

Fundamental Story

Supalai Pcl (SPALI TB) - BUY

Earnings Preview

Phannarai Tiyapittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q21F

- คาดกำไร 3Q21F แข็งแกร่ง เพิ่มขึ้น 22% y-y เป็น 1.5 พันลบ.
 - ได้แรงหนุนหลักจากรายได้คอนโดที่เพิ่มขึ้น
 - 4Q21F จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุด หนุนโดย backlog ที่ 9.8 พันลบ.
 - เป็น Top pick เนื่องจากแข็งแกร่งจาก 2H21F ถึง 2022F, PE ต่ำ และ yield ดี
- คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q21: เราคาดว่ากำไร 3Q21F แข็งแกร่งที่ 1,489 ลบ. เพิ่มขึ้น 22% y-y จากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่สูงขึ้น สำหรับ q-q คาดว่าจะลดลง 14% จาก SG&A ที่เพิ่มขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลงจากบริษัทร่วมทุนออสเตรเลีย
 - ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ 3Q21F คาดว่าจะอยู่ที่ 7.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 21% y-y แต่ทรงตัว q-q โดยได้แรงหนุนจากรายได้คอนโดมิเนียมที่สูงขึ้นมาอยู่ที่ 3.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 89% y-y และ 8% q-q จากการโอนยูนิตอย่างต่อเนื่องของ 2 คอนโดมิเนียมที่แล้วเสร็จใน 2Q21; พรีเมียร์ เจริญนคร (3 พันลบ., ขายได้ 97%) และ Riva Grande (6.8 พันลบ., ขายได้ 79%) และโครงการคอนโดใหม่ที่เพิ่งสร้างเสร็จ และเริ่มโอนในเดือนกรกฎาคม - Veranda Phasi Charoen Station
 - รายได้คอนโดน่าจะคิดเป็น 53% ของรายได้ เพิ่มขึ้นจาก 49% ใน 2Q21 และ 34% ใน 3Q20 ซึ่งจะช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ยืนอยู่ที่ระดับสูงที่ 40% ทรงตัว q-q และเพิ่มขึ้นจาก 36.6% ใน 3Q20
 - รายได้บ้านแนวราบคาดว่าจะอยู่ที่ 3.3 พันลบ. ลดลง 13% y-y และ 8% q-q พร้อมกับยอด presales 3Q21 ที่อ่อนตัว
 - บริษัทร่วมทุนออสเตรเลียคาดว่าจะให้กำไรที่ลดลงเป็น 29 ลบ. ใน 3Q21F ลดลงจาก 199 ลบ. ใน 2Q21 และ 90 ลบ. ใน 3Q20 เนื่องจากโครงการใหม่ส่วนใหญ่แล้วเสร็จใน 1H21
 - 4Q21F น่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ เนื่องจากยอด backlog 9.8 พันลบ. จะถูกบันทึกเป็นรายได้ (50:50 แนวรอบและคอนโด)
 - SPALI น่าจะมีการเติบโตของกำไรต่อหุ้นที่ดีที่สุดของกลุ่มฯ ที่ 36% ในปีนี้ และอีก 13% ในปี 2022F จากการเติบโตของยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่ 10% เป็น 29 พันลบ.
 - ด้วยการผ่อนคลายนโยบาย LTV ชั่วคราว ซึ่งมีผล 20 ต.ค. ปีนี้ จนถึงสิ้นปี 2022 SPALI คาดว่าอัตราการปฏิเสธการให้สินเชื่อจะดีขึ้นจาก 15% ใน 9M21 (20% ในปี 2020)
 - หุ้นซื้อขายที่ 8.3 เท่า 2021F PE, 7.3 เท่า ในปี 2022F อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ที่ 4.8% ในปี 2021F และ 5.5% ในปี 2022F

Key Valuations

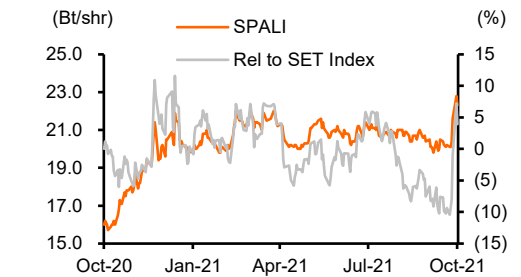
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	20,588	26,788	29,521	31,042
Net profit	4,251	5,789	6,556	7,024
Norm net profit	4,251	5,789	6,556	7,024
Norm EPS (Bt)	2.0	2.7	3.1	3.3
Norm EPS gr (%)	(21.3)	36.2	13.3	7.1
Norm PE (x)	11.3	8.3	7.3	6.8
EV/EBITDA (x)	12.7	10.0	8.7	7.2
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
Div. yield (%)	4.5	4.8	5.5	5.9
ROE (%)	11.5	15.1	15.5	15.1
Net D/E (%)	53.5	57.1	50.3	29.9

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	22.30
Target price (Bt)	27.00
Market cap (US\$ m)	1,443
Avg daily turnover (US\$ m)	5.2
12M H/L price (Bt)	22.80/15.70

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q21F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	5,894	8,041	3,662	7,131	7,124	(0)	21
Gross profit	2,156	3,275	1,389	2,844	2,837	(0)	32
SG&A	660	909	592	784	866	10	31
Operating profit	1,496	2,367	797	2,060	1,971	(4)	32
EBITDA	1,526	2,396	825	2,093	2,004	(4)	31
Other income	110	53	103	105	90	(14)	(18)
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	61	57	65	68	68	(0)	11
Profit before tax	1,545	2,363	834	2,097	1,993	(5)	29
Income tax	396	479	235	555	518	(7)	31
Equity & invest. income	90	19	157	199	29	(85)	(68)
Minority interests	(23)	(39)	(15)	(10)	(15)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	1,217	1,865	741	1,730	1,489	(14)	22
Normalized profit	1,217	1,865	741	1,730	1,489	(14)	22

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANG16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2110A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยนครชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอติวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอติวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)