5%   | 18.5%   |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส