

ศุภาลัย – SPALI

SUPALAI

25 มกราคม 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	27.80 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	26.35 บาท
1M price direction:	↑

ยอด Presales สูงกว่าเป้า 15.7% และคาดปี 2566 ทำกำไร New High ต่อ

- รายงานยอด Presales ปี 2565 ที่ 3.24 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 35% YoY และสูงกว่าเป้าที่ 2.8 หมื่นล้านบาท
- คาดกำไร 4Q65 ที่ 1.8 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 33.1% QoQ และ 36.2% YoY
- ปรับคาดการณ์กำไรปี 2565-2566 ขึ้นเป็น 7.84 พันล้านบาท และ 7.95 พันล้านบาท ตามลำดับ จากรายได้ยอดโอนที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง
- ระดับ Gross Margin รวมอยู่ที่ 40% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม ถึงแม้ว่าจะมีสัดส่วนโครงการแนวราบสูงแต่ก็ยังสามารถทำ Gross Margin ได้ดี
- แนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 27.80 บาท



Presales Update

- รายงานยอด Presales 4Q65 ที่ 7.4 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 9% QoQ แต่ลดลง 11% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนของแนวราบที่ 4.8 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1% QoQ และ 25% YoY และสัดส่วนจากคอนโดที่ 2.6 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 33% QoQ และ 36% YoY
- รายงานยอด Presales รวมปี 2565 ที่ 3.24 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 35% YoY และสูงกว่าเป้าที่ 2.8 หมื่นล้านบาท โดยเป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 2.2 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 21% YoY และคอนโดที่ 1.04 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 80% YoY
- ปี 2565 SPALI มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 31 โครงการ มูลค่ารวม 3.74 หมื่นล้านบาท เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบ 27 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ
- ยอดอุปโภคบริโภคที่ 11% ปรับตัวลดลงจาก 17% ในปี 2564 และ 22% ในปี 2563
- ตั้งเป้ายอด Presales ปี 2566 ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 11.1% YoY โดยที่เป็นยอดจากโครงการแนวราบ: คอนโดที่ 70:30 และสัดส่วนโครงการในเขตกรุงเทพฯ/ต่างจังหวัดที่ 58:42 โดยจะมีโครงการเปิดตัวใหม่จำนวน 37 โครงการ มูลค่ารวม 4.1 หมื่นล้านบาท

Stock information

ราคาปิด	23.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	25.25/18.10 บาท
มูลค่าตลาด	46,092 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,953 ล้านหุ้น
Free Float	53.91%
Foreign Limit/Available	35%/15.01%
NVDR in hand (% of share)	16.47%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,444.06
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2565-2566

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-2566 ขึ้น 8.6% และ 10.8% เป็น 7.84 พันล้านบาท และ 7.95 พันล้านบาท ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มคาดการณ์ยอดโอนขึ้น หลังจากใน 4Q65 คาดว่าจะมีรายได้จากการโอนที่ 9.6 พันล้านบาท จากการเร่งโอนเพื่อให้ทันมาตรการผ่อนปรน LTV ในขณะที่ปี 2566 มียอด Backlog รอโอนที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ที่เป็นสัดส่วนมาจากโครงการแนวราบที่ 8.0 พันล้านบาท โดยปี 2566 จะมีการโอนโครงการคอนโดใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ Supalai Loft Sathorn-Ratchapreuk และ Supalai Premier Si Phraya-Samyang มูลค่ารวม 3.76 พันล้านบาท และ SPALI ยังมีโครงการพร้อมโอนที่เป็นคอนโด 1.8 หมื่นล้านบาท และจากแนวราบ 6.0 พันล้านบาท

ยอด Backlog รอโอนสูง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 27.80 บาท

เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 27.80 บาท (จาก 25.00 บาท) จากการอิงผลประกอบการ 2565F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X โดย SPALI ถือว่าปลอดภัย เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากกลุ่มแนวราบสูงกว่า 60% และมี Backlog ที่แข็งแกร่งจากคอนโดที่ทยอยสร้างเสร็จ และมียอด Backlog รวม 1.9 หมื่นล้านบาท และมีระดับ Dividend Yield ที่ราว 6.2% มี Gross Margin ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม จึงมีความน่าสนใจในการลงทุน

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-30/06/22	23/08/22	0.70
01/07/21-31/12/21	27/04/22	0.75
01/01/21-30/06/21	24/08/21	0.50

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	20,588	29,160	34,393	35,932	29,125
EBITDA(Bt mn)	5,363	8,444	9,169	9,471	7,682
Net Profit (Bt mn)	4,251	7,070	7,840	7,945	6,639
EPS (Bt)	1.98	3.30	3.65	3.70	3.10
EV/EBITDA (x)	6.18	4.00	3.74	3.86	4.75
PER(x)	10.35	6.89	6.43	6.35	7.59
DPS(Bt)	1.01	0.91	1.46	1.48	1.24
Div Yield (%)	4.91%	4.00%	6.22%	6.30%	5.27%
ROE (%)	11.30%	17.60%	17.29%	15.83%	12.15%
P/BV (x)	1.20	1.16	1.08	0.98	0.91

Source : Trinity Research



วุฒน มหาตงคกุล
 เลขทะเบียนวิเคราะห์: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

ปัจจัยเสี่ยง

อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน มาตรการ LTV และ COVID-19 ที่กดดันตลาดโดยรวม

Assumptions:

P/E	7.5X
Equity gain from JV (2566F)	300 mb
Gross profit margin	40%
SG&A expense	12%
Net profit margin	22%

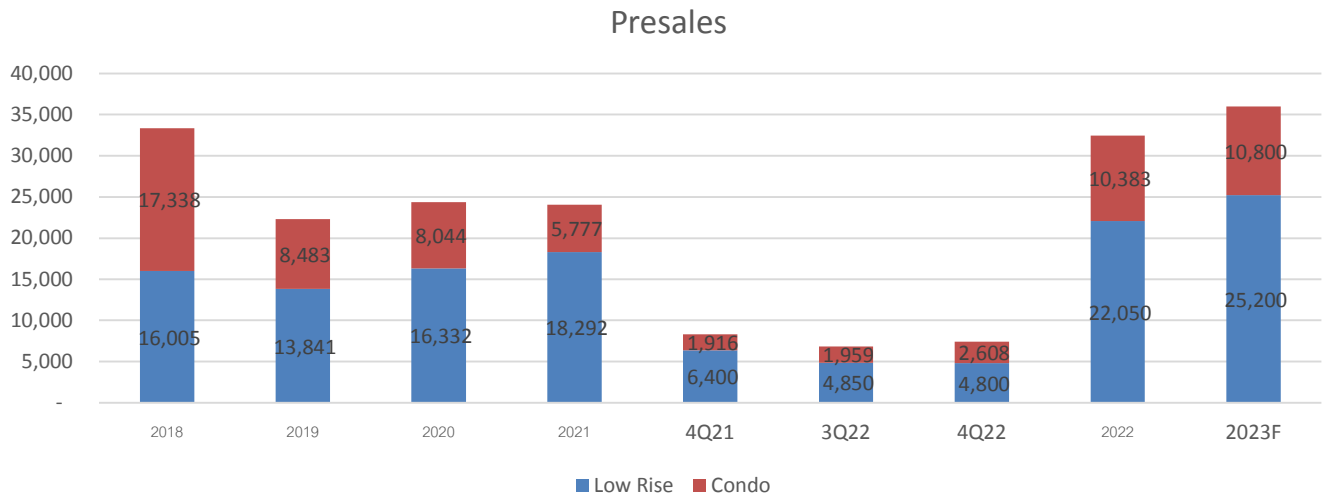
SPALI Quarterly Result

SPALI's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	10,938	5,433	8,198	11,133	9,630	-13.5%	-12.0%
COGs	6,499	3,274	4,937	6,697	6,388	-4.6%	-1.7%
Gross profits	4,440	2,159	3,261	4,436	3,242	-26.9%	-27.0%
Other income	187	105	357	229	88	-61.4%	-52.8%
SG&A	1,101	717	940	1,124	1,147	2.1%	4.2%
EBITDA	3,526	1,546	2,678	3,541	2,183	-38.3%	-38.1%
Depreciation&Amortisation	31	30	30	31	86	176.6%	179.2%
Interest expense	61	59	61	75	58	-22.6%	-4.7%
Income tax	698	322	564	729	288	-60.5%	-58.7%
Equity from subsidiary	169	58	83	85	75	-11.6%	-55.6%
Minority interest	25	15	30	41	(12)	N/A	-146.9%
Net profit before extra item	2,879.2	1,177.8	2,075.1	2,748.9	1,837.8	-33.1%	-36.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	2,879.2	1,177.8	2,075.1	2,748.9	1,837.8	-33.1%	-36.2%
EPS (Bt) before extra item	1.34	0.55	0.97	1.28	0.86	-33.1%	-36.2%
EPS (Bt)	1.34	0.55	0.97	1.28	0.86	-33.1%	-36.2%

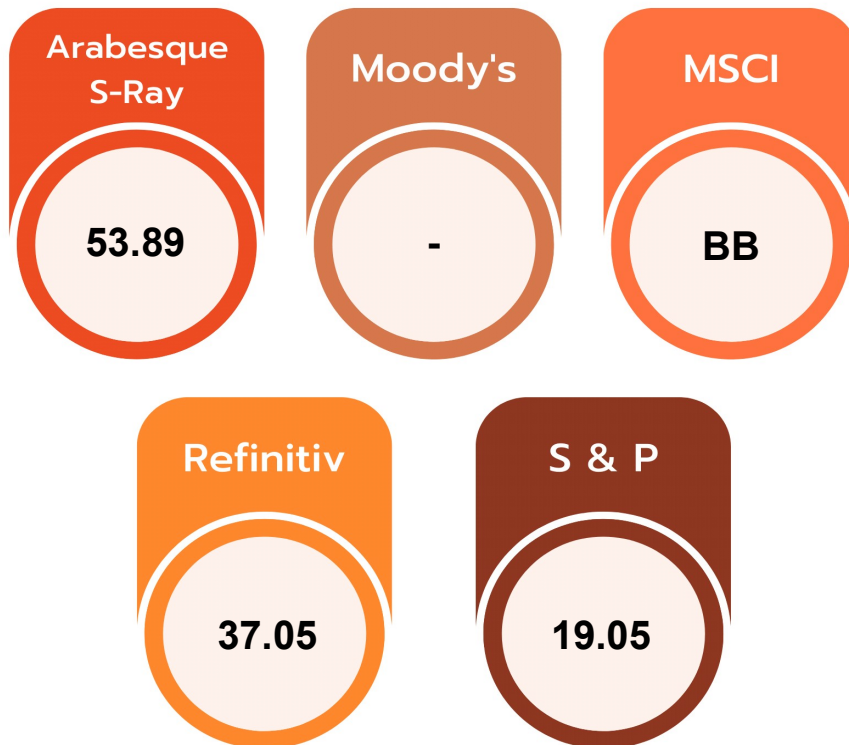
Source: Trinity Research

Figure 1 : Presales Update



Source: SPALI, Trinity research

ESG



Source: Settrade

SUPALAI					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	20,588	29,160	34,393	35,932	29,125
Cost of good sold	(12,636)	(17,395)	(21,296)	(22,357)	(18,123)
Gross Profit	7,952	11,765	13,097	13,575	11,002
SG&A	(2,589)	(3,321)	(3,928)	(4,104)	(3,320)
EBITDA	5,363	8,444	9,169	9,471	7,682
Depreciation & Amortization	(117)	(123)	(177)	(206)	(233)
EBIT	5,246	8,321	8,992	9,265	7,449
Equity Shares	209	533	300	300	450
Financial Costs	(242)	(259)	(254)	(190)	(221)
Other Income	381	487	780	577	606
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	5,594	9,083	9,818	9,952	8,284
Tax	(1,266)	(1,943)	(1,904)	(1,930)	(1,567)
Net Profit before minority	4,327	7,139	7,915	8,022	6,717
Less Minority Interest	(76)	(69)	(75)	(77)	(78)
Net Profit before Extra.	4,251	7,070	7,840	7,945	6,639
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,251	7,070	7,840	7,945	6,639
EPS (Bt)	1.98	3.30	3.65	3.70	3.10
Core (EPS)	14.28	3.30	3.65	3.70	3.10
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	1,334	1,626	1,756	3,044	5,931
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	17	51	94	98	80
Inventories	59,945	62,104	70,013	76,563	79,444
Other current assets	1,104	1,407	1,394	1,499	1,303
Total Current Assets	62,401	65,188	73,257	81,205	86,757
Investments	1,942	2,288	2,288	2,288	2,288
Property, Plant & Equipment	1,540	1,505	1,828	2,122	2,389
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	71	70	70	70	70
Deferred tax assets	65	123	123	123	123
Others	2,189	2,259	2,259	2,259	2,259
Total Assets	68,207	71,432	79,825	88,066	93,886
Loans and O/D from banks	11,056	10,517	11,569	13,882	16,659
Account payable-trade	7,841	6,452	8,460	8,881	7,200
Current portion 1 yr L/T loans	3,900	5,396	5,936	6,529	7,182
Other current liabilities	1,086	1,452	1,481	1,510	1,540
Total Current Liabilities	23,882	23,817	27,445	30,803	32,581
Long-term debt	441	0	0	0	0
Other	6,487	4,689	4,610	4,650	4,630
Total Liabilities	30,811	28,506	32,055	35,453	37,211
Paid-up share capital	2,143	2,143	2,143	2,143	2,143
Premium on share capital	1,499	1,499	1,499	1,499	1,499
Legal reserve	215	215	215	215	215
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	32,618	37,824	42,528	47,295	51,279
Others	105	389	453	453	453
Total Equity before MI	36,579	42,070	46,838	51,605	55,589
Minority Interest	817	857	932	1,008	1,086
Total Equity	37,396	42,926	47,770	52,613	56,675
Total Liabilities & Equity	68,207	71,432	79,825	88,066	93,886

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SUPALAI					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	5,760	9,272	9,997	10,066	8,427
Depreciation	117	123	177	206	233
Chg in working capital	(1,266)	(1,943)	(1,904)	(1,930)	(1,567)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(7,666)	(3,467)	(5,963)	(6,178)	(4,333)
CF from Operating	(3,055)	3,985	2,307	2,163	2,761
Capital expenditure	(106)	(87)	(500)	(500)	(500)
Change in investments	1,098	(404)	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	992	(491)	(500)	(500)	(500)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	7,635	(1,442)	1,591	2,907	3,429
Dividend (incl. tax)	(2,160)	(1,948)	(3,136)	(3,178)	(2,656)
Other financing activities	(2,734)	187	(133)	(104)	(148)
CF from Financing	2,741	(3,204)	(1,677)	(375)	626
Change in Cash	679	291	130	1,288	2,887
Beginning Cash	656	1,334	1,626	1,756	3,044
Ending Cash	1,334	1,626	1,756	3,044	5,931
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.98	3.30	3.65	3.70	3.10
DPS	1.01	0.91	1.46	1.48	1.24
BV	17.05	19.61	21.83	24.05	25.94
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.61	2.74	2.67	2.64	2.66
Quick Ratio	0.06	0.07	0.07	0.10	0.18
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	38.05%	39.93%	37.57%	37.21%	36.98%
EBITDA Margin	26.05%	28.96%	26.66%	26.36%	26.38%
EBIT Margin	25.48%	28.54%	26.15%	25.79%	25.58%
Net Margin	20.65%	24.25%	22.79%	22.11%	22.80%
ROE	11.30%	17.60%	17.29%	15.83%	12.15%
Efficiency Ratio					
ROA	6.65%	10.13%	10.37%	9.46%	7.30%
ROFA	5096.1%	469.8%	428.9%	374.5%	277.9%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.84	0.68	0.68	0.69	0.67
Net Debt to Equity	0.38	0.34	0.34	0.34	0.32
Interest Coverage Ratio	21.63	32.14	35.43	48.79	33.67
Growth					
Sales Growth	-12.60%	41.64%	17.95%	4.47%	-18.94%
EBITDA Growth	-17.23%	55.48%	11.39%	1.00%	-17.52%
Net Profit Growth	-21.31%	66.31%	10.88%	1.35%	-16.44%
EPS Growth	-13.45%	-76.92%	10.88%	1.35%	-16.34%
Valuation					
PER (x)	10.35	6.89	6.43	6.35	7.59
PBV (x)	1.20	1.16	1.08	0.98	0.91
EV/EBITDA (x)	6.18	4.00	3.74	3.86	4.75
Dividend Yield (%)	4.91%	4.00%	6.22%	6.30%	5.27%
Dividend Payout Ratio (%)	50.80%	27.55%	40.00%	40.00%	39.95%

