Fundamental Story

Supalai Pcl (SPALI TB) - BUY

Analyst Meeting

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q22F

- **เราคาดว่ามีกำไร 1.56 พันลบ. เพิ่มขึ้น 32% q-q แต่ลดลง 10% y-y**
- **การลดลง y-y น่าจะเป็นเพราะการโอนคอนโดที่ลดลง**
- **1H22F อัตรากำไรขั้นต้นยังคงแข็งแกร่ง**
- **คาดแข็งแกร่งใน 2H22F ตามคอนโดที่แล้วเสร็จ**

- เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q22F ของ SPALI และเราคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 1,558 ลบ. เพิ่มขึ้น 32% q-q แต่ลดลง 10% y-y
- ผลการดำเนินงาน 2Q22F จะสอดคล้องกับรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เราคาดไว้ที่ 6.82 พันลบ. เพิ่มขึ้น 27% q-q โดยได้แรงหนุนจากบ้านแนวราบและคอนโด และลดลง 4% y-y จากรายได้คอนโดที่ลดลง
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ใน 1H22F คาดว่าจะอยู่ที่ 12.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y ควบคู่ไปกับการเติบโตของยอด presales ใน 1H22 ที่ยอดเยี่ยมที่ 40% y-y เป็น 18.2 พันลบ. (65% ของเป้าปี 2022 ที่ 28 พันลบ.) ดังนั้นยอด presales ในปีนี้จึงน่าจะทำได้ดีกว่าเป้าหมายปีนี้
- สินค้าขายดี ได้แก่ คอนโดมิเนียมพร้อมโอน รวมทั้งโครงการระดับไฮเอนด์ สุขุมวิท 39 และบ้านและบ้านขนาดใหญ่ที่มีการออกแบบใหม่ บริษัทฯ มีแผนเปิดตัวบ้านเดี่ยวที่มีราคาสูงขึ้น โดยมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มสัดส่วนบ้านราคา 10-20 ล้านบาท/ยูนิต เป็น 10% ของพอร์ต สำหรับคอนโด บริษัทฯ ยังคงเน้นตลาดระดับกลาง (7.0-8.0 หมื่นบาท/ตรม.) ในทำเลที่มีความต้องการสูง
- อัตรากำไรขั้นต้น 2Q22F ยังคงแข็งแกร่งที่ 39.5% ดีกว่า 39.3% ใน 1Q22 แต่ต่ำกว่า 40% ใน 2Q21 คอนโดมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าบ้านแนวราบ และสัดส่วนยอดขายคอนโดคาดว่าจะอยู่ที่ 45% ใน 2Q22F เทียบกับ 44% ใน 1Q22 และ 49% ใน 2Q21 SPALI ยังไม่รู้สึกถึงผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นใน 1H22 (39.4% ใน 1H22F เทียบกับ 39.3% ใน 1H21) แต่น่าจะเห็นผลกระทบมากขึ้นใน 2H22F
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจากโครงการบ้านในออสเตรเลียใน 2Q22F คาดว่าจะลดลง y-y เป็น 70 ลบ. เนื่องจากมาตรการจูงใจด้านภาษีในออสเตรเลียใน 1H21 สำหรับทั้งปี บริษัทฯ ยังคงเป้าส่วนแบ่งกำไรจาก 533 ลบ. ในปี 2021 บริษัทฯ เพิ่งลงทุนพัฒนาโครงการบ้านใหม่ (โครงการที่ 12) โดยคาดว่าจะมีรายได้จากการโอนจากปี 2023F เป็นต้นไป การลงทุนครั้งนี้จะทำให้ net D/E เพิ่มขึ้นจาก 0.42 เท่า ใน 1Q22 เป็น 0.6 เท่า ในสิ้นปีนี้ Cost of debt ดูเหมือนว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 1.57% ใน 2Q22F เป็นราว 2% ซึ่งยังคงต่ำอยู่
- เราคาดว่ากำไร 2H22F จะแข็งแกร่งขึ้นจากการโอนคอนโดที่เพิ่มขึ้น จากการคาดการณ์ของเรา กำไร 1H22F: 2H22F จะอยู่ที่ 42%: 58% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไร 2H22F จะลดลง 17% y-y และกำไร 2022F จะลดลง 7% y-y จากรายได้จากการขายคอนโดมิเนียมที่ลดลง

Key Valuations

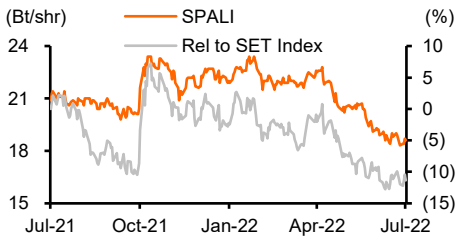
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	29,160	29,537	30,834	31,080
Net profit	7,070	6,566	7,020	7,148
Norm net profit	7,070	6,566	7,020	7,148
Norm EPS (Bt)	3.3	3.1	3.3	3.3
Norm EPS gr (%)	66.3	(7.1)	6.9	1.8
Norm PE (x)	5.6	6.1	5.7	5.6
EV/EBITDA (x)	6.9	7.5	6.7	5.9
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.7
Div. yield (%)	6.7	6.6	7.0	7.2
ROE (%)	18.0	14.9	14.6	13.6
Net D/E (%)	42.5	41.2	32.8	18.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	18.60
Target price (Bt)	27.00
Market cap (US$ m)	1,081
Avg daily turnover (US$ m)	4.5
12M H/L price (Bt)	23.40/18.30

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากการเติบโตของ presales ที่แข็งแกร่ง PE ราคาถูกที่ 6.1 เท่า และ 5.7 เท่า ในปี 2022-23F และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงที่ 6.6% และ 7.0% ในปี 2022-23F

Ex 1: 2Q22F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	*(q-q%)*	*(y-y%)*
Revenue	7,131	7,430	10,938	5,433	6,880	27	(4)
Gross profit	**2,844**	**3,001**	**4,409**	**2,129**	**2,713**	**27**	**(5)**
SG&A	784	844	1,101	717	826	15	5
Operating profit	2,060	2,157	3,307	1,412	1,887	34	(8)
EBITDA	**2,093**	**2,187**	**3,338**	**1,442**	**1,920**	**33**	**(8)**
Other income	105	92	187	105	105	0	0
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	68	64	61	59	65	10	(5)
Profit before tax	**2,097**	**2,185**	**3,434**	**1,458**	**1,927**	**32**	**(8)**
Income tax	555	456	698	322	424	32	(24)
Equity & invest. income	199	9	169	58	70	21	(65)
Minority interests	(10)	(18)	(25)	(15)	(15)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	**1,730**	**1,720**	**2,879**	**1,178**	**1,558**	**32**	**(10)**
Normalized profit	**1,730**	**1,720**	**2,879**	**1,178**	**1,558**	**32**	**(10)**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). 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 สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท 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 นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท 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)