

# Fundamental Story

## Supalai Public Co Ltd (SPALI TB) - BUY, Price Bt21.7, TP Bt30.0

### Results Comment

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

### 3Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด 8%

- SPALI รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 แข็งแกร่งที่ 2.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 60% y-y และ 32% q-q ดีกว่าที่เราคาด 8% และดีกว่าตลาดคาด 9% ซึ่งเป็นกำไรรายไตรมาสที่ดีที่สุดเป็นอันดับสอง
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์แต่ละระดับสูงสุดใหม่ที่ 11.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 50% y-y และ 36% q-q โดยได้แรงหนุนจากยอดขายบ้านแนวราบที่เติบโตเป็น 5.2 พันลบ. (+50% y-y, +16% q-q) และรายได้จากการขายคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น เป็น 5.9 พันลบ. (+50% y-y, +60% q-q) จากยอด presales 9M22 ที่ดีเกินคาด โดยมีอัตราการเติบโต 43% y-y
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในเกณฑ์ดีที่ 39.6% ดีกว่า 39.5% ใน 2Q22 แต่ต่ำกว่า 40.5% ใน 3Q21 ตามสัดส่วนยอดขายคอนโดที่สูงขึ้น เป็น 53% ใน 3Q22 เทียบกับ 45% ใน 2Q22 และ 53% ใน 3Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนจากโครงการบ้านจัดสรรในออสเตรเลียเพิ่มขึ้นอย่างมาก y-y เป็น 85 ลบ. จากการโอนที่เพิ่มขึ้น
- กำไร 9M22 คิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปีของเรา ผลการดำเนินงานปี 2022F อยู่ในเส้นทางที่จะสร้างผลกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปีนี้ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 30 บาท

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7,430	10,938	5,433	8,198	11,133	Revenue	36	50	76	32,580	32,791
<b>Gross profit</b>	<b>3,001</b>	<b>4,409</b>	<b>2,129</b>	<b>3,231</b>	<b>4,404</b>	<b>Gross profit</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>77</b>	<b>12,746</b>	<b>12,853</b>
SG&A	844	1,101	717	940	1,124	SG&A	20	33	67	4,170	3,935
Operating profit	2,157	3,307	1,412	2,291	3,281	Operating profit	43	52	81	8,576	8,918
<b>EBITDA</b>	<b>2,187</b>	<b>3,338</b>	<b>1,442</b>	<b>2,320</b>	<b>3,312</b>	<b>EBITDA</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>81</b>	<b>8,698</b>	<b>9,040</b>
Other income	92	187	105	357	229	Other income	(36)	149	138	502	517
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	64	61	59	61	75	Interest expense	23	17	62	315	327
<b>Profit before tax</b>	<b>2,185</b>	<b>3,434</b>	<b>1,458</b>	<b>2,587</b>	<b>3,435</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>33</b>	<b>57</b>	<b>85</b>	<b>8,764</b>	<b>9,108</b>
Income tax	456	698	322	564	729	Income tax	29	60	92	1,753	1,822
Equity & invest. income	9	169	58	83	85	Equity & invest. income	3	864	45	500	500
Minority interests	(18)	(25)	(15)	(30)	(41)	Minority interests	na	na	112	(77)	(78)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>1,720</b>	<b>2,879</b>	<b>1,178</b>	<b>2,075</b>	<b>2,749</b>	<b>Net profit</b>	<b>32</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>7,434</b>	<b>7,709</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,720</b>	<b>2,879</b>	<b>1,178</b>	<b>2,075</b>	<b>2,749</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>32</b>	<b>60</b>	<b>81</b>	<b>7,434</b>	<b>7,709</b>
EPS (Bt)	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	EPS (Bt)	32	60	74	3.81	3.95
Normalized EPS (Bt)	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	Normalized EPS (Bt)	32	60	74	3.81	3.95

  

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						%					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	1,292	1,626	1,723	2,702	2,391	Sales growth	26.1	36.0	48.4	15.0	49.8
A/C receivable	34	51	45	54	39	Operating profit growth	44.2	39.7	77.2	11.2	52.1
Inventory	62,987	62,104	62,866	66,318	65,193	EBITDA growth	43.4	39.3	74.7	10.9	51.4
Other current assets	1,224	1,407	1,445	2,230	1,545	Norm profit growth	41.3	54.4	58.9	19.9	59.9
Investment	1,206	1,213	1,243	2,265	3,557	Norm EPS growth	41.3	54.4	58.9	19.9	59.9
Fixed assets	347	344	346	346	368	Gross margin	40.4	40.3	39.2	39.4	39.6
Other assets	4,972	4,688	4,810	7,170	6,552	Operating margin	29.0	30.2	26.0	27.9	29.5
<b>Total assets</b>	<b>72,061</b>	<b>71,432</b>	<b>72,477</b>	<b>81,085</b>	<b>79,646</b>	EBITDA margin	29.4	30.5	26.5	28.3	29.7
S-T debt	19,670	15,913	16,385	24,628	22,926	Norm net margin	23.1	26.3	21.7	25.3	24.7
A/C payable	2,086	2,469	1,822	2,522	2,610	D/E (x)	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6
Other current liabilities	5,717	5,435	5,904	5,046	4,153	Net D/E (x)	0.6	0.4	0.4	0.6	0.5
L-T debt	3,961	3,976	3,459	4,022	3,801	Interest coverage (x)	33.9	54.6	24.4	37.9	44.0
Other liabilities	644	713	720	715	745	Interest rate	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1
Minority interest	831	857	846	876	916	Effective tax rate	20.9	20.3	22.1	21.8	21.2
<b>Shareholders' equity</b>	<b>39,154</b>	<b>42,070</b>	<b>43,341</b>	<b>43,276</b>	<b>44,495</b>	ROA	9.5	16.1	6.5	10.8	13.7
Working capital	60,935	59,686	61,089	63,850	62,622	ROE	17.7	28.4	11.0	19.2	25.1
Total debt	23,630	19,890	19,844	28,650	26,727						
<b>Net debt</b>	<b>22,338</b>	<b>18,264</b>	<b>18,121</b>	<b>25,948</b>	<b>24,336</b>						

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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ 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 ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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