

ศุภาลัย – SPALI

SUPALAI

9 พฤศจิกายน 2565

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	25.00 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	25.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	21.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	23.60/18.10 บาท
มูลค่าตลาด	42,381 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,953 ล้านหุ้น
Free Float	53.91%
Foreign Limit/Available	35%/16.72%
NVDR in hand (% of share)	12.35%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,769.69
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

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



วตุณ มหาตงคกุล
 เลขที่ใบอนุญาตวิชาชีพ: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

ยอดโอนและกำไรสูงกว่าคาด หนุนกำไร 9M65 โต 43.2% YoY

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 2.75 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 32.5% QoQ และ 60% YoY จากยอดโอนที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 25.8% QoQ และ 49.8% YoY
- คาดรายได้และกำไรใน 4Q65 มีโอกาสปรับตัวลดลง QoQ และ YoY จากฐานที่สูง แต่ยังมียอด Backlog คอนโดใหม่ที่เพิ่ม Upside ต่อคาดการณ์
- คาดกำไรปี 2565-2566 ที่ 7.22 พันล้านบาท และ 7.17 พันล้านบาท ตามลำดับ จากรายได้ยอดโอนที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง
- ระดับ Gross Margin รวมอยู่ที่ 40% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม ถึงแม้ว่าจะมีสัดส่วนโครงการแนวราบสูงแต่ก็ยังสามารถทำ Gross Margin ได้ดี
- แนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 25.00 บาท

3Q65 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 2.75 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 32.5% QoQ และ 60% YoY และสูงกว่าที่เรคาดการณที่ 2.3 พันล้านบาทโดยมีกำไรจากโครงการรวมทุนที่ 84 ล้านบาท ใกล้เคียง 2Q65
- รายงานรายได้จากการโอนที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 25.8% QoQ และ 49.8% YoY โดยเป็นส่วนของการโอนโครงการแนวราบที่ 47% และเป็นส่วนของโครงการคอนโดที่ 53% สูงกว่า 2Q65 ที่ 45% ส่งผลให้มี Gross Margin ที่ 39.6% สูงขึ้นเล็กน้อยจาก 2Q65 ที่ 39.5%
- ระดับ SG&A ใน 3Q65 อยู่ที่ 9.9% ของรายได้ ปรับตัวลดลงจาก 11.2% ใน 3Q64 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายและฐานรายได้ที่สูงขึ้น
- ยอด Site Visit ใน 3Q65 อ่อนตัวลงจาก 2Q65 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับที่สูงกว่าปี 2563-2564
- รายงานยอด Presales 9M65 ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท นับเป็น 89% ของเป้าที่ 2.8 หมื่นล้านบาท
- คาดรายได้ใน 4Q65 ลดลง QoQ และ YoY จากฐานที่สูง
- ยอดปฏิเสธสินเชื่ออยู่ที่ 11% ปรับตัวลดลงจาก 17% ในปี 2564 และ 22% ในปี 2563

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2565-2566

ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 ที่ 7.22 พันล้านบาท ทำระดับ New High ต่อเนื่องจากปี 2564 จากคาดการณ์รายได้จากการโอนที่ 3.2 หมื่นล้านบาท โดยที่ 9M65 ทำยอดโอนรวมไปแล้วที่ 2.46 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 36.3% YoY และในช่วง 4Q65 คาดว่าจะมียอด backlog ที่รอโอน 7.27 พันล้านบาท ทั้งนี้ ใน 4Q65 จะมีโครงการที่รอเปิดตัวเพิ่ม 11 โครงการ (แนวราบ 10 โครงการ และคอนโด 1 โครงการ) และปี 2566 คาดกำไรสุทธิที่ 7.17 พันล้านบาท โดยเรคาดการณจะมี Upside จากการโอนโครงการคอนโดใหม่ เมื่อสร้างเสร็จ และจากลูกค้าเงิน พร้อมทั้งการเปิดตัวโครงการใหม่ที่คาดว่าจะมีมูลค่าสูงกว่าปี 2565

ยอด Backlog รอโอนสูง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท

เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท จากการอิงผลประกอบการ 2565F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X โดย SPALI ถือว่าปลอดภัย เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากกลุ่มแนวราบสูงกว่า 50% และมี Backlog ที่แข็งแกร่งจากคอนโดที่ทยอยสร้างเสร็จ และมียอด Backlog รวม 2.3 หมื่นล้านบาท ปัจจุบัน SPALI เทรดที่ P/E 5X ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และมีระดับ Dividend Yield ที่ราว 5.4% มี Gross Margin ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม จึงมีความน่าสนใจในการลงทุน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	20,588	29,160	32,302	32,482	28,125
EBITDA(Bt mn)	5,363	8,444	8,294	8,306	7,196
Net Profit (Bt mn)	4,251	7,070	7,216	7,170	6,226
EPS (Bt)	1.98	3.30	3.36	3.34	2.91
EV/EBITDA (x)	6.18	4.00	4.58	4.16	4.83
PER(x)	10.35	6.89	7.29	7.33	8.43
DPS(Bt)	1.01	0.91	1.35	1.34	1.16
Div Yield (%)	4.91%	4.00%	5.49%	5.46%	4.74%
ROE (%)	11.30%	17.60%	15.98%	14.46%	11.60%
P/BV (x)	1.20	1.16	1.13	1.04	0.96

Source : Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, AP ยังมีโครงการใน Inventory ที่อาจมีการใช้ Pricing ในการกระตุ้นยอดโอน ซึ่งจะเป็นการกดดันอัตราการกำไรขั้นต้น, มาตรการ LTV และ COVID-19 ที่กดดันตลาดโดยรวม

Assumptions:

P/E	7.5X
Equity gain from JV (2566F)	480 mb
Gross profit margin	40%
SG&A expense	12%
Net profit margin	22%

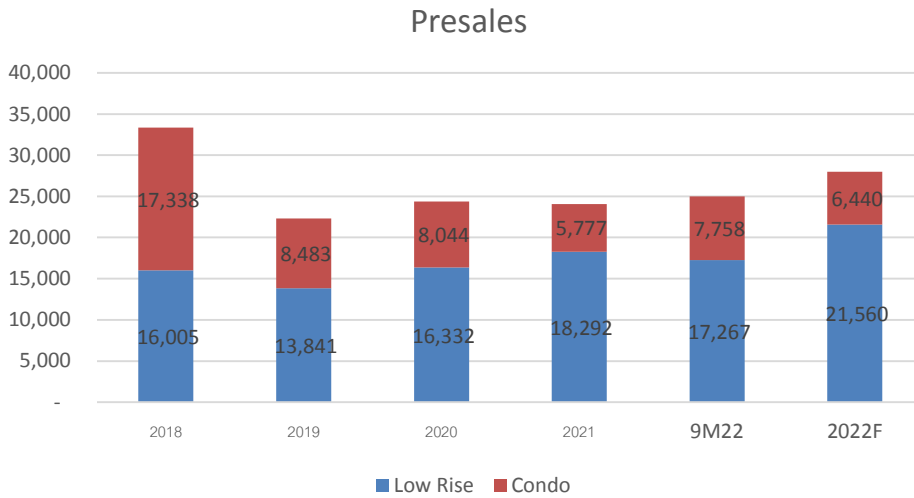
SPALI Quarterly Result

SPALI's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	7,430	10,938	5,433	8,198	11,133	35.8%	49.8%
COGs	4,398	6,499	3,274	4,937	6,697	35.6%	52.3%
Gross profits	3,032	4,440	2,159	3,261	4,436	36.0%	46.3%
Other income	92	187	105	357	229	-35.8%	148.7%
SG&A	844	1,101	717	940	1,124	19.5%	33.1%
EBITDA	2,279	3,526	1,546	2,678	3,541	32.2%	55.4%
Depreciation&Amortisation	30	31	30	30	31	5.2%	3.3%
Interest expense	64	61	59	61	75	22.8%	16.7%
Income tax	456	698	322	564	729	29.3%	60.1%
Equity from subsidiary	9	169	58	83	85	2.8%	863.7%
Minority interest	18	25	15	30	41	37.3%	127.6%
Net profit before extra item	1,719.6	2,879.2	1,177.8	2,075.1	2,748.9	32.5%	59.9%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,719.6	2,879.2	1,177.8	2,075.1	2,748.9	32.5%	59.9%
EPS (Bt) before extra item	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	32.5%	59.9%
EPS (Bt)	0.80	1.34	0.55	0.97	1.28	32.5%	59.9%

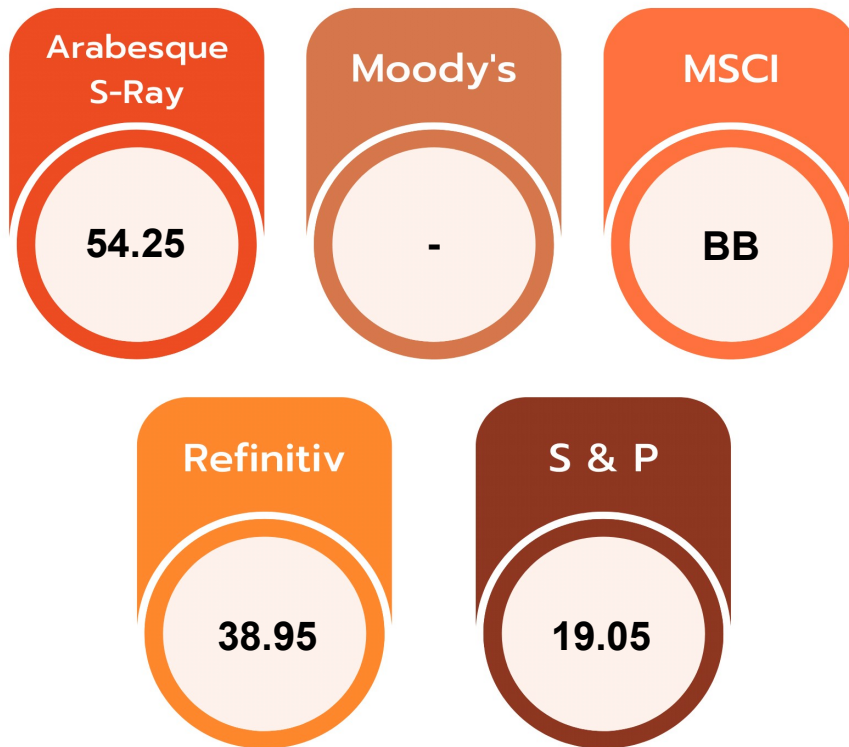
Source: Trinity Research

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	32,302	32,482	28,125
Cost of good sold	(12,636)	(17,395)	(20,159)	(20,307)	(17,585)
Gross Profit	7,952	11,765	12,142	12,175	10,541
SG&A	(2,589)	(3,321)	(3,848)	(3,868)	(3,344)
EBITDA	5,363	8,444	8,294	8,306	7,196
Depreciation & Amortization	(117)	(123)	(177)	(206)	(233)
EBIT	5,246	8,321	8,117	8,100	6,963
Equity Shares	209	533	515	480	450
Financial Costs	(242)	(259)	(169)	(190)	(221)
Other Income	381	487	522	548	575
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	5,594	9,083	8,985	8,938	7,767
Tax	(1,266)	(1,943)	(1,694)	(1,692)	(1,463)
Net Profit before minority	4,327	7,139	7,291	7,246	6,304
Less Minority Interest	(76)	(69)	(75)	(77)	(78)
Net Profit before Extra.	4,251	7,070	7,216	7,170	6,226
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,251	7,070	7,216	7,170	6,226
EPS (Bt)	1.98	3.30	3.36	3.34	2.91
Core (EPS)	14.28	3.30	3.36	3.34	2.91
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	1,334	1,626	(1,443)	5,072	7,748
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	17	51	177	178	308
Inventories	59,945	62,104	72,353	72,884	76,120
Other current assets	1,104	1,407	1,344	1,417	1,280
Total Current Assets	62,401	65,188	72,431	79,551	85,456
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	78,999	86,413	92,584
Loans and O/D from banks	11,056	10,517	11,569	13,882	16,659
Account payable-trade	7,841	6,452	8,009	8,067	6,986
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	26,994	29,989	32,367
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	31,604	34,639	36,997
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	42,154	46,455	50,191
Others	105	389	453	453	453
Total Equity before MI	36,579	42,070	46,464	50,765	54,501
Minority Interest	817	857	932	1,008	1,086
Total Equity	37,396	42,926	47,395	51,774	55,587
Total Liabilities & Equity	68,207	71,432	78,999	86,413	92,584

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SUPALAI					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	5,760	9,272	9,079	9,051	7,910
Depreciation	117	123	177	206	233
Chg in working capital	(1,266)	(1,943)	(1,694)	(1,692)	(1,463)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(7,666)	(3,467)	(8,787)	(487)	(4,295)
CF from Operating	(3,055)	3,985	(1,225)	7,079	2,385
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)	(2,886)	(2,868)	(2,490)
Other financing activities	(2,734)	187	(48)	(104)	(148)
CF from Financing	2,741	(3,204)	(1,343)	(65)	791
Change in Cash	679	291	(3,069)	6,514	2,676
Beginning Cash	656	1,334	1,626	(1,443)	5,072
Ending Cash	1,334	1,626	(1,443)	5,072	7,748
Key Ratios					
Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.98	3.30	3.36	3.34	2.91
DPS	1.01	0.91	1.35	1.34	1.16
BV	17.05	19.61	21.65	23.66	25.43
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.61	2.74	2.68	2.65	2.64
Quick Ratio	0.06	0.07	-0.05	0.18	0.25
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	38.05%	39.93%	37.04%	36.85%	36.65%
EBITDA Margin	26.05%	28.96%	25.68%	25.57%	25.59%
EBIT Margin	25.48%	28.54%	25.13%	24.94%	24.76%
Net Margin	20.65%	24.25%	22.34%	22.07%	22.14%
ROE	11.30%	17.60%	15.98%	14.46%	11.60%
Efficiency Ratio					
ROA	6.65%	10.13%	9.59%	8.67%	6.96%
ROFA	5096.1%	469.8%	394.7%	337.9%	260.6%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.84	0.68	0.68	0.68	0.68
Net Debt to Equity	0.38	0.34	0.41	0.30	0.30
Interest Coverage Ratio	21.63	32.14	47.98	42.65	31.47
Growth					
Sales Growth	-12.60%	41.64%	10.77%	0.56%	-13.41%
EBITDA Growth	-17.23%	55.48%	-1.30%	0.43%	-12.23%
Net Profit Growth	-21.31%	66.31%	2.06%	-0.64%	-13.17%
EPS Growth	-13.45%	-76.92%	2.06%	-0.64%	-13.06%
Valuation					
PER (x)	10.35	6.89	7.29	7.48	8.61
P/BV (x)	1.20	1.16	1.13	1.06	0.98
EV/EBITDA (x)	6.18	4.00	4.58	4.16	4.83
Dividend Yield (%)	4.91%	4.00%	5.49%	5.35%	4.64%
Dividend Payout Ratio (%)	50.80%	27.55%	40.00%	40.00%	39.95%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด