

Industry Update

กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

ทิศทางกำไร 4Q66 และปีผล จะช่วยพยุงราคา

แม้ภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยเผชิญกับปัจจัยท้าทายที่มีผลต่อกำลังซื้อ ส่งผลให้ยอดขาย (PRESALE) ของผู้ประกอบการ 20 รายงวด 9M66 อ่อนตัว 6% YOY เท่ากับ 2.48 แสนล้านบาท แต่ตลาดยอดขายฟื้นตัวดีขึ้นใน 4Q66 จากการเปิดโครงการใหม่จำนวนมากสุดของปี และจัดกิจกรรมการตลาดเชิงรุก เข้ามาผลักดันให้ยอดขาย PRESALE ทั้งปี 2566 ใกล้เคียงปีก่อนที่ 3.48 แสนล้านบาท

ตามแผนเปิดโครงการใหม่มากขึ้นใน 4Q66 รวมถึงการส่งมอบต่อเนื่องของ BACKLOG คงค้างจาก 3Q66 และโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ จะช่วยขับเคลื่อนให้ทิศทางกำไรปกติ 4Q66 เติบโตขึ้น QOQ และทำจุดสูงสุดของปี

ปี 2567 คาดกำไรปกติกลุ่มฯ เติบโต 9.8% เท่ากับ 4 หมื่นล้านบาท จากความคาดหวังนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เข้ามาหนุนการเติบโตของเศรษฐกิจมากขึ้น และทิศทางดอกเบี้ยที่คาดว่าจะลดลง โดยมีโอกาสปรับลดลง ขณะที่ผู้ประกอบการยังมีการเปิดโครงการใหม่ และส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ต่อเนื่อง

ด้าน VALUATION หุ่นที่ไม่แพง ด้วย PER ซื้อขายเฉลี่ย 7-8 เท่า และดึงดูดด้วยเงินปันผลเฉลี่ยสูงกว่า 6% ต่อปี จะเป็นปัจจัยในการขับเคลื่อนราคาหุ้นระยะสั้น คงแนะนำ NEUTRAL สำหรับกลุ่มฯ เลือก AP หุ่นเด่นจากทิศทางกำไรทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องปี 2566-2567 ตามด้วย LH, SPALI และ SC จะเห็นกำไรฟื้นตัวชัดเจน 4Q66 และต่อเนื่องปี 2567 ส่วน SIRI จูงใจด้วยอัตราเงินปันผลสูงสุดในกลุ่มฯ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน (สำหรับ 20 บริษัท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้	248,063	276,759	265,744	282,415	301,419
กำไรขั้นต้น	80,609	94,098	93,849	98,538	104,583
กำไรปกติ	32,995	40,784	36,626	40,202	43,175
Gross Margin เฉลี่ย	32.5%	34.0%	35.3%	34.9%	34.7%
Norm Profit Margin	13.3%	14.7%	13.8%	14.2%	14.3%
Norm PER (X)	10.31	9.36	8.57	7.82	7.30
PBV (X)	0.97	1.00	0.78	0.75	0.72
ROAE (%)	9.9%	11.6%	10.2%	9.6%	9.8%
ROAA (%)	4.2%	4.9%	4.5%	4.2%	4.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



12 ธันวาคม 2566

HOUSING

Neutral

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Industry Update

กำไร 3Q66 ที่อ่อนแอ จุดกำไร 9M66 อ่อนตัวตาม

การดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย 20 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษา รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 เท่ากับ 8.28 พันล้านบาท ลดลง 29% YoY และ 19% QoQ หากไม่รวมรายการกำไรพิเศษสุทธิรวม 354 ล้านบาท พบว่ากำไร ปกติอยู่ที่ 7.92 พันล้านบาท คงอ่อนตัว 27% YoY และ 9% QoQ เหตุจากหลาย ปัจจัยทั้งสถานการณ์การเมืองช่วง 3Q66 ที่มีความไม่แน่นอน นำไปสู่การจัดตั้ง รัฐบาลใหม่ล่าช้า กระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภค นอกจากนี้ทิศทางอัตรา ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และมาตรการ LTV ที่มีความเข้มงวดมากขึ้นในการอนุมัติเงินกู้ซื้อ บ้าน ส่งผลรายได้จากการขายที่อยู่อาศัย 3Q66 อยู่ที่ 5.56 หมื่นล้านบาท ไกล่เคียงงวดก่อน แต่ลดลง 15.6% YoY นอกจากนี้การลดลงของรายได้ ทำให้ การประหยัดต้นทุนในเชิงต้นทุนและค่าใช้จ่ายลดลง รวมถึงการออกแคมเปญ การตลาดที่มากขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขาย และค่าใช้จ่ายเปิดโครงการใหม่ กดดันให้ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ขายฯ อ่อนตัว 1.9 ppt YoY และ 1.5 ppt QoQ เท่ากับ 32% และ SG&A/Sales อยู่ที่ 19.7% ไกล่เคียงงวดก่อน และเพิ่มจาก 17.7% งวดปีก่อน ด้านส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมทุนก็ลดลงเช่นกัน 36% YoY และ 31% QoQ อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท ตามการส่งมอบโครงการ JV ที่ลดลงเป็นหลัก

ภาพรวม 9M66 กลุ่มผู้ประกอบการ 20 บริษัทมีกำไรสุทธิ 2.74 หมื่นล้านบาท และ กำไรปกติ 2.48 หมื่นล้านบาท ลดลง 8% YoY และ 10% YoY ตามลำดับ จาก เหตุผลเดียวกับที่เกิดขึ้นใน 3Q66 กล่าวคือเกิดจากการลดลงของยอดโอนฯ, อัตราการทำกำไร และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม

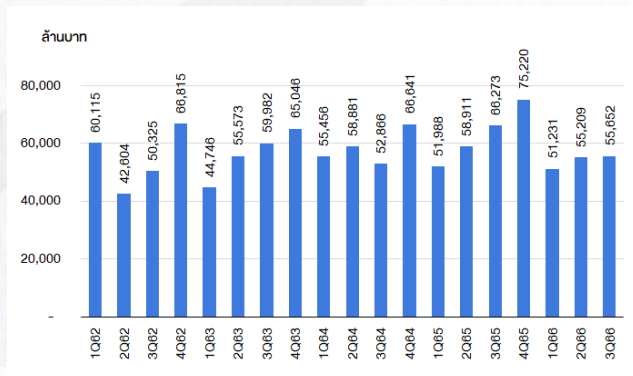
กำไรปกติของผู้ประกอบการ 20 รายงวด 3Q66 และ 9M66

	กำไรปกติ (ลบ.)		3Q66	การเปลี่ยนแปลง		กำไรปกติ (ลบ.)		เติบโต
	3Q65	2Q66		% YoY	% QoQ	9M66	9M65	% YoY
AP	1,337	1,544	1,696	26.9%	9.8%	4,719	4,641	1.7%
ASW	85	157	104	22.0%	-33.8%	454	467	-2.8%
LH	1,860	1,461	1,226	-34.1%	-16.1%	4,160	5,654	-26.4%
LPN	236	87	104	-55.9%	19.3%	336	575	-41.5%
LALIN	300	207	189	-36.9%	-8.7%	630	965	-34.7%
MJD	(136)	(75)	(112)	NA	NA	(265)	(318)	NA
MK	70	(53)	(426)	NA	NA	(700)	(178)	NA
ANAN	(18)	(85)	(241)	NA	NA	(385)	(338)	NA
PF	(25)	(191)	28	NA	NA	(201)	(237)	NA
PRIN	118	96	66	-44.1%	-31.5%	203	305	-33.5%
PSH	613	524	304	-50.4%	-41.9%	1,442	1,589	-9.3%
QH	640	669	634	-1.0%	-5.3%	1,896	1,740	8.9%
SC	653	497	503	-22.9%	1.4%	1,534	1,622	-5.4%
SIRI	1,260	1,219	1,551	23.1%	27.3%	3,853	2,337	64.9%
SPALI	2,749	1,701	1,191	-56.7%	-30.0%	3,972	6,002	-33.8%
SENA	83	117	73	-12.6%	-37.8%	295	541	-45.4%
RML	(71)	(179)	(291)	NA	NA	(580)	(394)	NA
ORI	707	568	673	-4.8%	18.5%	1,941	1,874	3.6%
BRI	262	345	330	26.0%	-4.3%	1,003	802	25.2%
NOBLE	137	112	321	133.9%	187.2%	506	3	19064.0%
รวม	10,860	8,722	7,925	-27.0%	-9.1%	24,814	27,652	-10.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

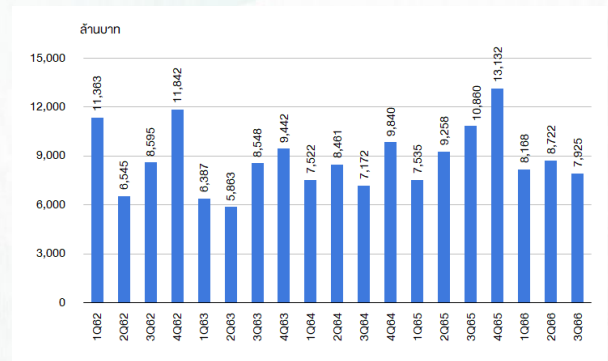
Industry Update

ยอดโอนฯ ของผู้ประกอบการ 20 บริษัทรายไตรมาส



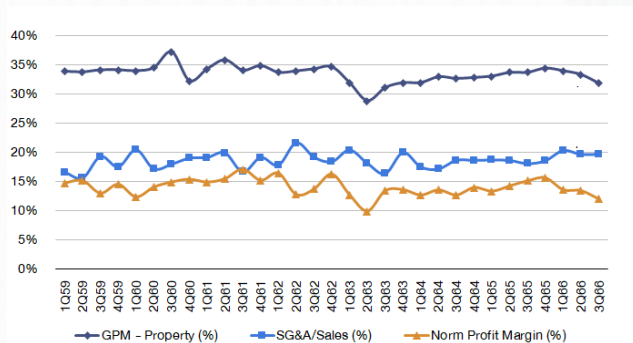
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรปกติของผู้ประกอบการ 20 บริษัทรายไตรมาส



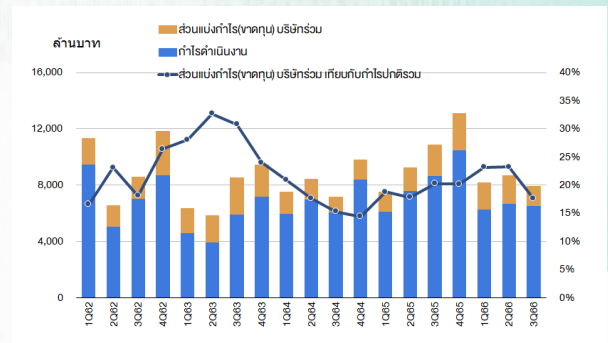
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรปกติ และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Presale 9M66 รวม 2.48 แสนล้านบาท ลดลง 6% YoY

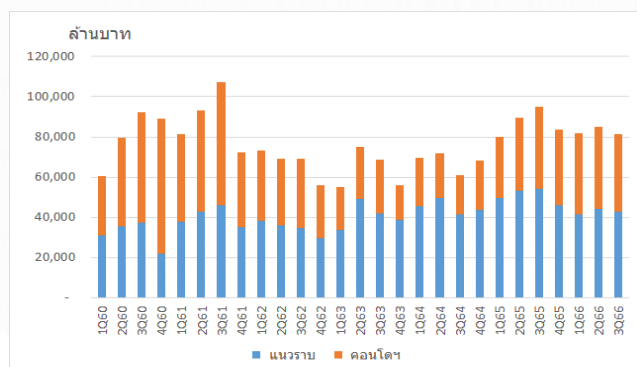
แม้การเปิดโครงการใหม่ 3Q66 ของผู้ประกอบการ 20 บริษัท มีจำนวน 82 โครงการ มูลค่า 9.89 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1Q66 เปิด 42 โครงการ มูลค่า 4.9 หมื่นล้านบาท และ 2Q66 รวม 68 โครงการ มูลค่า 9.5 หมื่นล้านบาท แต่ด้วยจากสถานการณ์ไม่แน่นอนทางการเมือง ทำให้การเปิดโครงการใหม่ 3Q66 เกิดขึ้นเดือน ก.ย. เป็นส่วนใหญ่ กอปรกับปัจจัยเรื่องเงินเฟ้อ และการขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ตลอดจนเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้เกิดการชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย โดยผู้ซื้อบางส่วนรอดูสถานการณ์ทางการเมืองและนโยบายทางเศรษฐกิจที่ชัดเจนขึ้น ขณะที่ปัญหานักฉ้อโกง ส่งผลให้กลุ่มผู้ซื้อระดับกลาง-ล่าง ต้องเผชิญกับยอดขายตกและถูกปฏิเสธสินเชื่อในระดับสูง (แต่กลุ่มผู้ซื้อบ้านระดับบนยังไม่ได้รับผลกระทบ เห็นได้จากหลายโครงการระดับบนคง

Industry Update

มียอดขายในเกณฑ์ดี) ส่งผลให้ยอดขาย หรือ Presale (รวมโครงการภายใต้การลงทุนของบริษัทเอง และรูปแบบร่วมทุน – JV) ของบริษัทจดทะเบียน 20 บริษัท อยู่ที่ 8.13 หมื่นล้านบาท (-14.3% YoY, -4.5% QoQ) ต่ำสุดของปี เมื่อเทียบกับ 1Q66 ที่ 8.16 หมื่นล้านบาท และ 2Q66 ที่ 8.51 หมื่นล้านบาท และ 3Q65 ที่ทำได้สูง 9.49 หมื่นล้านบาท โดยยอดขาย 3Q66 แบ่งเป็นกลุ่มแนวราบ 4.26 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 53% ของยอดขายรวม) ลดลง 21% YoY และ 3.6% QoQ ขณะที่กลุ่มคอนโดฯ มียอดขาย 3.87 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 47%) อ่อนตัวในอัตราใกล้เคียงกันเฉลี่ย 5% YoY และ QoQ

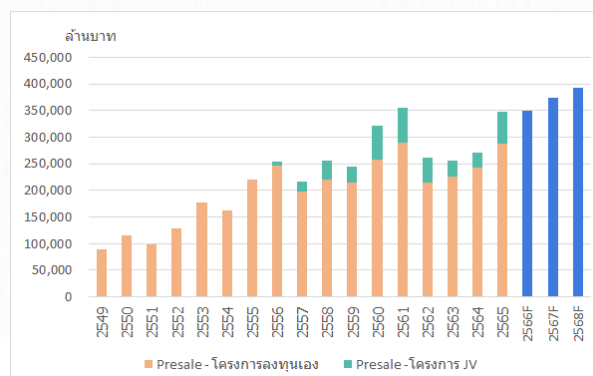
ภาพรวม 9M66 ยอด Presale กลุ่มฯ เท่ากับ 2.48 แสนล้านบาท ลดลง 6% YoY คิดเป็นสัดส่วน 71% ของเป้าหมายวิจัยปีนี้ที่ 3.48 แสนล้านบาท ทั้งนี้หากพิจารณา ยอด Presale 9M66 ของแต่ละบริษัทพบว่าเกือบทุกรายมียอดขายลดลง YoY โดยมีเพียงไม่กี่บริษัท เช่น SC, ORI และ ANAN ที่มียอดขายดีกว่ากลุ่มฯ สามารถเติบโต YoY อย่างไรก็ดีหากเทียบกับ Presale กับเป้าหมายปีนี้ เชื่อว่าผู้ประกอบการหลายราย อาทิเช่น ASW, ANAN, QH, LPN, SENA, ORI (รวม BRI) มีโอกาสที่จะบรรลุเป้า Presale ปีนี้ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ เนื่องจากมียอดขายสูงเกิน 75% ของเป้าหมายปี ขณะที่ยอดขายของผู้ประกอบการอื่น เช่น PSH, SC, AP และ SPALI ส่วนใหญ่เฉลี่ย 70% ขึ้นไป สำหรับ SIRI และ LH แม้คิดเป็น 63% และ 57% ของเป้าหมายปี แต่มีโอกาสจะเร่งตัวมากขึ้นใน 4Q66 ตามแผนเปิดโครงการใหม่ล่าสุดของปี เนื่องจากมูลค่าโครงการใหม่ที่เปิดขายใน 4Q66 ของทั้ง 2 บริษัทคิดเป็นสัดส่วน 56% และ 68% ของมูลค่าเปิดโครงการใหม่ทั้งปี ตามลำดับ โดยยอดขาย YTD ล่าสุด (ถึง กลาง พ.ย.) ของ SIRI มีสัดส่วนเพิ่มเป็น 82% ของเป้าหมายปี เช่นเดียวกับ LH เปิดขายคอนโดฯ ขนาดใหญ่ Wan Vayla ณ เจ้าพระยา มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท เมื่อปลาย ต.ค. ที่ผ่านมา และได้รับตอบรับที่ดีเฉลี่ย 30% ณ วันเปิดขาย ทำให้อยอดขายสะสม 10M66 มีสัดส่วนเพิ่มเป็น 81% ของเป้าหมายทั้งปี

PRESALE รายไตรมาสของผู้ประกอบการ 20 ราย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เป้า PRESALE รายปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

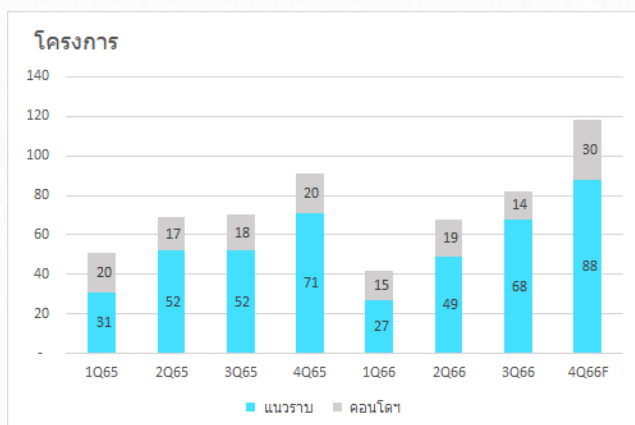
Industry Update

PRESALE ของผู้ประกอบการ 20 รายงวด 3Q66 และ 9M66

Presale	3Q66			% YoY			% QoQ			9M66	9M65	% YoY	เทียบกับเป้าปี	
(ล้านบาท)	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	แนวราบ	คอนโดฯ	รวม	รวม	รวม	สัดส่วน	เป้าหมายวิจัย
AP	11,677	8,499	3,178	-2.1%	1.7%	-11.0%	-7.6%	-1.4%	-20.7%	35,324	37,455	-5.7%	70%	50,556
ASW	3,861	117	3,744	-24.6%	588.2%	-26.7%	-12.8%	317.9%	-14.9%	11,784	13,104	-10.1%	78%	15,024
LH	5,572	5,388	184	-39.6%	-37.5%	-69.7%	39.5%	50.5%	-55.7%	14,367	24,640	-41.7%	56%	25,430
LALIN	1,178	1,178	-	-25.6%	-25.6%	NA	-5.3%	-5.3%	NA	3,736	4,929	-24.2%	71%	5,286
MK	190	190	-	-52.3%	-52.3%	NA	-3.7%	-3.7%	NA	606	1,073	-43.5%	76%	800
ANAN	5,163	836	4,327	25.9%	17.6%	27.6%	17.1%	2.1%	20.6%	14,873	10,202	45.8%	78%	19,120
QH	2,464	2,258	206	4.6%	9.3%	-28.7%	31.6%	43.5%	-30.9%	6,384	6,474	-1.4%	76%	8,393
PSH	5,125	3,639	1,486	79.3%	34.6%	858.7%	10.2%	-3.4%	68.3%	14,240	14,544	-2.1%	73%	19,631
SC	8,434	4,295	4,139	63.4%	2.7%	322.3%	15.1%	-20.3%	113.5%	20,680	17,181	20.4%	72%	28,678
SPALI	6,227	4,449	1,778	-8.5%	-8.8%	-7.8%	-24.6%	-9.6%	-46.6%	23,512	25,025	-6.0%	73%	32,150
SIRI	7,581	4,850	2,731	-50.6%	-60.8%	-8.1%	-24.4%	-20.3%	-30.7%	25,699	28,635	-10.3%	63%	40,810
LPN	2,581	498	2,083	-43.5%	-28.7%	-46.2%	-1.5%	9.2%	-3.8%	7,988	9,326	-14.3%	79%	10,130
PF	2,093	1,501	592	-60.6%	-50.0%	-74.3%	1.9%	-19.1%	199.0%	7,203	13,607	-47.1%	80%	9,000
PRIN	525	492	33	-2.9%	-3.8%	12.1%	-35.5%	-33.6%	-54.6%	1,934	1,964	-1.5%	74%	2,600
SENA	2,511	466	2,045	-25.6%	-41.8%	-20.6%	-6.6%	-12.2%	-5.2%	7,894	8,857	-10.9%	75%	10,583
MJD	901	142	759	-34.2%	-33.6%	-34.3%	-0.8%	-50.5%	22.2%	2,667	2,628	1.5%	76%	3,500
RML	543	-	543	-21.2%	NA	-21.2%	-2.0%	NA	-2.0%	1,615	1,442	12.0%	77%	2,100
ORI/BRI	12,472	3,111	9,361	7.3%	9.4%	6.6%	0.1%	9.5%	-2.7%	36,937	29,404	25.6%	75%	49,445
NOBLE	2,249	779	1,470	-11.5%	621.3%	-39.6%	-44.2%	-42.8%	-44.9%	10,681	14,037	-23.9%	69%	15,500
รวม	81,348	42,688	38,660	-14.3%	-21.0%	-5.3%	-4.5%	-3.6%	-5.4%	248,125	264,528	-6.2%	71%	348,737
สัดส่วน		52%	48%											

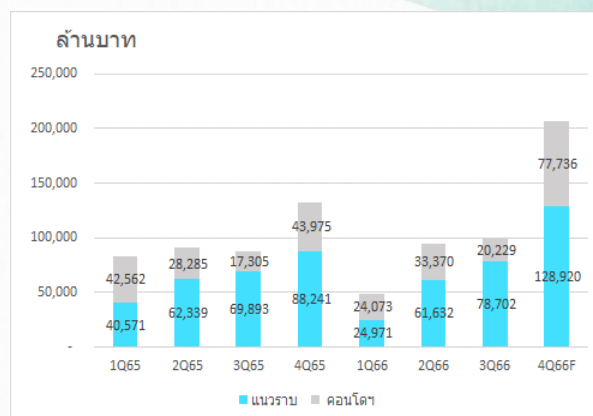
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

จำนวนโครงการเปิดใหม่รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แม้เปิดโครงการใหม่เชิงรุก แต่ยึดหยุ่นได้ตามสถานการณ์

กิจกรรมการตลาดของที่อยู่อาศัยใน 4Q66 คาดเป็นไปอย่างเชิงรุกมากขึ้น เมื่อเทียบกับช่วง 9M66 หลังสถานการณ์การเมืองในประเทศมีความชัดเจน ภายใต้การนำของรัฐบาลใหม่ที่มีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง เพื่อผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจมหภาค ทอปรกับช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ถือเป็นช่วง

Industry Update

ฤดูกาลของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ที่ผู้ประกอบการต่างเดินทางเปิดโครงการใหม่่ออกสู่ตลาดจำนวนมาก พร้อมกับจัดกิจกรรมการตลาดผ่านการออกงานอีเว้นท์และแคมเปญต่าง ๆ เพื่อกระตุ้นการขายและโอนกรรมสิทธิ์ สะท้อนจากข้อมูลของ AREA รายงานเดือน ต.ค. 2566 มีจำนวนยูนิตที่อยู่อาศัยเปิดตัวใหม่ในกรุงเทพฯ ที่ 1.3 หมื่นยูนิต เพิ่มขึ้น 9.5% YoY และ 80% MoM แต่ระดับสูงสุดใหม่ในรอบ 4 ปี และในแง่มูลค่าโครงการใหม่สูงขึ้น 61% YoY และ 63% MoM อยู่ที่ 8.1 หมื่นล้านบาท แต่ระดับสูงสุดใหม่รอบ 5 ปี เชื่อว่าการเปิดโครงการใหม่จะเพิ่มมากขึ้นในเดือน พ.ย.-ธ.ค. 2566 สอดคล้องกับแผนธุรกิจของผู้ประกอบการ 20 บริษัท พบว่าการเปิดโครงการใหม่ 4Q66 จะสูงสุดของปีทั้งในเชิงจำนวนและมูลค่า โดยมีทั้งสิ้น 118 โครงการ มูลค่า 2.06 แสนล้านบาท (เทียบกับ 9M66 รวม 2.43 แสนล้านบาท) แบ่งเป็นกลุ่มแนวราบ 88 โครงการ มูลค่า 1.29 แสนล้านบาท และคอนโดฯ 30 โครงการ มูลค่า 7.77 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้การเปิดโครงการส่วนใหญ่กระจุกตัวจาก 3 ผู้ประกอบการรายใหญ่ เช่น AP, SIRI และ LH รวมกันมีมูลค่า 1 แสนล้านบาท (สัดส่วนเกือบ 50% ของมูลค่าเปิดโครงการใหม่รวมใน 4Q66)

ภายใต้ 4Q66 ที่มีการเปิดโครงการใหม่จำนวนมากทั้งแนวราบและคอนโดฯ ซึ่งหลายโครงการ เฉพาะอย่างยิ่งคอนโดฯ ใหม่ เห็นการตอบรับที่ดีเกินคาดจากกลุ่มผู้ซื้อ จากปัจจัยของทำเลที่ตั้ง และราคาที่เหมาะสม อาทิเช่น คอนโดฯ ใหม่ของ SC อย่าง COBE เกษตร-ศรีปทุม มูลค่า 1.6 พันล้านบาท เปิดตัว ต.ค. มียอดขายกว่า 70% ตามด้วย Wan Vayla ณ เจ้าพระยา ของ LH ที่เปิดขายปลาย ต.ค. ที่ผ่านมา ด้วยมูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท สามารถสร้างยอดขาย 30% ณ วันเปิดจอง นอกจากนี้ยังมีคอนโดฯ ใหม่ของ AP อย่าง Rhythm เจริญนคร ไอโคนิค เพิ่งเปิดขายเมื่อปลาย พ.ย. ที่ผ่านมา ด้วยมูลค่า 5 พันล้านบาท มียอดขายสูงถึง 80% หรือ 4 พันล้านบาท ดังนั้นเมื่อรวมกับการจัดกิจกรรมการตลาดอย่างคึกคักช่วงสุดท้ายของปี ย่อมเป็นปัจจัยขับเคลื่อนยอด Presale เพิ่มมากขึ้นจาก 3Q66 โดยมีโอกาสแตะระดับ 1 แสนล้านบาท และหนุนให้ Presale รวมทั้งปี 2566 ใกล้เคียงปีก่อนที่ 3.48 แสนล้านบาท (พลิกจาก 9M66 ติดลบ 6% YoY)

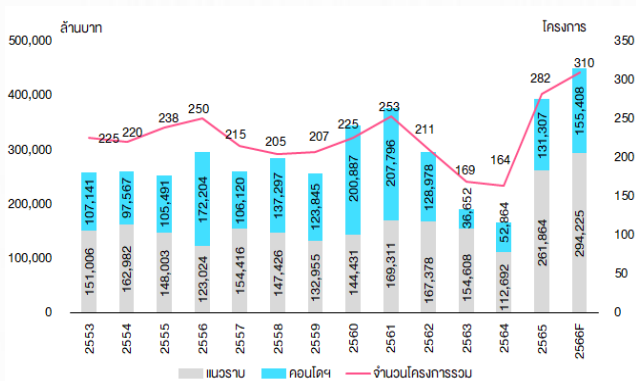
ทิศทางธุรกิจปี 2567 อาจต้องติดตามความชัดเจนอีกครั้ง เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีกำหนดเปิดเผยแผนงานช่วงต้นปีหน้า อย่างไรก็ตามก็ดีฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเปิดโครงการใหม่ปีหน้าไม่น่าจะต่ำกว่า 4 แสนล้านบาท โดยอาจไม่สูงเท่าปีนี้ที่มีจำนวน 310 โครงการ มูลค่า 4.5 แสนล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ (หากเป็นไปตามแผนทั้งหมด) เนื่องจากยังมีปัจจัยท้าทายที่ต้องเฝ้าระวัง ทั้งการเติบโตของเศรษฐกิจ, ทิศทางดอกเบี้ย และการเพิ่มขึ้นของค่าแรง โดยสินค้าที่ผู้ประกอบการคงให้ความสนใจยังคงเป็นกลุ่มแนวราบ เนื่องจากยังเป็น

Industry Update

สินค้าที่มีความต้องการซื้ออย่างแท้จริง (Real Demand) แต่อาจเห็นการขยับของเป้าหมายกลุ่มลูกค้าเน้นไปยังกลุ่มกลางบน-บนมากขึ้น เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจน้อยกว่ากลุ่มกลาง-กลางล่างที่มีปัญหาการขอสินเชื่อกู้ซื้อบ้าน ส่วนการเปิดคอนโดฯ ใหม่ คาดมีจำนวนมากขึ้น หลังปริมาณอุปทาน (Supply) ลดลงบางส่วนตั้งแต่ช่วงโควิด-19 ขณะที่ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยในกลุ่มคอนโดฯ เห็นการฟื้นตัวมากขึ้น และจะได้รับการตอบรับที่ดี หากอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ และราคาสมเหตุสมผลที่เหมาะสมกับกลุ่ม Real Demand

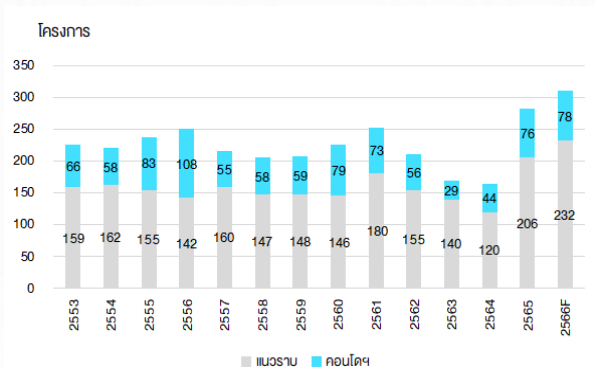
แม้ผู้ประกอบการเตรียมแผนเปิดโครงการใหม่อย่างต่อเนื่อง แต่เชื่อว่ายังคงตั้งอยู่บนความระมัดระวัง และสามารถปรับเปลี่ยน/ยืดหยุ่นตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้น หากมีปัจจัยเสี่ยงที่เข้ามากระทบต่อดีมานด์ รวมถึงคงให้ความสำคัญต่อปริมาณ Supply ในตลาด เนื่องจากหากพิจารณาสต็อกคงค้างในโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาและพร้อมขายของผู้ประกอบการรายใหญ่ 15 ราย ณ สิ้น 3Q66 พบว่ามีมูลค่าคงเหลือขาย 6.94 แสนล้านบาท ถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากแนวราบที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 4.26 แสนล้านบาท ส่วนคอนโดฯ 2.67 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนนี้เป็นคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 1.28 แสนล้านบาท ลดลงตั้งแต่ 4Q65 สะท้อนถึงการระบายสต็อกคอนโดฯ พร้อมอยู่ทำได้ดี ทั้งนี้หากนำสต็อกคงค้างทั้งหมดสิ้น 3Q66 รวมกับมูลค่าเปิดโครงการใหม่ 4Q66 ตามแผน 2 แสนล้านบาท ทำให้ Supply ที่พร้อมขายสิ้นปี 2566 จะเพิ่มเป็น 9 แสนล้านบาท และหากมีการเปิดโครงการใหม่ปี 2567 อีกไม่ต่ำกว่า 4 แสนล้านบาท ก็จะช่วยเพิ่มปริมาณ Supply พร้อมขายสูงขึ้นไปถึง 1.3 ล้านล้านบาท ขณะที่แต่ละปีมียอดขายใหม่เฉลี่ย 3.5 แสนล้านบาท/ปี หากต้องการดูดซับ Supply ทั้งหมด คาดต้องใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปี ทำให้ประเด็น Supply เป็นสิ่งที่ต้องให้ความสำคัญและเฝ้าระวังต่อไป

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายปี (20 บริษัท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

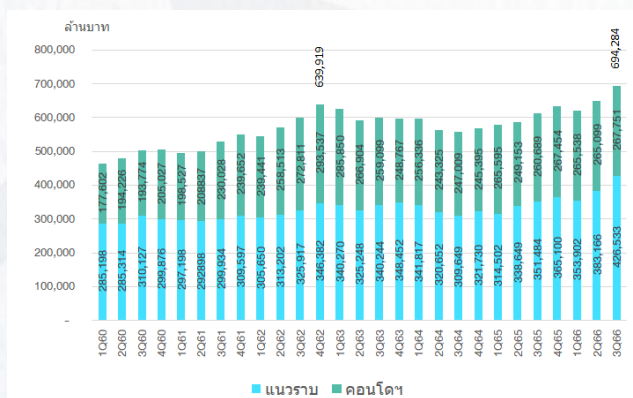
จำนวนโครงการใหม่ที่เปิดรายปีตามกลุ่มสินค้า



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Industry Update

มูลค่าคงเหลือขายโครงการระหว่างพัฒนา 15 ราย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าคอนโดฯ พร้อมโอนฯ ผู้ประกอบการ 15 ราย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Backlog 2.15 แสนล้านบาท รองรับรายได้ถึงปี 2570

สถานะของยอดขายที่รอรับรู้รายได้ (BACKLOG) ของผู้ประกอบการ 20 ราย สิ้น 3Q66 รวม 2.15 แสนล้านบาท (เพิ่มจาก 2.09 แสนล้านบาทใน 2Q66) พร้อมทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q66-2570 ตามรายละเอียดดังนี้

1. Backlog ของบริษัทเอง (สัดส่วน 66% ของ Backlog รวม) หรือ 1.41 แสนล้านบาท (แแนวราบ 6 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 8.1 หมื่นล้านบาท) เมื่ออิงตามแผนก่อสร้างและส่งมอบของผู้ประกอบการ คาดพร้อมโอนฯ 4Q66 รวม 5.74 หมื่นล้านบาท (แแนวราบ 4.2 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.5 หมื่นล้านบาท) โดย Backlog รวม 1.41 แสนล้านบาท พบว่า ORI มี Backlog สูงสุด 1.97 หมื่นล้านบาท อันดับ 2 คือ SPALI 1.92 หมื่นล้านบาท ตามด้วย SIRI 1.85 หมื่นล้านบาท และ AP 1.84 หมื่นล้านบาท
2. Backlog ของโครงการภายใต้การร่วมทุน (JV) รวม 7.4 หมื่นล้านบาท (หรือคิดเป็น 34% ของ Backlog รวม) จะทยอยรับรู้รายได้ใน 4Q66 ทั้งสิ้น 2.3 หมื่นล้านบาท ที่เหลือมีกำหนดส่งมอบปี 2567-2570 ตามลำดับ โดย Backlog สัดส่วนมากที่สุด 37% หรือ 2.7 หมื่นล้านบาท มาจาก ORI ตามด้วย AP และ NOBLE สัดส่วน 19% และ 13% ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และ 9.8 พันล้านบาท ตามลำดับ

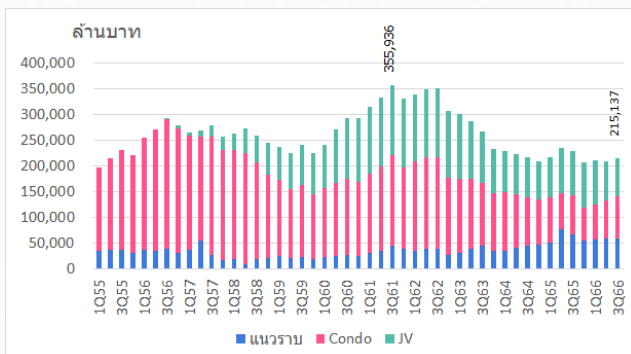
แแนวโน้ม Backlog JV จากนี้คาดมีสัดส่วนมากขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ หันมาพัฒนาโครงการ JV ร่วมกับกลุ่มพันธมิตรเพิ่มขึ้น โดยจากเดิมที่ร่วมกันพัฒนากลุ่มคอนโดฯ ปัจจุบันเริ่มมีการขยายไปยังกลุ่มสินค้าแแนวราบมากขึ้นเช่นกัน ไม่ว่าจะเป็น SIRI, BRI, NOBLE และ SENA ฯลฯ สำหรับรูปแบบในการ

Industry Update

พัฒนาโครงการแบบ JV สำหรับสินค้าแนวราบ จะคล้ายคลึงกับคอนโดฯ ที่มีวัตถุประสงค์หลัก คือ เพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนแต่ละโครงการมากขึ้น เริ่มจากบริษัทจะได้รับกำไรจากการขายหุ้น (Share Premium) ให้กับบริษัทร่วมทุน (ปกติบริษัทถือสัดส่วน 51% และพันธมิตร 49%) หรือการขายที่ดินเปล่าเข้า JV ซึ่งจะมีการบันทึกกำไรเข้ามาส่วนหนึ่ง โดยเงินที่ได้รับดังกล่าว จะช่วยเพิ่มความสามารถทางการเงินของบริษัทในการนำไปต่อยอดขยายโครงการใหม่ได้เร็วขึ้น

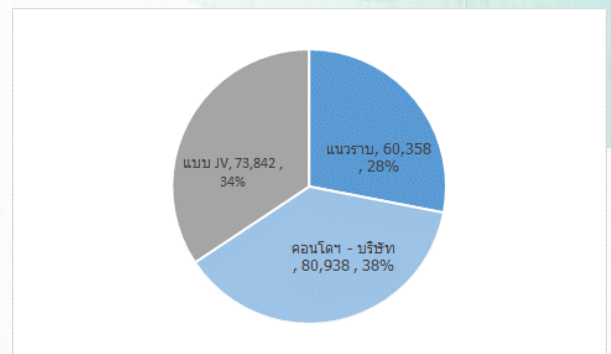
ขณะเดียวกันยังได้รับค่าธรรมเนียมในการขายและบริหารตลอดระยะเวลาพัฒนาโครงการร่วมทุน (JV) ตลอดจน Know-how / Technology และกลุ่มลูกค้าใหม่จากพันธมิตร นอกจากนี้ช่วยลดความเสี่ยงในการพัฒนาโครงการ เนื่องจากมีพันธมิตรเข้าร่วมลงทุน ขณะที่การดำเนินงานของโครงการ JV จะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) ตามสัดส่วนการลงทุน อย่างไรก็ตามสำหรับแนวราบ ซึ่งมีรอบธุรกิจสั้นกว่าคอนโดฯ และส่วนใหญ่เป็นสินค้าพร้อมอยู่ ทำให้โอกาสในการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ JV จะเร็วกว่าคอนโดฯ ที่จะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมทุนก่อน จนกว่าโครงการจะสร้างเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ซึ่งต้องใช้เวลา 1-2 ปี

ยอด BACKLOG รายไตรมาสของ 20 บริษัท



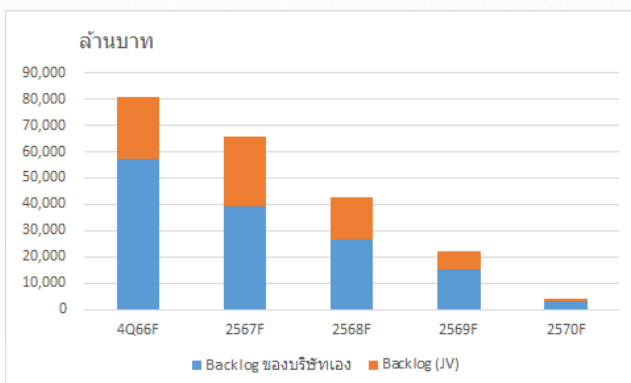
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG สิ้น 3Q66 รวม 2.15 แสนล้านบาท



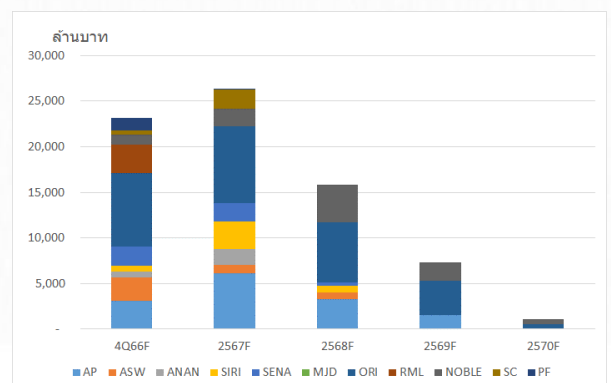
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG 2.15 แสนล้านบาท กำหนดส่งมอบรายปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG (JV) 8.8 หมื่นล้านบาท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 4Q66 สูงสุดของปี

จาก Backlog แนวราบรวม 6 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่สัดส่วน 70% จะรับรู้รายได้ใน 4Q66 หรือราว 4.2 หมื่นล้านบาท บวกกับการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่ของกลุ่มฯ งวด 4Q66 ดังที่กล่าวไปข้างต้น โดยปกติรูปแบบแนวราบส่วนใหญ่เป็นการขายบ้านพร้อมอยู่และมีรอบธุรกิจสั้น ทำให้อุดขายแนวราบใหม่บางส่วนสามารถโอนฯ และบันทึกรายได้กันในไตรมาสเดียวกัน ขณะที่กลุ่มคอนโดฯ ส่วนใหญ่จะมีกำหนดโอนฯ โครงการคอนโดฯ ใหม่มากในครึ่งหลังของปี (ตั้งแต่ 3Q-4Q) พิจารณาจาก Backlog คอนโดฯ (รวม JV) ที่พร้อมโอนฯ ใน 4Q66 จำนวน 3.8 หมื่นล้านบาท แยกเป็นคอนโดฯ ภายใต้บริษัทเอง 1.5 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ JV อีก 2.3 หมื่นล้านบาท (รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) เมื่อบวกกับการระบายสต็อกคอนโดฯ ในโครงการเดิมพร้อมโอนฯ ที่มีราว 1.28 แสนล้านบาท ผ่านการจัดแคมเปญการตลาดต่อเนื่อง คาดเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ผลประกอบการกลุ่มฯ 4Q66 ทำจุดสูงสุดของปี ภายใต้ประเมินยอดโอนฯ รวม 6.8 หมื่นล้านบาท (+22% QoQ) และกำไรปกติสูงกว่า 40% QoQ สุ่อันดับ 1 หมื่นล้านบาท แต่ลดลง YoY จากการโอนฯ ที่ลดลง เนื่องจากคอนโดฯ ใหม่ที่สร้างเสร็จปีนี้มีน้อยกว่าปีก่อน

หากพิจารณาผลประกอบการ 4Q66 ของรายบริษัท คาดการณ์เกือบทุกบริษัทมีกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ (แต่ลดลง YoY) เช่น ASW, LH, PSH, SC, SPALI และ ORI เป็นต้น ส่วนทางกับ AP คาดกำไรลดลง QoQ แต่เพิ่ม YoY ขณะที่ SIRI คาดกำไรลดลงทั้ง YoY และ QoQ ส่วน LPN และ QH จะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ สำหรับ ANAN คาดมีโอกาสดูทุนปกติต่อเนื่อง เนื่องจากไม่มีส่งมอบโครงการใหม่ และมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายระดับสูง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายขายบริหารและดอกเบี้ยจ่าย

จากการอ่อนตัวของกำไรปกติ 9M66 และแนวโน้ม 4Q66 ที่คาดหดตัว YoY ทำให้กำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2566 จะอ่อนตัว 10% YoY อยู่ที่ 3.66 หมื่นล้านบาท ภายใต้ประเมินรายได้จ่ายอสังหาฯ ลดลง 8.7% YoY เท่ากับ 2.3 แสนล้านบาท (หากรวมยอดโอนฯ 9M66 กับ Backlog พร้อมโอนฯ 4Q66 จำนวน 5.7 หมื่นล้านบาท (ไม่รวม JV) นับรองรับเป้าโอนฯ ปีนี้แล้ว 95%) และ Gross Margin ขายฯ เฉลี่ย 33.1% เทียบกับ 33.8% งวดปีก่อน รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 7.3 พันล้านบาท ลดลง 7% YoY

หากพิจารณาแต่ละบริษัท พบว่าบริษัทโดยส่วนใหญ่จะมีกำไรปี 2566 ลดลงตามทิศทางกลุ่มฯ ยกเว้น AP, SIRI และ BRI ที่สามารถสร้างกำไรปกติปี 2566 เติบโตและทำจุดสูงสุดใหม่ของบริษัท เช่นเดียวกับ QH และ NOBLE เห็นการฟื้นตัวของกำไรเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

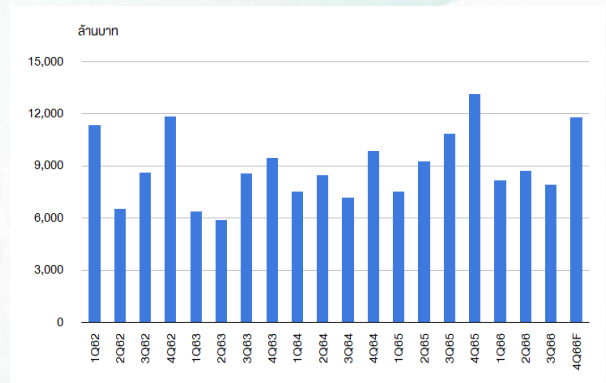
Industry Update

ทิศทางการเติบโตของกำไรปกติรายบริษัทใหญ่ 4Q66

บริษัท	กำไรปกติ (ลบ.)				การเติบโต 4Q66F	
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	QoQ	YoY
AP	1,152	1,478	1,544	1,696	-	+
ASW	307	194	157	104	+	-
LH	2,407	1,472	1,461	1,226	+	-
LPN	38	145	87	104	+	+
LALIN	306	234	207	189	+	-
ANAN	(385)	(60)	(85)	(241)	0	+
PSH	1,172	613	524	304	+	-
QH	655	592	669	634	+	+
SC	976	535	497	503	+	-
SIRI	1,751	1,083	1,219	1,551	-	-
SPALI	2,171	1,080	1,701	1,191	+	-
SENA	199	106	117	73	+	-
ORI	971	700	568	673	+	-
BRI	335	328	345	330	+	+
NOBLE	327	73	112	321	+	+

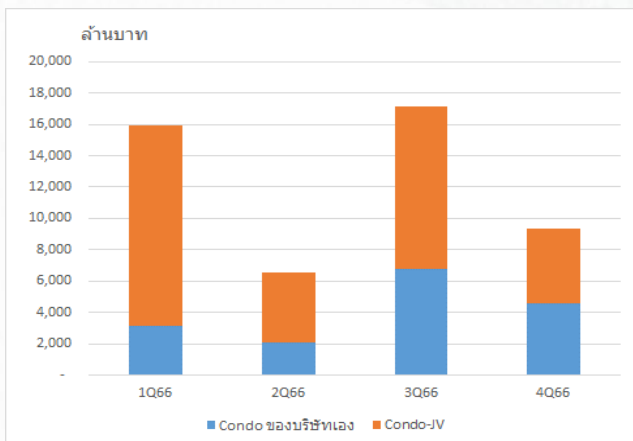
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางกำไรปกติกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ รายไตรมาส



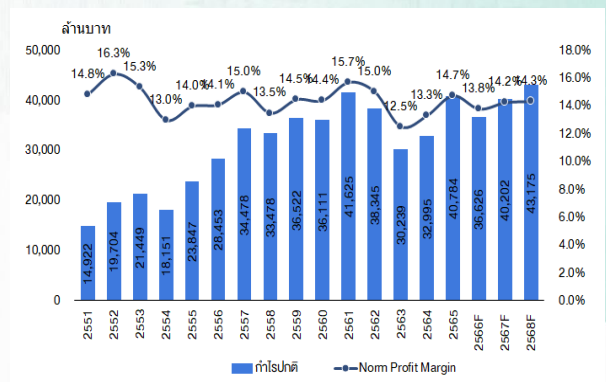
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดเสร็จรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางกำไรปกติกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฐานะการเงินยังดี รักษา Net Gearing รอบ 1-1.2 เท่า

แม้มีความไม่แน่นอนทั้งเรื่องเศรษฐกิจ และทิศทางดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง แต่ด้วยแผนการบริหารโครงสร้างการเงินอย่างระมัดระวัง ประกอบกับปัจจุบันผู้ประกอบการมีช่องทางในการระดมทุนเงินที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะรูปแบบการทำกิจการร่วมค้า หรือ JV ซึ่งสามารถลดการก่อหนี้ของบริษัทเองฯ บวกกับบริษัทฯ ส่วนใหญ่มีการ Lock แหล่งเงินทุนระยะยาวผ่านการออกหุ้นกู้ และ/หรือ หุ้นกู้ลักษณะคล้ายหุ้น (Perpetual Bond) ถือเป็นกลไกป้องกันปัญหาด้านการเงิน ทำให้สถานะการเงินของกลุ่มผู้ประกอบการพัฒนาที่อยู่อาศัย 20 ราย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการรายกลาง-ใหญ่ พบว่ายังมีฐานะการเงินที่ดี พิจารณาอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความเสี่ยงธุรกิจ คือ อัตราหนี้สินที่มีภาระ

Industry Update

ดอกเบี้ยยต่อทุนสุทธิ (Net Gearing) อยู่ในกรอบ 1-1.2 เท่า มาโดยตลอดกว่า 10 ปีที่ผ่านมา และล่าสุด ณ 3Q66 อยู่ที่ 1.14 เท่า แม้เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 1.08 เท่า ณ 2Q66 จากการหนี้สินที่เพิ่มขึ้น และเงินสดในมือลดลง ส่วนหนึ่งเพราะบริษัทส่วนใหญ่มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างในงวดครึ่งปีแรก แต่คาดว่าจะลดลงสู่ระดับใกล้เคียง 1 เท่าใน 4Q66 จากฐานทุนที่สูงขึ้นตามการทำกำไรที่ปกติจะดีที่สุดของปี

โดย ณ ก.ย. หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายรวมทั้งสิ้น 4.65 แสนล้านบาท (รวม Perp Bond ของ ANAN และ SIRI รวม 8 พันล้านบาท) พบว่าหนี้สินสัดส่วน 46% ของหนี้ที่มีดอกเบี้ยอยู่ในรูปแบบเงินกู้ยืมธนาคารและอื่น ๆ ขณะที่สัดส่วนใหญ่ราว 56% หรือเท่ากับ 2.62 แสนล้านบาท อยู่ในรูปแบบหุ้นกู้ระยะสั้นและยาว สะท้อนถึงหุ้นก้วยังคงเป็นแหล่งเงินทุนหลักของผู้ประกอบการอสังหาฯ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ และหากจำแนกลงไปถึงหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระคืนภายใน 1 ปีข้างหน้า มีทั้งสิ้น 8.35 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 32% ของหุ้นกู้ทั้งหมด

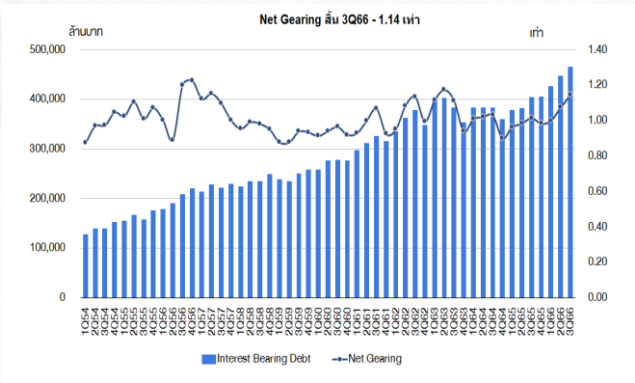
จากประเด็นการผัดผ่อนชำระหุ้นกู้ในภาคอสังหาฯ ส่วนใหญ่เกิดขึ้นกับบริษัทขนาดกลาง-เล็กที่มีปัญหาสภาพคล่อง ขณะที่ผู้ประกอบการที่ฝ่ายวิจัยนำเสนอข้อมูลเชื่อว่าส่วนใหญ่ไม่มีปัญหา เนื่องจากเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ แต่อาจมีบางบริษัทต้องเฝ้าระวังและติดตามต่อไป อาทิเช่น PF เนื่องจากมีหุ้นกู้จะครบกำหนดใน 1 ปี ราว 1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ Net Gearing ค่อนข้างสูงเกือบ 2 เท่า รวมถึง ANAN หลังเจอประเด็นเรื่องการเพิกถอนใบอนุญาตก่อสร้าง Aston Asoke ทำให้บริษัทเน้นรักษาสภาพคล่องการเงิน เนื่องจากมีหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปีข้างหน้า ราว 7 พันล้านบาท แบ่งเป็น 2 งวด คือช่วง ม.ค. จำนวน 3.8 พันล้านบาท ปัจจุบันมีแหล่งเงินทุนรองรับพร้อมชำระแล้ว ขณะที่อีกงวดเดือน ก.ค. อีก 3.2 พันล้านบาท อยู่ระหว่างการจัดหาแหล่งเงินทุน คาดมาจากการขายสต็อกโครงการเดิม รวมถึงแผนขายสินทรัพย์ เช่น Serviced Apartment และที่ดินบางส่วน รวมมูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งบริษัทคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายใน 1Q67 ขณะที่ผู้ประกอบการรายใหญ่อื่น เช่น LH มีหุ้นกู้จะครบเกือบ 1 หมื่นล้านบาท, SIRI 8.16 พันล้านบาท, SPALI และ PSH เฉลี่ย 6 พันล้านบาท/บริษัท ซึ่งส่วนถือเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีสายป่านยาว เน้นธุรกิจแนวราบที่มีกระแสเงินสดหมุนเร็ว และการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี เชื่อว่าจะไม่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องแต่อย่างใด

ทั้งนี้ออกเหนือจากการหนี้ในงบการเงินแล้ว สิ่งที่ต้องติดตามเพิ่มเติมในการวิเคราะห์ฐานะการเงินของผู้ประกอบการอสังหาฯ ในยุคนี้คือ ธุรกรรมนอกงบดุล (Off-Balance Sheet) ในรูปแบบการพัฒนาโครงการร่วมทุน (JV- Joint Venture) ซึ่งปัจจุบันกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาฯ ไทยหลายราย จัดตั้งบริษัทร่วมทุนใหม่ (ปกติถือสัดส่วนลงทุน 51%) เพื่อพัฒนาคอนโดฯ ร่วมกับพันธมิตร

Industry Update

ต่างชาติ ถือเป็นการลดความเสี่ยงในทำธุรกิจเอง ซึ่งในทางบัญชีการดำเนินงานของโครงการ JV จะไม่ถูกบันทึกในงบดุล (สินทรัพย์และหนี้สิน) และงบกำไรขาดทุนของบริษัท (รายได้และกำไร) แต่จะรับรู้เป็นเพียงส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากกิจการร่วมทุนตามสัดส่วนการลงทุนแทน ทำให้บางบริษัทไม่สามารถสะท้อนสถานะการเงินที่แท้จริงในบัญชีงบดุลของบริษัทเองได้

โครงสร้างการเงินรายไตรมาสของกลุ่มฯ



Industry Update

มีวิธีบริหารมาร์จิ้น ภายใต้ต้นทุนค่าแรงขึ้น

แม้มีปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมที่อาจเข้ามากดดันต่อการทำกำไรกลุ่มฯ จากประเด็นเกี่ยวกับต้นทุนก่อสร้างและแรงงาน หลังเมื่อวันที่ 8 ธ.ค. 2566 ที่ประชุมคณะกรรมการค่าจ้าง (บอร์ดค่าจ้าง) มีมติให้ปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำทั้ง 77 จังหวัด ในอัตราเพิ่มขึ้น 2-16 บาท หรือเฉลี่ย 1-5% โดยค่าแรงเพิ่มมากที่สุด คือ จ. ภูเก็ต เพิ่มขึ้น 16 บาท จากเดิม 354 บาท (หรือเฉลี่ย 5%) และค่าแรงขั้นต่ำเพิ่มต่ำสุด คือ 330 บาท จาก 328 บาท (หรือเฉลี่ย 1%) ใน 3 จังหวัด คือ นราธิวาส ปัตตานี ยะลา ส่วนกรุงเทพและปริมณฑล (นครปฐม นนทบุรี ปทุมธานี สมุทรปราการ และสมุทรสาคร) ค่าแรงขั้นต่ำขึ้นปรับเพิ่มเป็น 363 บาท จาก 353 บาท (หรือเฉลี่ย 3%) โดยให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2567 ทั้งนี้การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำดังกล่าว จะต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมคณะรัฐมนตรีเป็นขั้นตอนต่อไป

หากพิจารณาโครงสร้างต้นทุนการพัฒนารวม พบว่าต้นทุนก่อสร้างและแรงงาน คิดเป็นสัดส่วน 40-50% ของต้นทุนรวม นอกนั้นเป็นต้นทุนที่ดินราว 30-40% ที่เหลือเป็นอื่น ๆ เช่น ระบบโครงสร้าง (Infrastructure) และ Overhead เป็นต้น

โดยต้นทุนค่าแรงงานที่อิงกับค่าจ้างขั้นต่ำ จะอยู่ในงานก่อสร้างที่ส่วนใหญ่ผ่านการจ้างงานกับผู้รับเหมา คาดคิดเป็น 20% ของต้นทุนรวม หรือราว 13% ของยอดขาย (อิง Gross Margin ขายฯ เฉลี่ย 33%) ภายใต้สมมติฐานการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 5% จะกระทบต่อต้นทุนรวมเพิ่ม 1% อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติ ผลกระทบการขึ้นค่าแรงส่วนใหญ่จะอยู่กับกลุ่มบริษัทผู้รับเหมาที่ได้ว่าจ้างในการจัดการงานก่อสร้าง เนื่องจากใช้วิธีการ Outsource กับผู้รับเหมาฯ และปกติงานก่อสร้างที่อยู่อาศัยมีการทำสัญญาล่วงหน้า และต้องใช้ระยะเวลาในการก่อสร้างเพื่อส่งมอบ ดังนั้นจึงไม่กระทบต่อโครงการเดิมที่สร้างเสร็จแล้ว ส่วนโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง ปกติในสินค้ากลุ่มคอนโดฯ มีการกำหนดต้นทุนเรียบร้อยแล้ว และบางบริษัท ทำสัญญากับผู้รับเหมาแบบ Turnkey กล่าวคือผู้รับเหมาเป็นผู้รับภาระค่าใช้จ่ายทั้งหมด ส่วนแนวราบอาจมีการเจรจาต่อรองเรื่องต้นทุน ขณะที่โครงการใหม่ จะถูกส่งผ่านไปยังราคายาใหม่ตามต้นทุนใหม่ นอกจากนี้การนำเทคโนโลยีเข้าช่วยในงานก่อสร้าง เช่น ระบบพรีแคสท์ (Precast) สามารถลดแรงงานคนได้พอสมควร รวมถึงบริหารจัดการต้นทุนอื่น เพื่อไม่ให้กระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรมากนัก

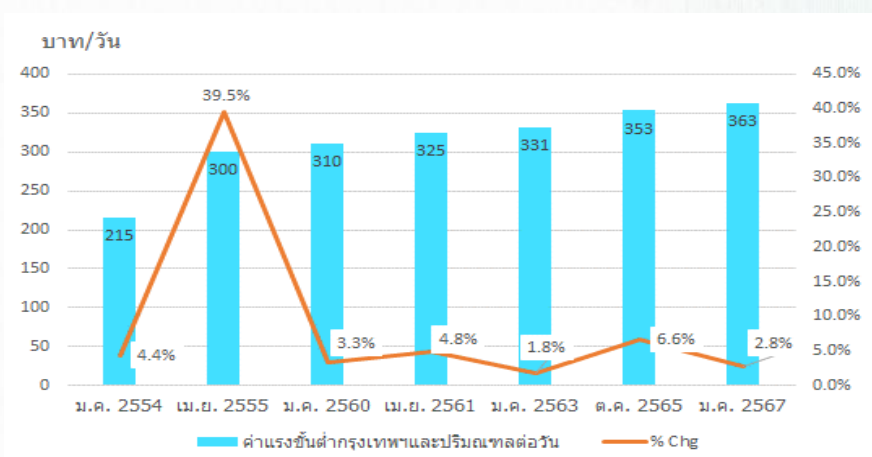
ฝ่ายวิจัยมองว่าประเด็นการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำทั่วประเทศรอบใหม่ในปี 2567 โดยในเขตกรุงเทพและปริมณฑลจะปรับขึ้นเฉลี่ย 3% น้อยกว่าครั้งล่าสุดเดือน ต.ค. 2565 ที่ขึ้นเฉลี่ย 6.6% ยังไม่น่ากังวลเท่าปัญหาอื่น เช่น กรณีขาดแคลน

Industry Update

แรงงาน หลังผู้ประกอบการเกือบทุกรายต่างเดินทางเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการแนวราบ เนื่องจากหากมีปัญหาเกิดขึ้น ย่อมกระทบต่องานก่อสร้างและส่งมอบสินค้าให้กับลูกค้าไม่เป็นไปตามแผนได้

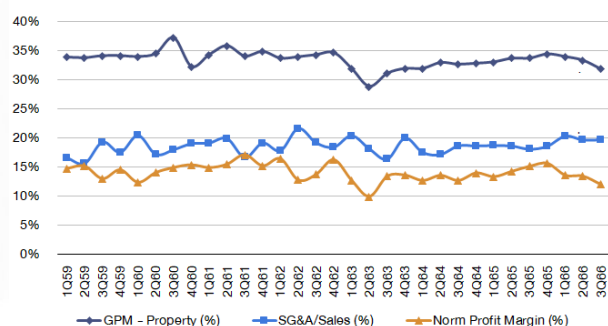
เชื่อว่าภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่เริ่มเห็นการสิ้นสุดทางขึ้นของวัฏจักรดอกเบี้ยไทย และค่าแรงงานปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ผู้ประกอบการยังสามารถบริหารจัดการเรื่องต้นทุนได้ในระดับหนึ่ง และจากการศึกษาข้อมูลเรื่องประสิทธิภาพการทำกำไรตลอดช่วงกว่า 10 ปีที่ผ่านมา (ปี 2551-2565) พบว่าผู้ประกอบการยังสามารถรักษา Gross Margin ในกรอบ 31-35% และ Norm Profit ในกรอบ 12-15% แม้เผชิญกับวัฏจักรเรื่องต้นทุนก่อสร้างและแรงงานที่ปรับขึ้นระหว่างทางก็ตาม (ยกเว้นปี 2563 ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด และส่วนใหญ่เน้นระบายสต็อก ผ่านการลดราคา ทำให้ GP ปีดังกล่าวลงมายุ่งที่ 31% และ Norm Profit อยู่ที่ 12.5% ก่อนฟื้นตัวขึ้นในปีถัดไป)

ค่าแรงขั้นต่ำในเขตกรุงเทพและปริมณฑล



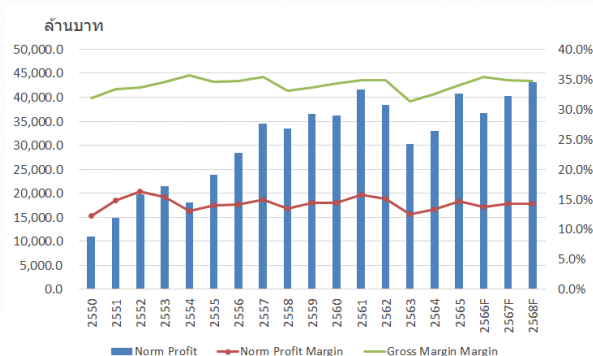
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางกำไรปกติ และ ประสิทธิภาพการทำกำไรรายปี



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Industry Update

เด่นสุดชอบ AP ตามด้วย LH, SPALI, SC และ SIRI

แม้ภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยคงเผชิญกับปัจจัยท้าทายที่มีผลต่อกำลังซื้อ แต่ปัจจัยหนุนจากทิศทางกำไร 4Q66 จะฟื้นตัวมากขึ้น QoQ และทำจุดสูงสุดของปี ขณะที่ปี 2567 คาดกำไรเติบโต 9.8% เท่ากับ 4 หมื่นล้านบาท จากความคาดหวังนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ทั้ง EASY E-RECEIPT และ DIGITAL WALLET จะหนุนต่อการเติบโตของเศรษฐกิจมหภาคมากขึ้น และทิศทางดอกเบี้ยที่คาดว่าจะลดลงปีหน้า ขณะที่ผู้ประกอบการยังมีการเปิดโครงการใหม่ โดยเฉพาะแนวราบ และการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ต่อเนื่อง นอกจากนี้ Valuation หุ่นที่ไม่แพง ด้วย PER ซื้อขายเฉลี่ย 7-8 เท่า และดึงดูดด้วยเงินปันผลเฉลี่ยสูงกว่า 6% ต่อปี จะเป็นปัจจัยในการขับเคลื่อนราคาหุ้นระยะสั้น

คงแนะนำลงทุน NEUTRAL สำหรับกลุ่มฯ เลือกหุ้นเด่นที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง มีสินค้ากระจายตัวทั้งแนวราบและคอนโดฯ รวมถึงพอร์ตลูกค้านะดับกลาง-บน เป็นหลัก และเงินปันผลสูงใจ ตามรายการลงทุนดังนี้

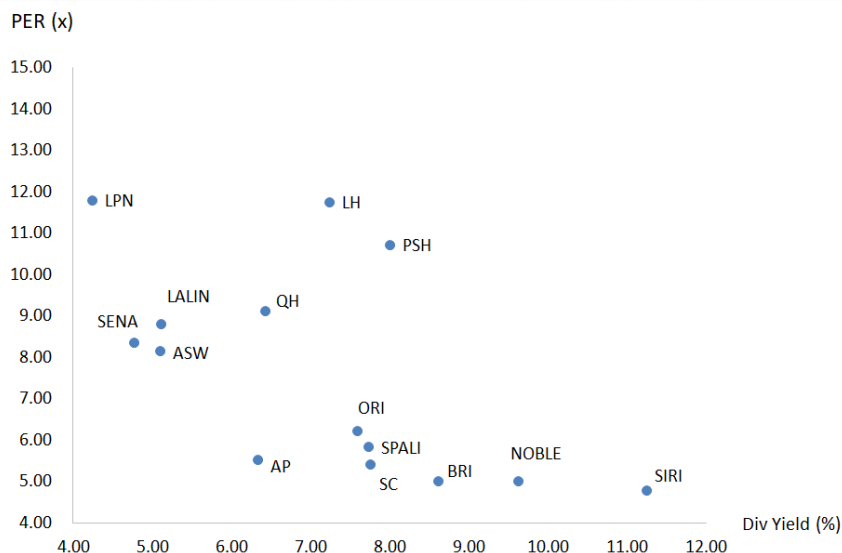
1. **หุ้นที่ทำกำไรสูงสุดต่อเนื่อง คือ AP (FV@B16.00)** คาดกำไร 4Q66 เพิ่มขึ้น YoY และผลักดันกำไรปกติปี 2566 สู่ระดับสูงสุดตลอดกาลอยู่ที่ 6.09 พันล้านบาท (+5% YoY) และต่อเนื่องเป็น 6.3 พันล้านบาท (+3% YoY) ปี 2567 ขณะที่ราคาหุ้นมี PER ซื้อขายต่ำกว่า 6 เท่า พร้อมคาดปันผลรอบปี 2566 สูงถึง 6.3% ต่อปี (นโยบายจ่ายเงินปันผลปีละครึ่ง)
2. **หุ้นที่มีกำไรฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 4Q66 และกลับมาเติบโตรอบใหม่ปี 2567**
 - **LH (FV@B10.00)** การดำเนินงาน 4Q66 จะเติบโตแรง QoQ หนุนจากทุกธุรกิจทั้งอสังหาฯ เพื่อขายที่มีการเปิดโครงการแนวราบใหม่จำนวนมาก, ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่า โดยเฉพาะโรงแรม และศูนย์การค้า ตลอดจนบริษัทร่วม เช่น HMPRO ได้อานิสงส์จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว และจับจ่ายใช้สอยส่งท้ายปี นอกจากนี้การขายโรงแรมพัทยา 2 แห่งเข้ากอง LHHOTEL จะทำให้รับรู้กำไรพิเศษเพิ่มเติมอีกทาง ขณะที่ปี 2567 คาดกำไรปกติ 7.3 พันล้านบาท เติบโต 25.5% จากฐานต่ำปีที่คาดว่าจะกำไร 6 พันล้านบาท ด้านเงินปันผลยังสูงใจ โดยคาด 2H66 จ่ายหุ้นละ 0.35 บาท หรือ 4.6% และโดดเด่นเฉลี่ย 7% ต่อปีในปี 2567
 - **SPALI (FV@B27.30)** คาดกำไรฟื้นตัวสูง QoQ ใน 4Q66 จาก Backlog แนวราบรอรับรู้อยู่ได้จำนวนมาก และปี 2567 กำไรคาดกลับมาเติบโต 10% เท่ากับ 6.66 พันล้านบาท จากปี 2566 ที่ 6.06

Industry Update

พันล้านบาท (-25.8% YoY) หนุนจากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ 5 โครงการ (เพิ่มจากปีนี้มีเพียง 2 โครงการ) และแผนเปิดโครงการใหม่เชิงรุก ด้านราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ต่ำกว่า 6 เท่า และสามารถคาดหวังเงินปันผลมากกว่า 7% ต่อปี (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง)

- **SC (FV@B4.80)** 4Q66 จะเป็นจุดสูงสุดของปี รองรับด้วย Backlog, เปิดแนวราบใหม่และขายสต็อกคอนโดฯ พร้อมอยู่ ขณะที่แผนเปิดโครงการแนวราบใหม่ต่อเนื่อง และโอนกรรมสิทธิ์ 2 คอนโดฯ ใหม่ใน 2H67 (เทียบกับปี 2566 ไม่มีส่งมอบคอนโดฯ ใหม่) คาดผลักดันกำไรปกติปี 2567 อยู่ที่ 2.52 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% จากปี 2566 คาดกำไร 2.3 พันล้านบาท (-11% YoY) ส่วนราคาหุ้นมี PER ซื้อขายต่ำกว่า 6 เท่า และ Div Yield กว่า 7-8% (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง)
- 3. **หุ้นที่มีปันผลสูง ได้แก่ SIRI (FV@B2.20)** เด่นด้วยเงินปันผลสูงใจ ภายใต้คาดปันผล 2H66 หุ้นละ 0.09 บาท หรือเฉลี่ย 5.4% ขณะที่ปี 2567 แม้ประเมินกำไรปกติลดลง 8% อยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท จากฐานสูงปี 2566 ที่คาด 5.2 พันล้านบาท แต่ยังคงให้ผลตอบแทนเงินปันผลสูงกว่า 8% ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER เฉลี่ย 6 เท่า และ PBV 0.6 เท่า

PER และ DIV YIELD ปี 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : อิงราคาปิด ณ 8 ธ.ค. 2566

Industry Update

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

			08-Dec-66			2566F					2567F				
Valuation	Rec.		Close	Fair value	Upside	EPS	Norm EPS	Nomr PER	PBV	Div Yield	EPS	Norm EPS	Norm PER	PBV	Div Yield
			(B)	(B)	(%)	(B)	(B)	(X)	(X)	(%)	(B)	(B)	(X)	(X)	(%)
AP	PER	Outperform	10.70	16.00	50%	1.94	1.94	5.5	0.83	6.34	2.00	2.00	5.4	0.75	6.53
LH	SOTP	Outperform	7.65	10.00	31%	0.65	0.50	15.2	1.74	7.19	0.61	0.61	12.5	1.71	6.93
LPN	PER	Underperform	3.86	3.20	-17%	0.33	0.33	11.7	0.47	4.26	0.40	0.40	9.7	0.45	5.18
ANAN	PBV	Underperform	0.77	0.70	-9%	(0.22)	(0.15)	NM	0.28	0.00	(0.08)	(0.08)	NM	0.28	0.00
PSH	PER	Underperform	12.20	7.80	-36%	1.12	0.83	14.7	0.60	7.87	0.97	0.97	12.5	0.60	7.87
QH	SOTP	Outperform	2.18	2.84	30%	0.24	0.24	9.1	0.81	6.42	0.25	0.25	8.6	0.78	7.24
SC	PER	Outperform	3.08	4.80	56%	0.57	0.55	5.6	0.56	7.81	0.60	0.60	5.1	0.53	8.18
SENA	PER	Underperform	2.34	2.50	7%	0.28	0.30	7.9	0.42	4.81	0.31	0.31	7.5	0.41	5.07
SIRI	PER	Outperform	1.67	2.20	32%	0.35	0.30	5.5	0.59	11.38	0.28	0.28	6.1	0.57	8.38
SPALI	PER	Outperform	18.10	27.30	51%	3.11	3.11	5.8	0.71	7.73	3.41	3.41	5.3	0.66	7.85
ORI	SOTP	Outperform	8.65	12.20	41%	1.40	1.09	7.9	1.07	7.63	1.20	1.20	7.2	1.00	8.08
BRI	PER	Outperform	8.35	13.20	58%	1.69	1.58	5.3	1.25	8.71	1.65	1.65	5.1	1.10	8.70
NOBLE	PER	Underperform	3.88	5.00	29%	0.78	0.63	6.2	0.80	9.67	0.66	0.66	5.9	0.76	10.24
ASW	PER	Neutral	8.20	8.20	0%	1.01	0.84	9.7	1.20	5.13	1.03	1.03	8.0	1.11	6.25
LALIN	PER	Underperform	8.00	7.60	-5%	0.90	0.90	8.9	0.80	5.08	0.95	0.95	8.4	0.76	5.23

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส /หมายเหตุ SOTP – SUM OF THE PART

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับที่ 1 มั่นใจ (COMMITTED)
มีคำมั่นหรือคตินิยมในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)
มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีการดำเนินการในตนเองเดียวกัน
- ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)
มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
- ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)
มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
- ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)
มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- เปิดเผยบ้างแต่ไม่มั่นใจนโยบายที่ชัดเจน
- ไม่เปิดเผยหรือไม่มั่นใจนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 
- ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 
- ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 
- NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"DISCLAIMER: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE REPORT) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบัญชีจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน ANTI-CORRUPTION ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [.] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทกิตา



AAV	ASP	BKI	COMAN	EE	GRAMMY	JTS	MAJOR	NVD	PRG	SABINA	SENX	STA	THIP	TSTE	WHA
ADVANC	ASW	BOL	COTTO	EGCO	GULF	K	MALEE	NYT	PRM	SAMART	SGF	STEC	THRE	TSTH	WHAUP
AF	AUCT	BPP	CPALL	EPG	GUNKUL	KBANK	MBK	OR	PSH	SAMTEL	SHR	STGT	THREL	TTA	WICE
AH	AWC	BRR	CPAXT	ETC	HANA	KCE	MC	ORI	PSL	SAT	SICT	STI	TIPCO	TTB	WINNER
AIRA	AYUD	BTS	CPF	ETE	HARN	KEX	MCOT	OSP	PTG	SBNEXT	SIRI	SUN	TISCO	TTCL	XPG
AJ	BAFS	BTW	CPI	FN	HENG	KGI	METCO	OTO	PTT	SC	SIS	SUSCO	TK	TTW	ZEN
AKP	BAM	BWG	CPN	FNS	HMPRO	KKP	MFEC	PAP	PTTEP	SCB	SITHAI	SUTHA	TKN	TU	
AKR	BANPU	CENTEL	CRC	FPI	ICC	KSL	MINT	PCSGH	PTTGC	SCC	SJWD	SVI	TKS	TVDH	
ALLA	BAY	CFRESH	CSS	FPT	ICHI	KTB	MONO	PDG	PYLON	SCCC	SMPC	SYMC	TKT	TVO	
ALT	BBIK	CGH	DDD	FSMART	III	KTC	MOONG	PDJ	Q-CON	SCG	SNC	SYNTEC	TMILL	TWPC	
AMA	BBL	CHEWA	DELTA	FVC	ILINK	LALIN	MSC	PG	QH	SCGP	SONIC	TACC	TMT	UAC	
AMARIN	BCP	CHO	DEMCO	GC	ILM	LANNA	MST	PHOL	QTC	SCM	SORKON	TASCO	TNDT	UBIS	
AMATA	BCPG	CIMBT	DOHOME	GEL	IND	LHFG	MTC	PLANB	RABBIT	SCN	SPALI	TCAP	TNITY	UPOIC	
AMATAV	BDMS	CK	DRT	GFPT	INTUCH	LIT	MVP	PLANET	RATCH	SDC	SPI	TEAMG	TOA	UV	
ANAN	BEM	CKP	DUSIT	GGC	IP	LOXLEY	NCL	PLAT	RBF	SEAFCO	SPRC	TFMAMA	TOP	VCOM	
AOT	BEYOND	CM	EA	GLAND	IRC	LPN	NEP	PORT	RS	SEAOL	SPVI	THANA	TPBI	VGI	
AP	BGC	CNT	EASTW	GLOBAL	IRPC	LRH	NER	PPS	S	SE-ED	SSC	THANI	TQM	VIH	
APURE	BGRIM	COLOR	ECF	GPI	ITEL	LST	NKI	PR9	S&J	SELIC	SSSC	THCOM	TRC	WACOAL	
ARIP	BIZ	COM7	ECL	GPSC	IVL	MACO	NOBLE	PREB	SAAM	SENA	SST	THG	TSC	WAVE	



2S	ARROW	BJCHI	CPL	ESTAR	IMH	KK	MICRO	OCC	PRIN	SABUY	SKR	STPI	TMC	TSE	WINMED
7UP	AS	BLA	CPW	FE	INET	KOOL	MILL	OGC	PRINC	SAK	SKY	SUC	TMD	TURTLE	WORK
ABM	ASAP	BR	CRANE	FLOYD	INGRS	KTIS	MITSIB	ONEE	PROEN	SALEE	SLP	SVOA	TMI	TVT	WP
ACE	ASEFA	BRI	CRD	FORTH	INSET	KUMWEL	MK	PACO	PROS	SAMCO	SMART	SVT	TNL	TWP	XO
ACG	ASIA	BROOK	CSC	FTE	INSURE	KUN	MODERN	PATO	PROUD	SANKO	SMD	SWC	TNP	UBE	YUASA
ADB	ASIAN	BSM	CSP	GBX	IRCP	KWC	MTI	PB	PSG	SAPPE	SMIT	SYNEX	TNR	UEC	ZIGA
ADD	ASIMAR	BYD	CV	GCAP	IT	KWM	NATION	PICO	PSTC	SAWAD	SMT	TAE	TOG	UKEM	
AEONTS	ASK	CBG	CWT	GENCO	ITD	L&E	NCAP	PIMO	PT	SCAP	SNNP	TAKUNI	TPA	UMI	
AGE	ASN	CEN	DCC	GJS	J	LDC	NCH	PIN	PTC	SCI	SNP	TCC	TPAC	UOBKH	
AHC	ATP30	CHARAN	DHOUSE	GTB	JAS	LEO	NDR	PJW	QLT	SCP	SO	TCMC	TPCS	UP	
AIE	B	CHAYO	DITTO	GYT	JCK	LH	NETBAY	PL	RCL	SE	SPA	TFG	TIPL	UPF	
AIT	BA	CHG	DMT	HEALTH	JCKH	LHK	NEX	PLE	RICHY	SECURE	SPC	TFI	TPIPP	UTP	
ALUCON	BC	CHOTI	DOD	HPT	JMT	M	NNCL	PM	RJH	SFLEX	SPCG	TFM	TPLAS	VIBHA	
AMANAH	BCH	CHOW	DPAIN	HTC	JR	MATCH	NOVA	PMTA	ROJNA	SFT	SR	TGH	TPS	VL	
AMR	BE8	CI	DV8	HUMAN	KBS	MBAX	NPK	PPP	RPC	SGP	SRICHA	TDLOR	TQR	VPO	
APCO	BEC	CIG	EASON	HYDRO	KCAR	MEGA	NRF	PPPM	RT	SIAM	SSF	TIGER	TRITN	VRANDA	
APCS	BH	CITY	EFORL	ICN	KGEN	META	NTV	PRAPAT	RWI	SINGER	SSP	TIPH	TRT	WGE	
AQUA	BIG	CIVIL	ERW	IFS	KIAT	MFC	NUSA	PRECHA	S11	SKE	STANLY	TITLE	TRU	WIJK	
ARIN	BJC	CMC	ESSO	IIG	KISS	MGT	NWR	PRIME	SA	SKN	STC	TM	TRV	WIN	



A	AU	BTNC	CPT	EVER	GTV	JUBILE	M-CHAI	NEWS	PPM	RSP	STARK	TKC	TYCN	YGG	
A5	B52	CAZ	CSR	F&D	HL	KASET	MCS	NFC	PRAKIT	SIMAT	STECH	TNH	UMS	ZAA	
AI	BEAUTY	CCP	CTW	FMT	HTECH	JAK	MDX	NSL	PTECH	SISB	SUPER	TNPC	UNIQ		
AKS	BGT	CGD	D	GIFT	IHL	KWI	MENA	NV	PTL	SK	TC	TOPP	UREKA		
ALL	BLAND	CMAN	DCON	GLOCON	INOX	KYE	MJD	PAF	RAM	SOLAR	TCJ	TPCH	VARO		
ALPHAX	BM	CMO	EKH	GLORY	JAK	LEE	MORE	PEACE	ROCK	SPACK	TEAM	TPOLY	W		
AMC	BROCK	CMR	EMC	GREEN	JMART	LPH	MUD	PF	RP	SPG	THE	TRUBB	WFX		
APP	BSBM	CPANEL	EP	GSC	JSP	MATI	NC	PK	RPH	SQ	THMUI	TTI	WPH		

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR มี 2 กลุ่ม

ได้รับการรับรอง

2S	AWC	BSBM	CPN	FPI	ICC	KCC	MCOT	OGC	PR9	RATCH	SGC	SST	THREL	TSI	WHAUP
7UP	AYUD	BTS	CPW	FPT	ICHI	KCE	META	OR	PREB	RML	SGP	STA	TIDLOR	TSTE	WICE
AAI	B	BWG	CRC	FSMART	IFS	KGEN	MFC	ORI	PRG	RS	SINGER	STGT	TIPCO	TSTH	WIJK
ADVANC	BAFS	CEN	CSC	FTE	III	KGI	MFEC	PAP	PRINC	RWI	SIRI	STOWER	TISCO	TTA	XO
AF	BAM	CENTEL	DCC	GBX	ILINK	KKP	MILL	PATO	PRM	S&J	SITHAI	SUSCO	TKS	TTB	YUASA
AH	BANPU	CFRESH	DELTA	GC	ILM	KSL	MINT	PB	PROS	SAAM	SKR	SVI	TKT	TTCL	ZEN
AI	BAY	CGH	DEMCO	GCAP	INET	KTB	MONO	PCSGH	PSH	SABINA	SMIT	SYMC	TMD	TU	
AIRA	BBL	CHEWA	DIMET	GEL	INOX	KTC	MOONG	PDG	PSL	SAK	SMK	SYNTEC	TMILL	TVDH	
AJ	BCH	CHOTI	DRT	GFPT	INSURE	L&E	MSC	PDJ	PSTC	SAPPE	SMPC	TAE	TMT	TVO	
AKP	BCP	CHOW	DUSIT	GGC	INTUCH	LANNA	MST	PG	PT	SAT	SNC	TAKUNI	TNITY	TWPC	
AMA	BCPG	CIG	EA	GJS	IRPC	LHFG	MTC	PHOL	PTECH	SC	SNP	TASCO	TNL	UBE	
AMANA	BE8	CIMBT	EASTW	GPI	ITEL	LHK	MTI	PIMO	PTG	SCC	SORKON	TCAP	TNP	UBIS	
AMANA	BEC	CM	ECF	GPSC	IVL	LPN	NATION	PK	PTT	SCCC	SPACK	TCMC	TNR	UEC	
AMATA	BEYOND	CMC	EGCO	GSTEEL	JAS	LRH	NCAP	PL	PTTEP	SCG	SPALI	TFG	TOG	UKEM	
AMATAV	BGC	COM7	EP	GULF	JKN	M	NEP	PLANB	PTTGC	SCGP	SPC	TFI	TOP	UOBKH	
AP	BGRIM	COTTO	EPG	GUNKUL	JR	MAJOR	NKI	PLANET	PYLON	SCM	SPI	TFMAMA	TOPP	UV	
APCS	BKI	CPALL	ERW	HANA	JTS	MALEE	NOBLE	PLAT	Q-CON	SCN	SPRC	TGH	TPA	VCOM	
AS	BLA	CPAXT	ESTAR	HARN	KASET	MATCH	NOK	PM	QH	SEAOL	SRICHA	THANI	TPCS	VGI	
ASIAN	BPP	CPF	ETC	HENG	KBANK	MBAX	NRF	PPP	QLT	SE-ED	SSF	THCOM	TRT	VIH	
ASK	BROOK	CPI	ETE	HMPRO	KBS	MBK	NWR	PPPM	QTC	SELIC	SSP	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	BRR	CPL	FNS	HTC	KCAR	MC	OCC	PPS	RABBIT	SENA	SSSC	THRE	TSC	WHA	

ประกาศเจตนา

ACE	BRI	CBG	DMT	GLOBAL	J	LH	MODERN	POLY	PRTR	SANKO	SKE	SVT	TIPH	TRUE	WIN
ADB	BTG	CI	DOHOME	GREEN	JMART	MEGA	NER	PQS	RBF	SENX	SM	TBN	TKN	VARO	WPH
ASW	BYD	CV	EKH	ICN	JMT	MENA	OSP	PRIME	RT	SFLEX	SUPER	TEGH	TPLAS	VIBHA	XPG
BBGI	CAZ	DEXON	EVER	ITC	LEO	MITSIB	OTO	PROEN	SA	SIS	SVOA	TGE	TQM	W	