

Fundamental Story

Supalai Public Co Ltd (SPALI TB) - BUY, Price Bt22.4, TP Bt27.0

Results Comment

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

4Q21 แข็งแกร่งอย่างมาก ดีกว่าตลาดคาด

- SPALI รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 แข็งแกร่งที่ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 54% y-y และ 67% q-q ดีกว่าที่เราและตลาดคาด 19% จากการโอนอสังหาริมทรัพย์ที่สูงกว่าคาด และ SG&A ที่ต่ำกว่าที่คาด กำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 7.07 พันลบ. สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 6.6 พันลบ. รวม 7%
- ผลการดำเนินงาน 4Q21 แข็งแกร่ง ส่วนใหญ่มาจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเพิ่มขึ้น 36% y-y และ 48% q-q เป็น 10.90 พันลบ.; 47% บ้านแนวราบ และ 53% คอนโด การเติบโตมาจากทั้งบ้านแนวราบ (5.1 พันลบ., +10% y-y และ 48% q-q) และคอนโด (5.8 พันลบ., +74% y-y และ 47% q-q) ยอดขายบ้านแนวราบมาจากยอด presales บ้านแนวราบที่สูงเป็นประวัติการณ์ในปีที่แล้ว และยอดขายคอนโดที่แข็งแกร่งมาจากการโอน 3 คอนโดที่สร้างเสร็จในปีที่แล้วอย่างต่อเนื่อง
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ระดับสูงที่ 40.4% เทียบกับ 40.8% ใน 4Q20 และ 40.5% ใน 3Q21
- กำไรสุทธิปี 2021 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 7.07 พันลบ. เพิ่มขึ้น 66% y-y ปัจจัยหนุนที่สำคัญ คือโครงการคอนโดขนาดใหญ่แล้วเสร็จ 3 โครงการ ซึ่งผลักดันยอดขายคอนโดให้เติบโต 118% เป็น 14.2 พันลบ. หรือ 49% ของรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 40% (38.1% ในปี 2020) จากสัดส่วนยอดขายคอนโดที่เพิ่มขึ้น และการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 155% เป็น 533 ลบ. จากการโอนโครงการบ้านในออสเตรเลีย
- SPALI จ่ายปันผล 0.75 บาท/หุ้น XD วันที่ 27 เม.ย. และจ่ายปันผลวันที่ 12 พ.ค.
- เนื่องจากรายได้จากคอนโดที่ลดลงในปีนี้ บริษัทฯ จึงคาดว่ารายได้รวมจะทรงตัวที่ 29 พันลบ. อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ลดลงเล็กน้อยจากสัดส่วนการขายคอนโดที่ลดลงและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมออสเตรเลียที่ทรงตัว แม้ว่า EPS อาจลดลงในปีนี้ แต่เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก ไม่แพงที่ 8.3 เท่า 2022F PE และให้อัตรากำไรผลตอบแทนปันผลที่ 4.8% ในปี 2022F

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	8,041	3,662	7,131	7,430	10,938	Revenue	47	36	109	29,160	29,521
Gross profit	3,275	1,389	2,844	3,001	4,409	Gross profit	47	35	111	11,642	11,704
SG&A	909	592	784	844	1,101	SG&A	30	21	95	3,321	3,690
Operating profit	2,367	797	2,060	2,157	3,307	Operating profit	53	40	118	8,321	8,014
EBITDA	2,396	825	2,093	2,187	3,497	EBITDA	60	46	120	8,603	8,133
Other income	53	103	105	92	187	Other income	103	252	124	487	404
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	57	65	68	64	61	Interest expense	(5)	7	83	259	336
Profit before tax	2,363	834	2,097	2,185	3,434	Profit before tax	57	45	120	8,550	8,082
Income tax	479	235	555	456	698	Income tax	53	46	137	1,943	1,616
Equity & invest. income	19	157	199	9	169	Equity & invest. income	1,820	769	266	533	200
Minority interests	(39)	(15)	(10)	(18)	(25)	Minority interests	na	na	70	(69)	(109)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,865	741	1,730	1,720	2,879	Net profit	67	54	122	7,070	6,556
Normalized profit	1,865	741	1,730	1,720	2,879	Normalized profit	67	54	122	7,070	6,556
EPS (Bt)	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	EPS (Bt)	67	54	122	3.30	3.06
Normalized EPS (Bt)	0.87	0.35	0.81	0.80	1.34	Normalized EPS (Bt)	67	54	122	3.30	3.06

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	1,334	1,376	2,244	1,292	1,626	Sales growth	13.4	(0.9)	140.9	26.1	36.0
A/C receivable	17	39	13	34	51	Operating profit growth	14.1	(6.1)	285.3	44.2	39.7
Inventory	59,945	62,106	62,550	62,987	62,104	EBITDA growth	13.8	(5.9)	271.2	43.4	46.0
Other current assets	1,104	1,221	1,124	1,224	1,407	Norm profit growth	1.4	(1.2)	311.9	41.3	54.4
Investment	978	1,153	1,211	1,206	1,213	Norm EPS growth	1.4	(1.2)	311.9	41.3	54.4
Fixed assets	354	351	345	347	344	Gross margin	40.7	37.9	39.9	40.4	40.3
Other assets	4,474	4,526	5,446	4,972	4,688	Operating margin	29.4	21.8	28.9	29.0	30.2
Total assets	68,207	70,770	72,931	72,061	71,432	EBITDA margin	29.8	22.5	29.4	29.4	32.0
S-T debt	14,956	16,839	18,915	19,670	15,913	Norm net margin	23.2	20.2	24.3	23.1	26.3
A/C payable	2,397	2,177	1,964	2,086	2,469	D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Other current liabilities	6,529	6,785	6,281	5,717	5,435	Net D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4
L-T debt	6,376	6,063	5,959	3,961	3,976	Interest coverage (x)	42.0	12.7	30.7	33.9	57.2
Other liabilities	552	576	603	644	713	Interest rate	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1
Minority interest	817	807	815	831	857	Effective tax rate	20.3	28.1	26.5	20.9	20.3
Shareholders' equity	36,579	37,523	38,393	39,154	42,070	ROA	10.9	4.3	9.6	9.5	16.1
Working capital	57,564	59,968	60,599	60,935	59,686	ROE	21.0	8.0	18.2	17.7	28.4
Total debt	21,332	22,901	24,874	23,630	19,890						
Net debt	19,997	21,526	22,630	22,338	18,264						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2206A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบินท์ 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)