

Fundamental Story

Supalai Pcl (SPALI TB) - BUY

Earnings Preview

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@ttbwealth.co.th

คาดการณ์ไรสุทธิ 1Q26F อ่อนแอ

- กำไรสุทธิไตรมาส 1Q26F อยู่ที่ 350 ลบ. ลดลง 14% y-y และ 74% q-q
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ อ่อนแอ และอัตรากำไรขั้นต้นต่ำสุดเป็นประวัติการณ์
- Presales 1Q26F เติบโต 15% y-y
- คาดกำไรจะปรับตัวดีขึ้น จากการโอนคอนโด 3 โครงการที่เตรียมไว้
- เราประเมินว่ากำไรสุทธิใน 1Q26F จะอ่อนแอที่ 350 ลบ. ลดลง 14% y-y และ 74% q-q โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนตัวและอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 5% y-y แต่ลดลงอย่างมาก 48% q-q มาอยู่ที่ 3.7 พันลบ. โดยถูกกดดันจากรายได้คอนโดมิเนียมที่ลดลงอย่างมาก เนื่องจากไม่มีโครงการคอนโดใหม่ที่สร้างเสร็จพร้อมโอนในไตรมาสนี้
- อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 31.0% ใน 1Q26F จาก 38.8% ใน 1Q25 และ 33.4% ใน 4Q25 สาเหตุจากสัดส่วนการโอนคอนโดที่มีมาร์จิ้นสูงลดลง รวมถึงการจัดโปรโมชั่นด้านราคาท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงและการระบายโครงการคงค้าง
- ยอด Presales ของ SPALI ใน 1Q26 อยู่ที่ 7.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 15% y-y และ 33% q-q โดยได้แรงหนุนจาก presales โครงการแนวสูงในกรุงเทพฯ (+59% y-y) และแนวราบในกรุงเทพฯ (+16% y-y) ซึ่งคิดเป็น 27% ของปริมาณการ presales ทั้งปี 2026F ของเราที่ 2.8 หมื่นลบ. (+7% y-y)
- สำหรับแรงกดดันด้านต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับสงคราม ผู้บริหารคาดว่าต้นทุนก่อสร้างจะเพิ่มขึ้น 5-6% โดยผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นจะเริ่มเห็นชัดตั้งแต่ช่วงปลาย 3Q26 ต่อเนื่องถึง 4Q26 เมื่อโครงการที่มีต้นทุนใหม่เริ่มทยอยโอน
- บริษัทฯ คงเป้าหมายการเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งปีไว้ที่ 3.5 หมื่นลบ. โดยใน 1Q26 ได้เปิดตัวโครงการมูลค่า 5.97 พันลบ. จำนวน 4 โครงการ และมีแผนเปิดตัวเพิ่มเติมอีก 6.33 พันลบ. ใน 2Q26
- เรายังคงประมาณการ และคำแนะนำ “ซื้อ” โดยคาดว่ากำไรจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงไตรมาสที่เหลือของปี จากการฟื้นตัวทั้งด้านรายได้และอัตรากำไร โดยมีปัจจัยหนุนจากการโอนคอนโด 3 โครงการ ได้แก่ Supalai Parc เอกมัย-พัฒนาการ (มูลค่า 4,600 ลบ. ขายแล้ว 51%), Supalai Sense ศรีนครินทร์ (มูลค่า 1,000 ลบ. ขายแล้ว 45%) และ Supalai Kram เขาเต่า (มูลค่า 480 ลบ. ขายแล้ว 34%)

Key Valuations

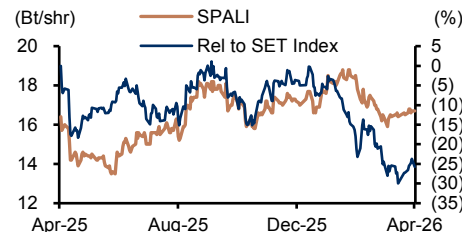
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	24,124	25,563	25,578	29,808
Net profit	4,015	4,691	4,882	5,995
Norm net profit	4,015	4,691	4,882	5,995
Norm EPS (Bt)	2.1	2.4	2.5	3.1
Norm EPS gr (%)	(35.1)	16.8	4.1	22.8
Norm PE (x)	8.1	7.0	6.7	5.4
EV/EBITDA (x)	14.3	11.6	9.8	7.1
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
Div. yield (%)	7.5	6.5	6.7	8.3
ROE (%)	7.5	8.4	8.3	9.7
Net D/E (%)	62.4	45.4	29.8	21.1

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	16.70
Target price (Bt)	20.50
Market cap (US\$ m)	1,009
Avg daily turnover (US\$ m)	2.3
12M H/L price (Bt)	18.80/13.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 1Q26F Earnings Preview

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	3,634	6,912	6,371	7,207	3,810	Revenue	(47)	5	15	25,563	25,578
Gross profit	1,400	2,179	2,252	2,441	1,179	Gross profit	(52)	(16)	13	8,749	8,700
SG&A	869	982	974	978	911	SG&A	(7)	5	24	3,834	3,709
Operating profit	531	1,196	1,277	1,463	268	Operating profit	(82)	(49)	5	4,915	4,991
EBITDA	594	1,264	1,344	1,478	400	EBITDA	(73)	(33)	8	5,094	5,182
Other income	66	56	293	233	233	Other income	na	255	33	713	714
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	189	191	178	167	160	Interest expense	(4)	(16)	25	637	499
Profit before tax	407	1,061	1,393	1,529	341	Profit before tax	(78)	(16)	7	4,991	5,206
Income tax	130	391	361	175	68	Income tax	(61)	(48)	6	1,098	1,145
Equity & invest. income	132	446	153	0	92	Equity & invest. income	na	(30)	11	869	913
Minority interests	(4)	(12)	(17)	(16)	0	Minority interests	na	na	na	(72)	(92)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	405	1,104	1,168	1,338	350	Net profit	(74)	(14)	7	4,691	4,882
Normalized profit	405	1,104	1,168	1,338	350	Normalized profit	(74)	(14)	7	4,691	4,882
EPS (Bt)	0.21	0.57	0.60	0.69	0.18	EPS (Bt)	(74)	(14)	7	2.40	2.50
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.57	0.60	0.69	0.18	Normalized EPS (Bt)	(74)	(14)	7	2.40	2.50

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)