

Industry Update

กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย



ยอดขาย 4Q67 อ่อนแอ และปี 2567 พลาดเป้า

PRESALE รวมของผู้ประกอบการ 14 บริษัท 4Q67 คาด 6.7 หมื่นล้านบาท ต่ำสุดของปี 2567 โดยลดลง 21% YOY และ 14% QOQ แรงกดดันจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ทั่วถึง, ปัญหาหนี้ครัวเรือน ดอกเบี้ยไทยและการถูกปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่ระดับสูง ส่งผลให้เกิดการชะลอการซื้อที่อยู่อาศัย เป็นเหตุให้ยอดขายทั้งปี 2567 รวม 2.9 แสนล้านบาท ลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 ติดต่อกันในอัตรา 9% YOY

จากยอดขาย 4Q67 ที่ลดลงทั้งแนวราบและคอนโดฯ, การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ของหลายบริษัทที่มีส่วนใหญ่มอบเมื่อตอน 2Q-3Q67, การแข่งขันในตลาดที่ยังสูง ทำให้ยังต้องมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคา ย่อมกดดันต่อมาร์จิ้นไม่ต่างจากงวดก่อน รวมถึงค่าใช้จ่ายขายบริหารราคาสูงขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่ ทำให้คาดกำไรปกติกลุ่มฯ 4Q67 ลดลง 11% QOQ และ 18% YOY อยู่ที่ 7 พันล้านบาท ด้วยยอดขายและทิศทางกำไรปกติกลุ่มฯ 4Q67 ที่ไม่สดใส และปี 2568 ยังเป็นปีที่ท้าทายต่อเนื่องสำหรับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย จึงคงแนะนำ NEUTRAL สำหรับกลุ่มฯ โดยระยะสั้นมองความน่าสนใจหุ้นกลุ่มนี้เป็นเรื่อง VALUATION ในเชิง PER ซื้อขายที่ไม่แพง หลังราคาหุ้นปรับฐานลงมา และการเข้าสู่ฤดูกาลจ่ายเงินปันผล หลังประกาศงบปี 2567 ด้วยผลตอบแทนเฉลี่ย 3-7% ต่อปี โดยเลือกหุ้นเด่นในธีม DIVIDEND PLAY ได้แก่ AP จากปันผลปีละครั้งระดับ 7% ตามด้วย SIRI และ SC คาดปันผล 2H67 เฉลี่ย 4.7% และ 4.8% ตามลำดับ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน (สำหรับ 14 บริษัท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
รายได้	222,821	252,878	239,449	230,778	243,404
กำไรปกติ	32,557	39,720	33,927	27,781	30,212
Norm Profit Margin	14.6%	15.7%	14.2%	12.0%	12.4%
Norm PER (X)	9.93	8.97	9.02	8.26	7.61
PBV (X)	1.02	1.04	0.86	0.62	0.60
ROAE (%)	11.0%	12.6%	10.5%	8.4%	7.8%
ROAA (%)	4.9%	5.6%	4.5%	3.6%	3.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

🕒 17 มกราคม 2568

HOUSING

Neutral

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นवलพรรณ น้อยริชชุกร, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้
ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ
การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วน
เกี่ยวข้องหรือประนีประนอมใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถรับประกัน

Industry Update

Presale 4Q67 ต่ำสุดของปี

ยอดขาย (Presale) ของผู้ประกอบการ 14 บริษัทในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยงวด 4Q67 คาด 6.7 หมื่นล้านบาท ถือเป็นตัวเลขที่อ่อนแอในมุมมองฝ่ายวิจัย (เดิม คาดหวังการฟื้น QoQ) นอกจากต่ำสุดของรอบปี 2567 ยังเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี (หรือ 12 ไตรมาส) ลดลง 21% yoy และ 14% qoq จากภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังเผชิญกับปัจจัยกดดันทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ทั่วถึง, ปัญหาหนี้ครัวเรือน ทัศนคติทางดอกเบี้ยไทย และการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ส่งผลให้เกิดการชะลอการซื้อที่อยู่อาศัย นอกจากนี้การเลื่อนเปิดโครงการใหม่ บางส่วนเป็นปี 2568 ทำให้ 4Q67 แม้เปิดมากสุดของปีรวม 63 โครงการ มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท (แนวราบ 6.05 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 4.9 หมื่นล้านบาท) แต่น้อยกว่าแผนเดิมที่บริษัทเคยให้ข้อมูลหลังประกาศงบ 3Q67 คาดมูลค่า 1.37 หมื่นล้านบาท และต่ำกว่า 4Q66 เปิดมากถึง 1.73 แสนล้านบาท (แนวราบ 1.02 แสนล้านบาท และ คอนโดฯ 7.1 หมื่นล้านบาท) ล้วนเป็นเหตุกระทบต่อยอดขาย

หากพิจารณารายกลุ่มสินค้า พบว่ายอดขายกลุ่มแนวราบ 4Q67 คาดที่ 3.1 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 47% ของยอดขายรวม) อ่อนตัว 17% yoy และ 13% qoq โดยชะลอตัวเกือบทุกบริษัท ยกเว้น LH มียอดขายฟื้นตัวทั้ง yoy และ qoq จากฐานต่ำ และการเปิดแนวราบใหม่มากขึ้น เช่นเดียวกับยอดขายแนวราบ SIRI เติบโตมากที่สุดของกลุ่มฯ ในอัตรากว่า 20% ทั้ง yoy และ qoq จากการเปิดโครงการแนวราบใหม่เพิ่ม และมีแรงหนุนจากดีมานด์กลุ่มบ้านเดี่ยวระดับบน

สำหรับคอนโดฯ คาดยอดขาย 3.56 หมื่นล้านบาท แม้มีสัดส่วนมากกว่าแนวราบอยู่ที่ 53% ของยอดขายรวม แต่ลดลง 23% yoy และ 14% qoq ส่วนหนึ่งเกิดจากความต่างของการเปิดโครงการใหม่ เนื่องจาก 4Q66 เปิดมากถึง 7.1 หมื่นล้านบาท เทียบกับมูลค่า 4.9 หมื่นล้านบาทใน 4Q67 กอปรกับยอดขายโครงการใหม่บางส่วน เช่นโครงการใหญ่ของ NOBLE อย่าง NUE EPIC อโศก-พระราม 9 ที่มีมูลค่าสูงถึง 1.5 หมื่นล้านบาท (หรือสัดส่วน 30% ของคอนโดฯ ใหม่ 4Q67) เริ่มมียอดขายจากลูกค้าต่างชาติ (สิ้น 3Q67 ขาย 45%) เข้ามาตั้งแต่ 3Q67 เป็นเหตุหนึ่งทำให้ยอดขายคอนโดฯ กลุ่มฯ ลดลง qoq อย่างไรก็ตามหากพิจารณาผู้ประกอบการรายอื่นที่เปิดตัวคอนโดฯ ใหม่ช่วง 4Q67 ไม่ว่าจะเป็น ASW, SPALI และ ORI ซึ่งส่วนใหญ่ได้รับการตอบรับที่ดีของยอดขาย รวมถึงความสำเร็จในการขายคอนโดฯ ใหม่ของ SC อย่าง REFRECENE เอกมัย ที่เปิดขายปลายไตรมาส 3 แต่สามารถสร้างยอดขายเข้ามาจำนวนมาก 4Q67 ทำให้ยอดขายคอนโดฯ ของบริษัทเหล่านี้สามารถเติบโตสวนกลุ่มทั้ง yoy และ qoq

Industry Update

ยอด PRESALE ของผู้ประกอบการงวด 4Q67

Presale (ล้านบาท)	4Q66			3Q67			4Q67F			% YoY			% QoQ		
	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ
AP	16,067	8,190	7,877	13,418	9,113	4,305	9,250	6,677	2,573	-42.4%	-18.5%	-67.3%	-31.1%	-26.7%	-40.2%
ASW	4,702	371	4,331	3,848	223	3,625	4,752	35	4,717	1.1%	-90.6%	8.9%	23.5%	-84.3%	30.1%
LH	8,646	3,360	5,286	4,764	3,091	1,673	4,100	3,650	450	-52.6%	8.6%	-91.5%	-13.9%	18.1%	-73.1%
LALIN	1,043	1,043	-	931	931	-	875	875	-	-16.1%	-16.1%	-	-6.0%	-6.0%	-
ANAN	4,662	1,369	3,293	3,953	591	3,362	3,280	570	2,710	-29.6%	-58.4%	-17.7%	-17.0%	-3.6%	-19.4%
QH	1,161	1,086	75	1,670	1,392	278	1,420	1,253	167	22.3%	15.4%	122.7%	-15.0%	-10.0%	-39.9%
PSH	4,298	2,937	1,361	3,694	2,351	1,343	2,846	2,040	806	-33.8%	-30.5%	-40.8%	-23.0%	-13.2%	-40.0%
SC	7,264	4,357	2,907	6,486	5,233	1,253	6,848	2,876	3,972	-5.7%	-34.0%	36.6%	5.6%	-45.0%	217.0%
SPALI	5,352	3,874	1,478	6,703	4,291	2,412	6,679	3,205	3,474	24.8%	-17.3%	135.1%	-0.4%	-25.3%	44.0%
SIRI	11,707	5,546	6,161	10,308	5,932	4,376	10,236	7,177	3,059	-12.6%	29.4%	-50.3%	-0.7%	21.0%	-30.1%
LPN	1,978	380	1,598	2,168	576	1,592	1,555	338	1,217	-21.4%	-11.1%	-23.8%	-28.3%	-41.3%	-23.6%
SENA	2,683	532	2,151	3,153	412	2,741	2,882	680	2,202	7.4%	27.8%	2.4%	-8.6%	65.0%	-19.7%
ORI/BRI	10,330	4,065	6,265	8,518	1,359	7,159	8,586	1,378	7,208	-16.9%	-66.1%	15.1%	0.8%	1.4%	0.7%
NOBLE	4,248	539	3,709	8,018	500	7,518	3,500	420	3,080	-17.6%	-22.1%	-17.0%	-56.3%	-16.0%	-59.0%
รวม	84,141	37,649	46,492	77,632	35,995	41,637	66,809	31,174	35,635	-20.6%	-17.2%	-23.4%	-13.9%	-13.4%	-14.4%
สัดส่วน		44.7%	55.3%		46.4%	53.6%		46.7%	53.3%						

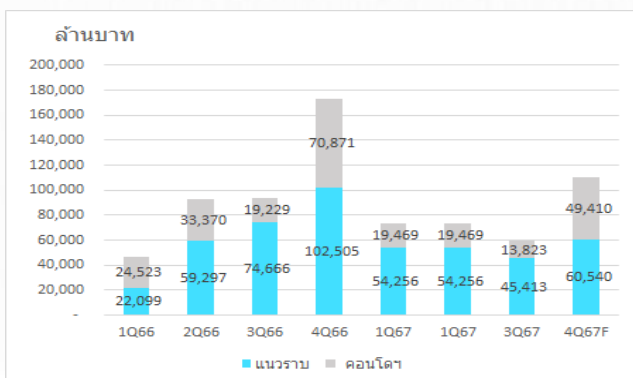
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การเปิดโครงการใหม่ของผู้ประกอบการงวด 4Q67

บริษัท	จำนวนโครงการรวม			มูลค่ารวม (ลบ.)			มูลค่าแนวราบรวม (ลบ.)			มูลค่าคอนโดรวม (ลบ.)		
	4Q66	3Q67	4Q67F	4Q66	3Q67	4Q67F	4Q66	3Q67	4Q67F	4Q66	3Q67	4Q67F
AP	24	12	7	36,440	9,850	7,610	29,140	8,900	6,510	7,300	950	1,100
ASW	5	3	4	15,100	4,500	18,300	4,200	3,300	-	10,900	1,200	18,300
LH	8	3	6	29,685	7,850	12,265	14,685	7,850	12,265	15,000	-	-
LALIN	0	1	0	-	1,000	-	-	1,000	-	-	-	-
ANAN	0	1	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QH	2	0	3	3,676	-	5,989	3,676	-	5,989	-	-	-
PSH	5	3	6	5,538	2,870	8,046	1,838	1,063	8,046	3,700	1,807	-
SC	5	4	5	8,290	8,130	5,330	6,690	5,130	5,330	1,600	3,000	-
SPALI	7	10	11	7,620	14,500	15,190	6,620	14,500	9,390	1,000	-	5,800
SIRI	13	8	15	35,700	8,750	15,400	23,470	2,300	11,710	12,230	6,450	3,690
LPN	1	1	0	1,150	1,370	-	1,150	1,370	-	-	-	-
SENA	5	1	0	8,377	416	-	3,186	-	-	5,191	416	-
ORI/BRI	9	0	4	10,500	-	6,820	6,050	-	1,300	4,450	-	5,520
NOBLE	2	0	2	11,300	-	15,000	1,800	-	-	9,500	-	15,000
รวม	86	47	63	173,376	59,236	109,950	102,505	45,413	60,540	70,871	13,823	49,410
สัดส่วน							59%	77%	55%	41%	23%	45%

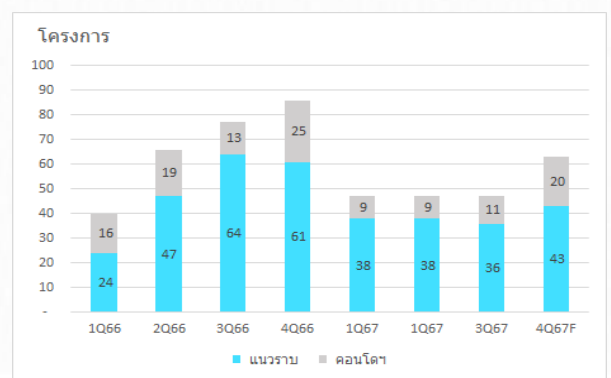
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส (14 บริษัท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

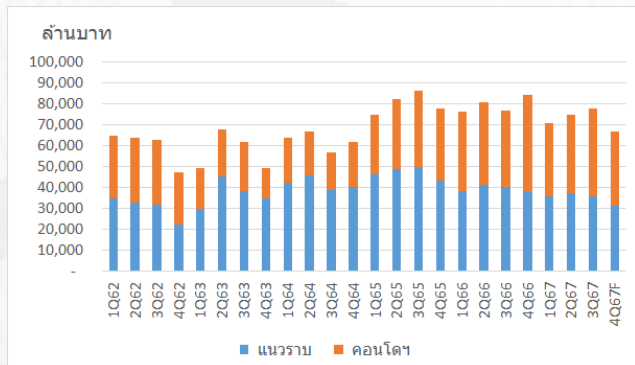
จำนวนโครงการใหม่รายไตรมาส (14 บริษัท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

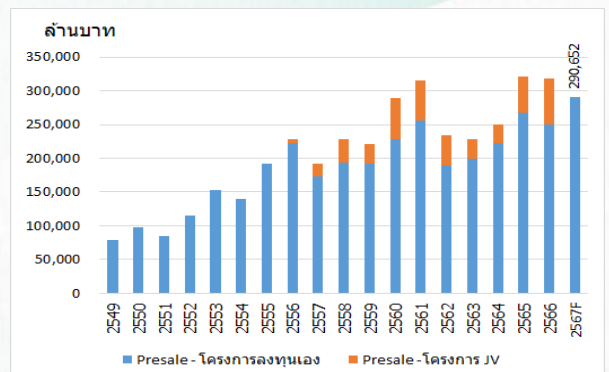
Industry Update

ยอด PRESALE รายไตรมาส (14 บริษัท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด PRESALE รายปี (14 บริษัท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Presale ปี 2567 พลัดเป้าเกือบทุกบริษัท

จากยอดขาย 4Q67 อ่อนแอข้างต้น ทำให้ทั้งปี 2567 กลุ่มผู้ประกอบการ 14 บริษัท มียอดขายรวม 2.9 แสนล้านบาท (เดิมคาดยื่นเหนือ 3 แสนล้านบาท) ลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 ติดต่อกันในอัตรา 9% จากปี 2566 (จุดสูงสุดที่เคยทำได้ตอนปี 2565 ที่ 3.2 แสนล้านบาท) คิดเป็นสัดส่วน 77% ของเป้าหมายบริษัทเริ่มแรก (ต้นปี 2567 ตอนประกาศแผนธุรกิจ) และสัดส่วน 95% ของเป้าหมายฝ่ายวิจัยล่าสุด

โดยการลดลงของยอดขายมาจากทั้งกลุ่มแนวนราบ (สัดส่วนยอดขาย 48%) และ คอนโดฯ (สัดส่วน 52%) ในอัตรา 11% yoy และ 6.3% yoy ตามลำดับ จากเหตุผลเดียวกับที่อธิบายในไตรมาส 4 เกิดจากดีมานด์ที่อยู่อาศัยชะลอตัวลง บวกกับความล่าช้าในการเปิดโครงการใหม่ ทำให้ทั้งปี 2567 เปิดรวม 227 โครงการ มูลค่า 3.4 แสนล้านบาท (-17% yoy) น้อยกว่าแผนเริ่มแรกเมื่อต้นปี 2567 ตั้งเป้าหมายเปิดรวมมูลค่า 4.15 แสนล้านบาท เนื่องจากเลื่อนมาเปิดในปี 2568 แทน

หากพิจารณายอดขายรายผู้ประกอบการ พบว่าปี 2567 AP สามารถสร้างยอดขายสูงสุดในกลุ่มฯ อยู่ที่ 4.67 หมื่นล้านบาท (-9% yoy) ขณะที่ SIRI แม้มียอดขายเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ ที่ 4.08 หมื่นล้านบาท แต่เติบโตสวนทางกลุ่มฯ ในอัตรา 9% yoy นอกจากนี้ยังมี ASW และ NOBLE มียอดขายทั้งปีเติบโตได้ดี หนุนจากเปิดคอนโดฯ ใหม่มากขึ้น และได้รับการตอบรับที่ดี โดยเฉพาะในภูเก็ต สำหรับ ASW และโครงการพระราม 9 ของ NOBLE

Industry Update

PRESALE ปี 2567 เทียบกับเป้าหมายบริษัท และ ฝ่ายวิจัย (หน่วย: ล้านบาท)

J2567 (ล้านบาท)	Actual			% YoY			Actual			เป้าหมายวิจัย		เป้าหมายบริษัท	
	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	เป้าหมายวิจัย	เป้าหมายบริษัท	% สัดส่วน	% สัดส่วน	% ความต่าง	% ความต่าง
AP	46,753	30,988	15,765	-9.0%	-7.5%	-12.0%	46,753	50,085	57,000	93%	82%	-6.7%	-18.0%
ASW	19,330	1,336	17,994	17.3%	117.9%	13.4%	19,330	19,453	17,800	99%	109%	-0.6%	8.6%
LH	18,757	15,355	3,402	-18.5%	-8.7%	-45.1%	18,757	20,639	31,000	91%	61%	-9.1%	-39.5%
LALIN	3,623	3,623	-	-23.8%	-23.8%	-	3,623	4,150	6,550	87%	55%	-12.7%	-44.7%
ANAN	16,113	2,487	13,626	-17.5%	-32.0%	-14.2%	16,113	17,028	23,000	95%	70%	-5.4%	-29.9%
QH	7,192	6,141	1,051	-4.7%	-8.0%	21.1%	7,192	7,916	9,250	91%	78%	-9.1%	-22.2%
PSH	14,017	10,187	3,830	-24.4%	-26.3%	-18.9%	14,017	15,274	27,000	92%	52%	-8.2%	-48.1%
SC	24,973	15,502	9,471	-10.6%	-10.4%	-11.0%	24,973	25,580	28,000	98%	89%	-2.4%	-10.8%
SPALI	26,743	16,848	9,895	-7.3%	-14.2%	7.1%	26,743	29,280	36,000	91%	74%	-8.7%	-25.7%
SIRI	40,781	25,753	15,028	9.0%	22.3%	-8.1%	40,781	43,428	45,000	94%	91%	-6.1%	-9.4%
LPN	8,447	1,903	6,544	-15.2%	2.8%	-19.4%	8,447	9,095	11,000	93%	77%	-7.1%	-23.2%
SENA	11,323	2,114	9,209	7.1%	-3.6%	9.8%	11,323	11,106	17,500	102%	65%	2.0%	-35.3%
ORI/BRI	35,435	6,544	28,891	-25.0%	-47.9%	-16.8%	35,435	38,639	49,000	92%	72%	-8.3%	-27.7%
NOBLE	17,152	1,432	15,720	14.9%	-55.4%	34.1%	17,152	15,035	20,600	114%	83%	14.1%	-16.7%
รวม	290,639	140,213	150,426	-8.7%	-11.0%	-6.3%	290,639	306,708	378,700	95%	77%	-5.2%	-23.3%
สัดส่วน		48%	52%										

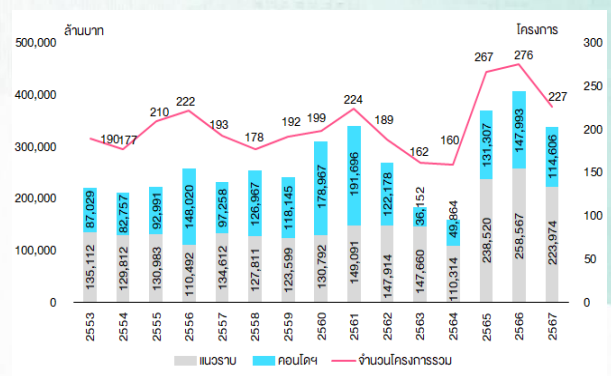
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่ 2567 เทียบกับเป้าหมายต้นปี

มูลค่า (ล้านบาท)	Actual 2566	Actual 2567	เป้าหมาย 2567F	% เทียบกับ เป้าหมาย
AP	76,000	48,020	58,000	83%
ASW	30,260	36,860	25,920	142%
LH	43,460	30,850	30,200	102%
LALIN	8,350	5,120	8,000	64%
ANAN	-	11,605	18,608	62%
QH	8,589	9,804	9,804	100%
PSH	14,153	18,130	29,000	63%
SC	36,690	31,910	30,000	106%
SPALI	29,640	52,380	50,000	105%
SIRI	65,100	46,500	61,000	76%
LPN	11,725	4,190	6,520	64%
SENA	17,793	16,105	28,107	57%
ORI/BRI	45,900	19,400	37,000	52%
NOBLE	18,900	18,400	22,610	81%
รวม	406,560	349,274	414,769	84%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การเปิดโครงการใหม่รายปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปี 2568 คาดทะเบรกรเปิดแนวราบ...เพิ่มคอนโด

ผลจากการเปิดโครงการใหม่ 4Q67 มากสุดของปีที่ผ่านมา คาดสต็อกคงค้างในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาและพร้อมขาย (ทั้งสร้างเสร็จและระหว่างก่อสร้าง) ของผู้ประกอบการ 14 บริษัท ณ สิ้น 4Q67 จะมีมูลค่าสูงชันกว่า ณ 3Q67 ที่ระดับ 8.2 แสนล้านบาท และ 7.99 แสนล้านบาท ณ 4Q66 โดยสัดส่วนสต็อกส่วนใหญ่มาจากกลุ่มแนวราบ (แต่ละโครงการมีทั้งส่วนที่เปิดขายและยังไม่ได้เปิดขาย เนื่องจากการเปิดแนวราบปกติทยอยเปิดเป็นเฟส ๆ จากมูลค่าโครงการรวม) เชื่อว่าเพียงพอที่จะรองรับการเติบโตของยอดขายในปี 2568 ทำให้เบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินการเปิดโครงการแนวราบใหม่ปีนี้แนวโน้มลดลง เน้นการระบาย/ขายโครงการเดิมมากกว่าเปิดใหม่ ส่วนทางกลุ่มคอนโดฯ ซึ่งเห็นสัญญาณการลดลงของสต็อก

Industry Update

เหลือขาย โดยเฉพาะโครงการพร้อมโอนฯ มาตั้งแต่ 4Q65 ส่วนหนึ่งเพราะปริมาณ Supply คอนโดฯ ใหม่ที่ลดลง จึงอาจเห็นการเปิดเพิ่มในกลุ่มคอนโดฯ มากขึ้นในปี นี้ อย่างไรก็ตามก็ต้องติดตามการประกาศแผนธุรกิจปี 2568 อย่างชัดเจนอีกครั้ง คาดทยอยตั้งแต่ปลาย ม.ค.-ต้น มี.ค. นี้ เบื้องต้นคาดมูลค่าเปิดโครงการใหม่ปีนี้ไม่ ต่างจากปีก่อนอย่างมีนัยฯ (+/-) 3.5 แสนล้านบาท ขณะที่เป้าหมายการเงินจะอยู่ ภายใต้ความระมัดระวัง โดยกำหนดการเติบโตอัตราเล็กน้อยถึงปานกลาง

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q67 ลดลง YoY และ QoQ

เหตุจากยอดขาย (Presale) 4Q67 ที่ลดลงทั้งแนวราบและคอนโดฯ ดังที่กล่าวข้างต้น, การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ของหลายบริษัทที่มีแนวโน้มลดลง เช่น AP, SPALI, ANAN และ ASW เนื่องจากส่วนใหญ่ส่งมอบเมื่อตอน 2Q-3Q67, การแข่งขันในตลาดที่ยังสูง ทำให้ยังต้องมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคา ย่อมกดดันต่อมาร์จิ้นไม่ต่างจากงวดก่อน รวมถึงค่าใช้จ่ายขายบริหารค่าสูงขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่ ทำให้เบื้องต้นคาดแนวโน้มกำไรปกติ 4Q67 ลดลง 11% qoq และ 18% yoy อยู่ที่ 7 พันล้านบาท (แต่กำไรสุทธิจะสูงกว่ากำไรปกติ จากกำไรพิเศษ เช่น การขายสินทรัพย์ของ LH และกำไรธุรกรรม JV ของ SIRI, SC, ORI ฯลฯ)

หากพิจารณาผลประกอบการรายบริษัท คาดหลายบริษัทส่วนใหญ่มีกำไรปกติลดลง yoy และ qoq ตามกลุ่มฯ เช่น AP และ SPALI ส่วน SC และ LH แม้กำไรลดลง yoy แต่คาดฟื้นตัว qoq โดยแรงหนุนของ LH มาจากยอดขายแนวราบฟื้นตัว และการเข้าสู่ High Season ของธุรกิจโรงแรม/ศูนย์การค้า (เมื่อรวมกำไรขายสินทรัพย์ จะทำให้กำไรสุทธิโดดเด่นมากขึ้น) ส่วน SC มีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่สำหรับ ORI ที่มีคอนโดฯ สร้างเสร็จใหม่มากขึ้น จะผลักดันกำไรดีขึ้น qoq และ yoy (ฐานปีก่อนขาดทุน) ขณะที่ SIRI คาดรักษาฐานกำไรปกติทรงตัว qoq และ yoy

ภาพรวมกำไรปกติของกลุ่มฯ ปี 2567 คาด 2.8 หมื่นล้านบาท หดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 ติดต่อกันในอัตรา 18% yoy ขณะที่ปี 2568 ประเมินฟื้นตัว 8% จากฐานต่ำปีก่อน สู่กำไรปกติ 3 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมองว่ากลุ่มบริษัทใหญ่ที่มีการกระจายพอร์ตสินค้าครบทั้งแนวราบและคอนโดฯ ยังมีโอกาสเติบโตได้ โดย AP และ SIRI คาดการเติบโตในอัตราปานกลาง ขณะที่ LH, SC และ ORI จะมีการเติบโตในอัตรามากกว่า 10% เนื่องจากฐานที่ต่ำผิดปกติของ LH ส่วน SC และ ORI มีแรงหนุนจากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่มากขึ้น

Industry Update

ทิศทางกำไรโตของกำไรปกติ 4Q67F

บริษัท	กำไรปกติ (ลบ.)				กำไรโต 4Q67F		กำหนดวันประกาศงบ 4Q67
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	QoQ	YoY	
AP	1,326	1,008	1,269	1,450	-	-	27 ก.พ. 2568
ASW	419	256	538	451	-	-	20 ก.พ. 2568
LH	1,629	1,195	1,065	859	+	-	26 ก.พ. 2568
LPN	17	84	96	46	-	-	20 ก.พ. 2568
LALIN	204	107	146	182	-	-	27 ก.พ. 2568
ANAN	(212)	21	(306)	21	-	+	27 ก.พ. 2568
PSH	47	70	284	229	-	+	28 ก.พ. 2568
QH	607	490	620	573	-	-	24-25 ก.พ. 2568
SC	968	183	361	506	+	-	19 ก.พ. 2568
SIRI	1,255	1,092	1,315	1,252	0	0	3 มี.ค. 2568
SPALI	2,018	614	1,599	1,989	-	-	25 ก.พ. 2568
SENA	107	79	77	105	0	0	28 ก.พ. 2568
ORI	(17)	196	239	218	+	+	28 ก.พ. 2568
NOBLE	188	79	124	(3)	+	-	27-28 ก.พ. 2568
รวมกลุ่มฯ	8,553	5,474	7,427	7,873	-	-	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เน้นรับปันผล...เลือก AP, SIRI และ SC

จากยอดขายและผลประกอบการกลุ่มฯ 4Q67 ที่ไม่ด้นัก และปี 2568 ยังเป็นปีที่ท้าทายต่อเนื่องสำหรับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย จึงคงแนะนำ Neutral สำหรับกลุ่มฯ โดยระยะสั้นมองความน่าสนใจหุ้นกลุ่มนี้เป็นเรื่อง Valuation ในเชิง PER ซึ่งขายที่ไม่แพง หลังราคาหุ้นปรับลงมา และการเข้าสู่ฤดูกาลจ่ายปันผลหลังประกาศงบปี 2567 ด้วยผลตอบแทนเฉลี่ย 3-7% ต่อปี โดยเลือกหุ้นเด่นรับ Dividend Play

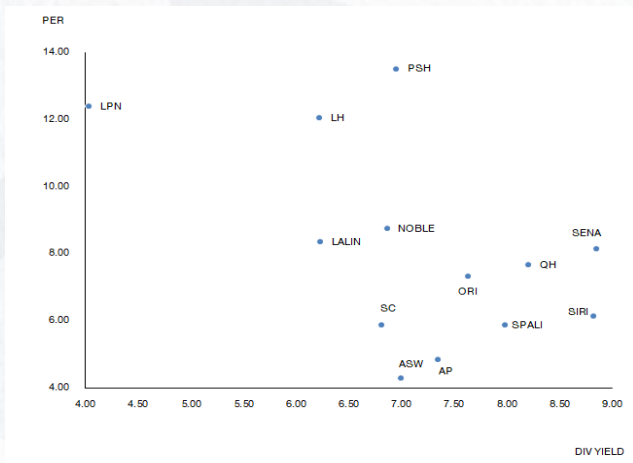
AP (FV@B12.80) จากความน่าสนใจของเงินปันผลจ่ายปีละครั้ง คาดปี 2567 หุ้นละ 0.55 บาท หรือ 7% ขณะที่พื้นฐานธุรกิจแข็งแรง ด้วยพอร์ตสินค้าครบทุกมิติ และความเสี่ยงทางการเงินต่ำ ด้าน Valuation มี PER ซื้อเพียง 5 เท่า

SIRI (FV@B2.22) การมีจุดแข็งในเรื่องแบรนด์สินค้า/บริการ และพอร์ตสินค้าหลากหลาย ทำให้สามารถรักษาฐานยอดขาย/กำไรสม่ำเสมอ และอยู่ในสภาวะที่ดีกว่ากลุ่มฯ ขณะเดียวกันคาดปันผล 2H67 หุ้นละ 0.08 บาท หรือ 4.7%

SC (FV@B3.44) คาดกำไร 4Q67 เติบโต QoQ และปี 2568 เติบโตดีกว่ากลุ่มฯ ในอัตรามากกว่า 10% หนุนจากการส่งมอบมากขึ้นของคอนโดฯ ใหม่ที่เกิดขึ้นปลายไตรมาส 4 ที่ผ่านมา ด้านปันผล 2H67 คาดระดับ 4.8% หรือ 0.12 บาท/หุ้น

Industry Update

PER ซ้ำขาย และ DIV YIELD ปี 2568



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์เงินปันผล

คาดการณ์ บริษัท	เงินปันผล (บาท/หุ้น)	รอบ	Div Yield (%)
SPALI	0.70	2H67	4.1%
SC	0.12	2H67	4.8%
SIRI	0.08	2H67	4.7%
LH	0.15	4Q67	3.1%
ORI	0.20	4Q67	5.8%
AP	0.55	2567	7.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส และ อินทราแคปิตัล 16 ม.ค. 2568

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มฯ

	Rec.	16-Jan-25			2567F				2568F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
AP	Outperform	7.75	12.80	65%	1.52	5.1	0.6	7.10	1.60	4.8	0.5	7.35
LH	Neutral	4.88	6.50	33%	0.48	10.1	1.1	6.15	0.40	12.1	1.1	6.22
SC	Outperform	2.52	3.44	36%	0.42	6.1	0.4	6.60	0.43	5.9	0.4	6.82
SIRI	Outperform	1.70	2.22	31%	0.28	6.2	0.6	8.82	0.28	6.1	0.6	8.82
SPALI	Neutral	16.90	23.00	36%	2.75	6.1	0.6	7.69	2.89	5.9	0.6	7.99
ORI	Neutral	3.42	5.00	46%	0.66	5.2	0.4	6.43	0.47	7.3	0.4	7.64

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SET ESG Ratings

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Risks) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนเมษายนของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณชนในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (Anti-Corruption)

เข้าร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการเข้าร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ด. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการเข้าร่วมโครงการเข้าร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

Table with columns: Security, CG Report, SET ESG Ratings, CAC Anti-Corruption, and multiple columns of company names and ratings. The table is organized into 10 columns of data.

ที่มา: SetSMART