Fundamental Story

Supalai Public Co Ltd (SPALI TB) - BUY, Price Bt21.3, TP Bt27.0

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 เป็นไปตามคาด

- SPALI รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 เป็นไปตามคาดที่ 1,178 ลบ. เพิ่มขึ้น 59% y-y จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว แต่ลดลง 59% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด ด้วยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเพิ่มขึ้น 49% y-y แต่ลดลง 51% q-q เป็น 5.4 พันลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ดีขึ้น 124bp y-y เป็น 39.3% จากสัดส่วนยอดขายคอนโดมิเนียมที่สูงขึ้นเป็น 44% ใน 1Q22 เทียบกับ 29% ใน 1Q21 แต่ลดลง 110bp q-q เนื่องจากการบันทึกยอดขายคอนโดที่ 53% ของยอดรวมใน 4Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการบ้านร่วมทุนของออสเตรเลียลดลง y-y และ q-q เป็น 58 ลบ. จากการโอนที่ลดลง แต่คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปีนี้
- กำไรสุทธิ 1Q22 คิดเป็น 18% ของประมาณการทั้งปีของเรา และคาดว่าจะเป็นไตรมาสที่ต่ำสุดของปีนี้ ด้วยคาดว่ารายได้จะแข็งแกร่งขึ้นใน 2Q-4Q22F จากทั้งบ้านแนวราบ (1Q22 presales บ้านแนวราบสูงเป็นประวัติการณ์) และคอนโด (โอนเพันท์เฮาส์ที่สุขุมวิท 39 จาก 2Q22F และการรับรู้รายได้จาก 7 คอนโดใหม่)
- เรายังคงประมาณการกำไรของเรา และแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 27 บาท

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	3,662	7,131	7,430	10,938	5,433
Gross profit	**1,389**	**2,844**	**3,001**	**4,409**	**2,129**
SG&A	592	784	844	1,101	717
Operating profit	797	2,060	2,157	3,307	1,412
EBITDA	**825**	**2,093**	**2,187**	**3,338**	**1,442**
Other income	103	105	92	187	105
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	65	68	64	61	59
Profit before tax	**834**	**2,097**	**2,185**	**3,434**	**1,458**
Income tax	235	555	456	698	322
Equity & invest. income	157	199	9	169	58
Minority interests	(15)	(10)	(18)	(25)	(15)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	**741**	**1,730**	**1,720**	**2,879**	**1,178**
Normalized profit	**741**	**1,730**	**1,720**	**2,879**	**1,178**
EPS (Bt)	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.81	0.80	1.34	0.55

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(50)	48	18	29,521	31,042
Gross profit	**(52)**	**53**	**18**	**11,704**	**12,190**
SG&A	(35)	21	19	3,690	3,632
Operating profit	(57)	77	18	8,014	8,558
EBITDA	**(57)**	**75**	**18**	**8,133**	**8,684**
Other income	(44)	2	26	404	417
Other expense			na	0	0
Interest expense	(3)	(9)	18	336	301
Profit before tax	**(58)**	**75**	**18**	**8,082**	**8,674**
Income tax	(54)	37	20	1,616	1,735
Equity & invest. income	(66)	(63)	29	200	200
Minority interests	na	na	14	(109)	(115)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	**(59)**	**59**	**18**	**6,556**	**7,024**
Normalized profit	**(59)**	**59**	**18**	**6,556**	**7,024**
EPS (Bt)	(59)	59	18	3.06	3.27
Normalized EPS (Bt)	(59)	59	18	3.06	3.27

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	1,376	2,244	1,292	1,626	1,723
A/C receivable	39	13	34	51	45
Inventory	62,106	62,550	62,987	62,104	62,866
Other current assets	1,221	1,124	1,224	1,407	1,445
Investment	1,153	1,211	1,206	1,213	1,243
Fixed assets	351	345	347	344	346
Other assets	4,526	5,446	4,972	4,688	4,810
Total assets	**70,770**	**72,931**	**72,061**	**71,432**	**72,477**
S-T debt	16,839	18,915	19,670	15,913	16,385
A/C payable	2,177	1,964	2,086	2,469	1,822
Other current liabilities	6,785	6,281	5,717	5,435	5,904
L-T debt	6,063	5,959	3,961	3,976	3,459
Other liabilities	576	603	644	713	720
Minority interest	807	815	831	857	846
Shareholders' equity	**37,523**	**38,393**	**39,154**	**42,070**	**43,341**
Working capital	59,968	60,599	60,935	59,686	61,089
Total debt	22,901	24,874	23,630	19,890	19,844
Net debt	**21,526**	**22,630**	**22,338**	**18,264**	**18,121**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(0.9)	140.9	26.1	36.0	48.4
Operating profit growth	(6.1)	285.3	44.2	39.7	77.2
EBITDA growth	(5.9)	271.2	43.4	39.3	74.7
Norm profit growth	(1.2)	311.9	41.3	54.4	58.9
Norm EPS growth	(1.2)	311.9	41.3	54.4	58.9
Gross margin	37.9	39.9	40.4	40.3	39.2
Operating margin	21.8	28.9	29.0	30.2	26.0
EBITDA margin	22.5	29.4	29.4	30.5	26.5
Norm net margin	20.2	24.3	23.1	26.3	21.7
D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4
Interest coverage (x)	12.7	30.7	33.9	54.6	24.4
Interest rate	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
Effective tax rate	28.1	26.5	20.9	20.3	22.1
ROA	4.3	9.6	9.5	16.1	6.5
ROE	8.0	18.2	17.7	28.4	11.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A, BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A, COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A, KBAN16C2206A , KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A, PTTG16C2207A , RCL16C2208A, RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A, SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A, TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT, PTTEP, PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB, SET50 , TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)