

Fundamental Story

Supalai Pcl (SPALI TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ภาพรวมอุตสาหกรรมดีขึ้น

- **3Q24F แข็งแกร่งจากการโอนคอนโด และฐานที่ต่ำใน 3Q23**
 - ยอด presales แข็งแกร่งใน 4Q24F จากการเปิดตัวคอนโดใหม่ 4 โครงการ
 - ปัจจัยหนุน: อัตราดอกเบี้ยลด อุปทานคอนโดที่น้อยลง ไม่มีปัญหาผู้รับเหมา
 - บริษัทร่วมทุนออสเตรเลียใหม่คาดว่าจะได้ข้อสรุปในสัปดาห์หน้า
- คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q24F: เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 3Q24F อยู่ที่ 1,858 ลบ. เพิ่มขึ้น 56% y-y และ 16% q-q จากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เติบโต 41% y-y และ 27% q-q มาอยู่ที่ 9.98 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากรายได้คอนโดมิเนียมที่สูงขึ้น จากโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ที่เสร็จใน 3Q24 ได้แก่ Supalai Loft Phasicharoen Station (มูลค่า 1.1 พันลบ., ขายไปแล้ว 96%, โอนแล้ว 83%) และการโอนคอนโดมิเนียมอย่างต่อเนื่องของสามโครงการที่เสร็จใน 2Q24 เนื่องจากสัดส่วนการขายคอนโดมิเนียมที่สูงขึ้นที่ 45% ใน 3Q24F เทียบกับ 38% ใน 3Q23 และ 31% ใน 2Q24 อัตรากำไรขั้นต้นจากอสังหาริมทรัพย์จึงคาดว่าจะสูงขึ้นทั้ง y-y และ q-q มาอยู่ที่ 37.0% เทียบกับ 36.6% ใน 3Q23 และ 36.1% ใน 2Q24 อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนในออสเตรเลียคาดว่าจะอยู่ที่ 20 ลบ. ลดลง q-q จาก 237 ลบ. ใน 2Q24 แต่เพิ่มขึ้น y-y จาก 4 ลบ. ใน 3Q23) เนื่องจากการโอนโครงการน้อยลงจากช่วงปีงบการเงินของบริษัทร่วมทุนออสเตรเลียสิ้นสุดในเดือนมิถุนายน ทำให้การโอนส่วนใหญ่เกิดขึ้นในไตรมาส 2
 - ผู้บริหารได้แสดงความคิดเห็นว่า ความต้องการบ้านแนวราบอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ใน YTD และคาดว่าจะยังคงอ่อนแอต่อไป เนื่องจากอุปทานใหม่มีมากกว่าความต้องการตั้งแต่ปี 2022 มีการเสนอส่วนลดราคาพิเศษโดยเฉพาะในกลุ่มตลาดระดับไฮเอนด์ ในส่วนของคอนโดมิเนียม ความต้องการลดลง y-y ใน YTD แต่เนื่องจากมีอุปทานน้อยในตลาด โครงการคอนโดมิเนียมที่พร้อมขายและเข้าอยู่ได้ทันทียังคงขายได้ดี และผู้พัฒนารายใหญ่ที่ไม่มีปัญหาทางการเงินกำลังเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในตลาดที่มีความท้าทายนี้
 - SPALI ซึ่งไม่มีโครงการเปิดใหม่ใน 9M24 น่าจะเตรียมเปิดคอนโดใหม่ใน 4Q24F มูลค่ารวม 5.8 พันลบ. ได้แก่ Supalai Tyme เจริญนคร (2.1 พันลบ. 461 ยูนิต เริ่ม 2.59 ลบ. เฉลี่ย 80,000-90,000 บาท/ตร.ม.), Supalai Blu สาทร-ราชพฤกษ์ (2.4 พันลบ. 771 ยูนิต เริ่ม 1.89 ลบ. เฉลี่ย 70,000-80,000 บาท/ตร.ม.), Supalai Sense เขาหลัก ภูเก็ต (800 ลบ. 221 ยูนิต เริ่ม 2.69 ลบ. เฉลี่ย 70,000 บาท/ตร.ม.) และ Supalai Kram เขาเต่า (480 ลบ. 84 ยูนิต เริ่ม 3.59 ลบ. เฉลี่ย 70,000 บาท/ตร.ม.) และคาดว่าจะโครงการเหล่านี้มีอัตรา take-up ที่ 30-40% ในปีนี้ เราจึงคาดว่าจะยอด presales 4Q24F จะอยู่ที่ 9.9 พันลบ. เพิ่มขึ้นจาก 6.4-6.9 พันลบ.ต่อไตรมาส ใน 1Q-3Q24 เรายังคงประมาณการยอด presales ที่ 3 หมื่นลบ. สำหรับปีนี้, +4% y-y

Key Valuations

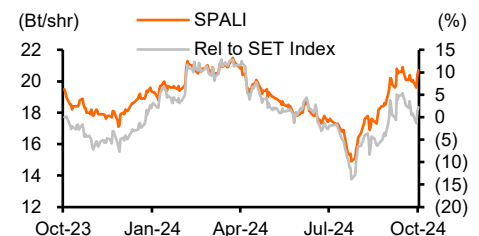
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	31,177	29,281	27,061	29,800
Net profit	5,989	5,881	5,361	6,014
Norm net profit	5,989	5,881	5,361	6,014
Norm EPS (Bt)	3.1	3.0	2.7	3.1
Norm EPS gr (%)	(26.7)	(1.8)	(8.9)	12.2
Norm PE (x)	6.7	6.9	7.5	6.7
EV/EBITDA (x)	8.5	10.0	10.7	9.0
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div. yield (%)	7.0	5.1	4.7	5.4
ROE (%)	12.4	11.3	9.7	10.2
Net D/E (%)	43.6	54.2	48.2	39.0

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	20.70
Target price (Bt)	25.00
Market cap (US\$ m)	1,217
Avg daily turnover (US\$ m)	3.6
12M H/L price (Bt)	21.50/14.90

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ผู้บริหารเชื่อว่าการลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยเพิ่มความสามารถในการซื้อบ้านของผู้บริโภค แต่อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่สูงยังคงเป็นปัญหาสำหรับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ โชคดีที่ปัจจัยที่ช่วยคลี่คลายในปีนี้เป็นปัญหาสำหรับผู้พัฒนาคือ ค่าที่ดินที่ถูกลงเนื่องจากเจ้าของที่ดินมีความกังวลเกี่ยวกับการต้องจ่ายภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในอัตราเต็ม และมีผู้รับเหมาในตลาด ซึ่งสองปัจจัยนี้ทำให้ SPALI สามารถตั้งราคาขายโครงการใหม่ได้ต่ำเทียบเท่ากับช่วงก่อนเกิดโควิด-19
- อัปเดตการลงทุนในบริษัทร่วมทุนออสเตรเลียนใหม่ คณะกรรมการของ SPALI ได้อนุมัติการลงทุน AUD530m ในบริษัทร่วมทุนใหม่ - SSRCP HoldCo Pty Ltd ในสัดส่วน 49.9%:50.1% ระหว่าง SPALI และนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในออสเตรเลีย Stockland เพื่อเข้าซื้อโครงการแบ่งที่ดินอีก 12 โครงการ การทำธุรกรรมนี้ยังไม่ได้สรุปเนื่องจากยังรอการตัดสินใจจากหน่วยงานต่อต้านการผูกขาด (Anti-Trust) ว่าบริษัทพันธมิตรในบริษัทร่วมทุนจะมีอำนาจครอบงำตลาดในบางพื้นที่หลังจากการเข้าซื้อโครงการหรือไม่ บริษัทฯ คาดว่าการทำธุรกรรมจะได้ข้อสรุปในสัปดาห์หน้า และคาดว่าจะรายได้จากบริษัทร่วมทุนจากโครงการทั้ง 12 จะเริ่มมีในเดือนพฤศจิกายนนี้ เนื่องจากบางยูนิตถูกขายในช่วงมกราคมถึงตุลาคมปีนี้ ราคาการเข้าซื้อน่าจะต่ำลงประมาณ 10% ด้วยบริษัทร่วมทุนใหม่นี้ SPALI คาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนจะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป จากประมาณ 300 ลบ. ในปี 2024F
- อัปเดตโครงการ Supalai Icon Sathorn (โครงการมิกซ์ยูส): เนื่องจากโครงการเสร็จสิ้นใน 2Q24 อัตราการ take-up คอนโดมิเนียมจึงเพิ่มขึ้นจาก 25% ใน 2Q24 เป็น 30% ใน 3Q24 จากจำนวน 720 ยูนิต บริษัทฯ ตัดสินใจเปลี่ยน 105 ยูนิต เป็นเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ ซึ่งมีอัตราการเข้าพักประมาณ 50% ใน 3Q24 สำหรับพื้นที่สำนักงานขนาด 19,000 ตารางเมตร ปัจจุบันมีอัตราการเช่าต่ำกว่า 10% บริษัทฯ เพิ่งขายพื้นที่สำนักงานขนาด 1,000 ตารางเมตร ในมูลค่า 200 ลบ. โดยรายได้จากการขายจะถูกบันทึกเป็นรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ใน 4Q24F ดังนั้น มูลค่าโครงการคอนโดมิเนียมจึงเพิ่มขึ้นจาก 12.3 พันลบ. เป็น 12.5 พันลบ.

Ex 1: 3Q24F Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	7,166	10,111	4,580	7,942	10,076	27	41
Gross profit	2,620	3,531	1,661	2,870	3,737	30	43
SG&A	982	1,103	781	1,008	1,360	35	39
Operating profit	1,638	2,428	880	1,862	2,377	28	45
EBITDA	1,671	2,463	916	1,901	2,417	27	45
Other income	26	169	94	191	170	(11)	554
Other expenses	0	0	0	0	0		
Interest expenses	137	132	145	158	171	8	25
Profit before tax	1,527	2,465	829	1,895	2,376	25	56
Income tax	327	459	199	510	523	3	60
Equity & invest. Income	4	49	0	237	20	(92)	412
Minority interest	(13)	(38)	(17)	(23)	(15)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	1,191	2,018	614	1,599	1,858	16	56
Normalized profit	1,191	2,018	614	1,599	1,858	16	56

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"