

Fundamental Story

Supalai Pcl (SPALI TB) - BUY, Price Bt18.70, TP Bt25.00

Results Comment

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

3Q24 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด 7%

- SPALI รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 แข็งแกร่งที่ 1,989 ลบ. เพิ่มขึ้น 67% y-y และ 24% q-q ขับเคลื่อนโดยยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่เติบโต และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากสัดส่วนยอดขายคอนโดที่เพิ่มสูงขึ้น โดยสูงกว่าประมาณการของเรา 7% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์รวมดีกว่าที่เราคาดไว้เป็น 39.7% (เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 37.0%)
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เติบโต 38% y-y และ 24% q-q เป็น 9.7 พันลบ. หนุนโดยรายได้จากคอนโดที่เพิ่มขึ้นจากโครงการคอนโดใหม่หนึ่งโครงการที่แล้วเสร็จใน 3Q24 ได้แก่ ศุภาลัย ลอฟท์ ภาณีเจริญ สเตชัน (1.1 พันลบ. ขายไปแล้ว 96% โอนแล้ว 83%) และการโอนคอนโดสามโครงการที่แล้วเสร็จใน 2Q24 อย่างต่อเนื่อง
- เนื่องจากสัดส่วนยอดขายคอนโดที่สูงขึ้นเป็น 45% เทียบกับ 38% ใน 3Q23 และ 31% ใน 2Q24 อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์จึงเพิ่มขึ้น y-y และ q-q เป็น 39.7% เทียบกับ 36.6% ใน 3Q23 และ 36.1% ใน 2Q24
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนออสเตรเลียนอยู่ที่ 39 ลบ. ลดลง q-q จาก 237 ลบ. ใน 2Q24 แต่เพิ่มขึ้นจาก 4 ลบ. ใน 3Q23 เนื่องจากยอดโอนที่ลดลง q-q เนื่องจากงบการเงินของบริษัทร่วมทุนในออสเตรเลียสิ้นสุดในเดือนมิถุนายน ดึงเน้นการโอนส่วนใหญ่จึงเร่งเกิดขึ้นในไตรมาส 2
- กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 71% ของกำไรสุทธิปี 2024F เราจึงคงประมาณการกำไรเช่นเดิม
- เนื่องจากตลาดอสังหาริมทรัพย์อ่อนแอ ยอด presales 9M24 ของ SPALI จึงลดลง 15% y-y เหลือ 2.01 หมื่นลบ. แม้ว่าความต้องการบ้านแนวราบจะอ่อนแอกว่าที่คาดไว้ใน YTD และ backlog คอนโดของ SPALI ที่ลดลงสำหรับการรับรู้ในปีหน้า เราคาดว่ากำไรจะลดลง 9% ในปี 2025F
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากหุ้นซื้อขายที่ 2025F PE ที่ไม่แพงที่ 6.8 เท่า และมีอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5.2% ในปี 2025F

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	7,166	10,111	4,580	7,942	9,836	
Gross profit	2,620	3,531	1,661	2,870	3,892	
SG&A	982	1,103	781	1,008	1,319	
Operating profit	1,638	2,428	880	1,862	2,573	
EBITDA	1,671	2,463	916	1,901	2,621	
Other income	26	169	94	191	149	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	137	132	145	158	201	
Profit before tax	1,527	2,465	829	1,895	2,522	
Income tax	327	459	199	510	558	
Equity & invest. income	4	49	0	237	39	
Minority interests	(13)	(38)	(17)	(23)	(14)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	1,191	2,018	614	1,599	1,989	
Normalized profit	1,191	2,018	614	1,599	1,989	
EPS (Bt)	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	
Normalized EPS (Bt)	0.61	1.03	0.31	0.82	1.02	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	3,834	4,711	6,408	8,286	9,824	
A/C receivable	38	60	118	44	588	
Inventory	71,931	71,125	74,731	76,335	75,068	
Other current assets	1,613	1,838	1,728	1,755	1,483	
Investment	1,178	1,256	1,273	1,400	1,155	
Fixed assets	381	388	387	392	496	
Other assets	7,018	6,748	6,150	5,289	9,262	
Total assets	85,993	86,126	90,795	93,502	97,876	
S-T debt	21,515	20,480	20,406	23,814	28,054	
A/C payable	3,553	3,192	3,636	3,231	3,973	
Other current liabilities	3,405	3,486	3,874	3,657	3,236	
L-T debt	7,440	6,684	9,651	9,324	8,869	
Other liabilities	859	819	768	810	814	
Minority interest	953	990	986	1,004	1,020	
Shareholders' equity	48,268	50,475	51,473	51,661	51,908	
Working capital	68,417	67,994	71,213	73,148	71,683	
Total debt	28,955	27,164	30,057	33,138	36,923	
Net debt	25,121	22,453	23,649	24,852	27,099	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	24	37	76	29,281	27,061	
Gross profit	36	49	79	10,673	9,737	
SG&A	31	34	82	3,807	3,518	
Operating profit	38	57	77	6,866	6,219	
EBITDA	38	57	78	7,010	6,367	
Other income	(22)	473	66	661	681	
Other expense						
Interest expense	27	47	96	526	548	
Profit before tax	33	65	75	7,001	6,352	
Income tax	9	70	82	1,540	1,397	
Equity & invest. income	(83)	908	56	494	494	
Minority interests	na	na	na	(73)	(88)	
Extraordinary items						
Net profit	24	67	71	5,881	5,361	
Normalized profit	24	67	71	5,881	5,361	
EPS (Bt)	24	67	71	3.01	2.74	
Normalized EPS (Bt)	24	67	71	3.01	2.74	

Financial Ratios		9M as				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales growth	(35.6)	4.0	(20.1)	(2.7)	37.3	
Operating profit growth	(50.1)	1.0	(31.3)	(2.1)	57.1	
EBITDA growth	(49.5)	0.9	(30.2)	(2.0)	56.8	
Norm profit growth	(56.7)	(7.1)	(43.2)	(6.0)	67.0	
Norm EPS growth	(56.7)	(7.1)	(43.2)	(6.0)	67.0	
Gross margin	36.6	34.9	36.3	36.1	39.6	
Operating margin	22.9	24.0	19.2	23.5	26.2	
EBITDA margin	23.3	24.4	20.0	23.9	26.7	
Norm net margin	16.6	20.0	13.4	20.1	20.2	
D/E (x)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	
Net D/E (x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	
Interest coverage (x)	12.2	18.7	6.3	12.0	13.1	
Interest rate	1.9	1.9	2.0	2.0	2.3	
Effective tax rate	21.4	18.6	24.0	26.9	22.1	
ROA	5.6	9.4	2.8	6.9	8.3	
ROE	9.9	16.3	4.8	12.4	15.4	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ 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

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"