

ศุภาลัย – SPALI

SUPALAI

22 กุมภาพันธ์ 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	27.80 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	27.90 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	24.10 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	25.25/18.10 บาท
มูลค่าตลาด	47,068 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,953 ล้านหุ้น
Free Float	53.91%
Foreign Limit/Available	35%/13.79%
NVDR in hand (% of share)	16.73%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,314.04
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

กำไรสูงกว่าคาดจาก Margin ที่ระดับสูง

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 2.17 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 21% QoQ และ 24.6% YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 8.17 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16% YoY และสูงกว่าที่เรคาดการณ์ที่ 7.84 พันล้านบาท โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 3.42 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 20% YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 7.95 พันล้านบาท และ 6.64 พันล้านบาท ตามลำดับ ปรับตัวลดลง YoY จากฐานที่สูง
- ระดับ Gross Margin รวมอยู่ที่ 40% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม ถึงแม้ว่าจะมีสัดส่วนโครงการแนวราบสูงแต่ก็ยังสามารถทำ Gross Margin ได้ดี
- แนะนำชื่อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 27.80 บาท

4Q65 Earnings Review

- SPALI รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 2.17 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 21% QoQ และ 24.6% YoY โดยที่มีรายได้จากการโอนที่ 9.73 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 12.7% QoQ และ 11.1% YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 8.17 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 16% YoY และสูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 7.84 พันล้านบาท โดยที่มีรายได้รวมอยู่ที่ 3.45 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 20% YoY มาจากยอดโอนที่ 3.42 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 18.1% YoY จากการโอนโครงการคอนโดใหม่ 7 โครงการ
- รายงานกำไรส่วนแบ่งจากบริษัทรวมทุนที่ 390 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27% YoY เนื่องจากการโอนโอนโครงการที่ Australia บางส่วนมาในปี 2566 แทน
- Gross Margin ใน 4Q65 อยู่ที่ 37.6% ต่ำกว่า Gross Margin ทั้งปี ที่ 38.9%
- 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
- 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

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 7.95 พันล้านบาท และ 6.64 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยกำไรคาดหมายมีการปรับตัวลดลง YoY เล็กน้อยเนื่องจากมาจากฐานที่สูงในปี 2565 ทั้งนี้ SPALI มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 31 โครงการ มูลค่ารวม 3.74 หมื่นล้านบาท เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบ 27 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ และมียอด Backlog รอโอนที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ที่เป็นสัดส่วนมาจากโครงการแนวราบที่ 8.0 พันล้านบาท โดยปี 2566 จะมีการโอนโครงการคอนโดใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ Supalai Loft Sathorn-Ratchapreuk และ Supalai Premier Si Phraya-Samyam มูลค่ารวม 3.76 พันล้านบาท และ SPALI ยังมีโครงการพร้อมโอนที่เป็นคอนโด 1.8 หมื่นล้านบาท และจากแนวราบ 6.0 พันล้านบาท

ยอด Backlog รอโอนสูง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 27.80 บาท

เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 27.80 บาท จากการอิงผลประกอบการ 2565F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X โดย SPALI ถือว่าปลอดภัย เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากกลุ่มแนวราบสูงกว่า 60% และมี Backlog ที่แข็งแกร่งจากคอนโดที่ทยอยสร้างเสร็จ และมียอด Backlog รวม 1.5 หมื่นล้านบาท และประกาศจ่ายเงินปันผลรอบ 2H65 ที่ 0.75 บาท/หุ้น XD วันที่ 8 พ.ค. 2566

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	20,588	29,160	34,486	35,964	29,159
EBITDA(Bt mn)	5,363	8,444	9,514	9,471	7,682
Net Profit (Bt mn)	4,251	7,070	8,173	7,945	6,639
EPS (Bt)	1.98	3.30	4.18	3.70	3.10
EV/EBITDA (x)	6.18	4.00	3.58	3.86	4.75
PER(x)	10.35	6.89	5.62	6.35	7.59
DPS(Bt)	1.01	0.91	1.45	1.48	1.24
Div Yield (%)	4.91%	4.00%	6.15%	6.30%	5.27%
ROE (%)	11.30%	17.60%	18.08%	15.83%	12.15%
P/BV (x)	1.20	1.16	0.99	0.98	0.91

Source : Trinity Research

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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%

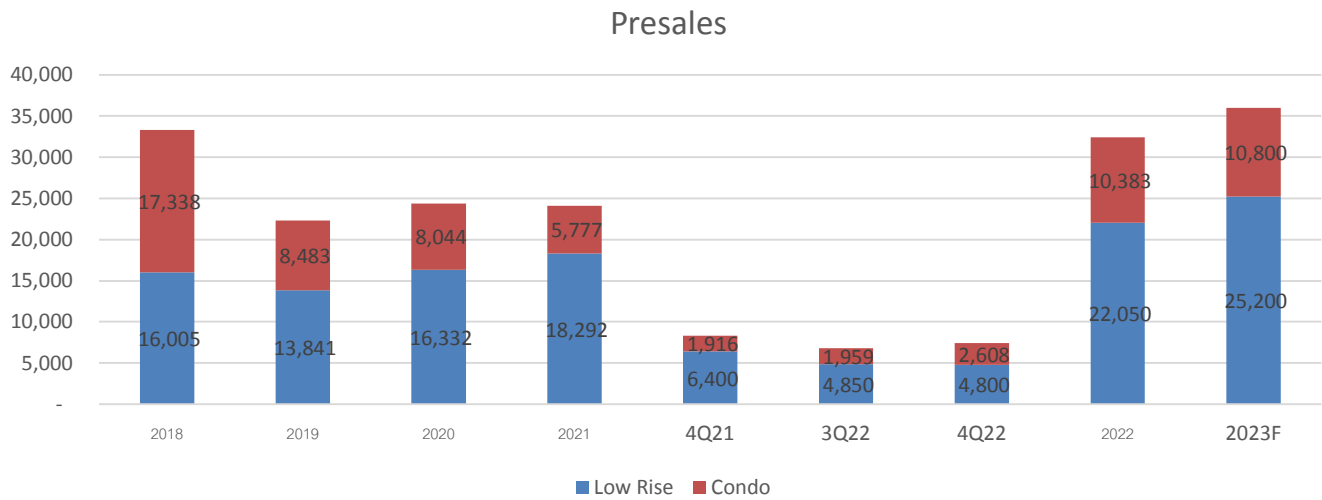
SPALI Quarterly Result

SPALI's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	10,938	5,433	8,198	11,133	9,723	-12.7%	-11.1%
COGs	6,499	3,274	4,937	6,697	6,034	-9.9%	-7.2%
Gross profits	4,440	2,159	3,261	4,436	3,689	-16.8%	-16.9%
Other income	187	105	357	229	323	41.1%	72.7%
SG&A	1,101	717	940	1,124	1,248	11.1%	13.4%
EBITDA	3,526	1,546	2,678	3,541	2,764	-22.0%	-21.6%
Depreciation&Amortisation	31	30	30	31	37	18.1%	19.2%
Interest expense	61	59	61	75	81	8.0%	32.9%
Income tax	698	322	564	729	596	-18.2%	-14.6%
Equity from subsidiary	169	58	83	85	165	95.1%	-2.1%
Minority interest	25	15	30	41	43	N/A	70.1%
Net profit before extra item	2,879.2	1,177.8	2,075.1	2,748.9	2,171.5	-21.0%	-24.6%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	2,879.2	1,177.8	2,075.1	2,748.9	2,171.5	-21.0%	-24.6%
EPS (Bt) before extra item	1.34	0.55	0.97	1.28	1.01	-21.0%	-24.6%
EPS (Bt)	1.34	0.55	0.97	1.28	1.01	-21.0%	-24.6%

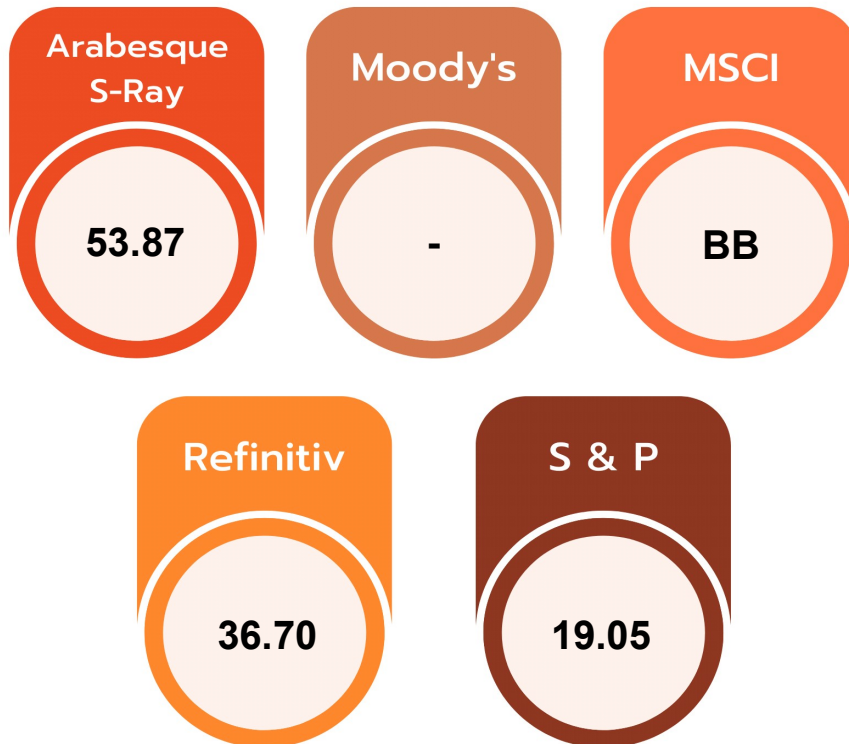
Source: Trinity Research

Figure 1 : Presales Update



Source: SPALI, Trinity research

ESG



Source: Settrade

SUPALAI					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	20,588	29,160	34,486	35,964	29,159
Cost of good sold	(12,636)	(17,395)	(20,942)	(22,357)	(18,123)
Gross Profit	7,952	11,765	13,544	13,575	11,002
SG&A	(2,589)	(3,321)	(4,029)	(4,104)	(3,320)
EBITDA	5,363	8,444	9,514	9,471	7,682
Depreciation & Amortization	(117)	(123)	(127)	(206)	(233)
EBIT	5,246	8,321	9,387	9,265	7,449
Equity Shares	209	533	390	300	450
Financial Costs	(242)	(259)	(277)	(190)	(221)
Other Income	381	487	1,015	751	789
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	5,594	9,083	10,515	9,952	8,284
Tax	(1,266)	(1,943)	(2,212)	(1,930)	(1,567)
Net Profit before minority	4,327	7,139	8,303	8,022	6,717
Less Minority Interest	(76)	(69)	(130)	(77)	(78)
Net Profit before Extra.	4,251	7,070	8,173	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	8,173	7,945	6,639
EPS (Bt)	1.98	3.30	4.18	3.70	3.10
Core (EPS)	14.28	3.30	4.18	3.70	3.10
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	1,334	1,626	1,315	3,044	5,931
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	17	51	38	99	80
Inventories	59,945	62,104	65,675	76,563	79,444
Other current assets	1,104	1,407	2,065	2,029	1,840
Total Current Assets	62,401	65,188	69,093	81,205	86,757
Investments	1,942	2,288	2,362	2,362	2,362
Property, Plant & Equipment	1,540	1,505	1,527	2,122	2,389
Good will	0	0	88	88	88
Intangible assets	71	70	78	78	78
Deferred tax assets	65	123	236	236	236
Others	2,189	2,259	6,540	6,540	6,540
Total Assets	68,207	71,432	79,924	88,066	93,886
Loans and O/D from banks	11,056	10,517	10,844	13,013	15,615
Account payable-trade	7,841	6,452	6,921	8,881	7,200
Current portion 1 yr L/T loans	3,900	5,396	8,542	9,396	10,336
Other current liabilities	1,086	1,452	1,465	1,510	1,540
Total Current Liabilities	23,882	23,817	27,772	30,803	32,581
Long-term debt	441	0	69	66	62
Other	6,487	4,689	4,620	4,650	4,630
Total Liabilities	30,811	28,506	32,461	35,453	37,211
Paid-up share capital	2,143	2,143	1,953	1,953	1,953
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	43,887	47,295	51,279
Others	105	389	(1,039)	61	61
Total Equity before MI	36,579	42,070	46,514	51,605	55,589
Minority Interest	817	857	949	1,025	1,103
Total Equity	37,396	42,926	47,463	52,613	56,675
Total Liabilities & Equity	68,207	71,432	79,924	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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SUPALAI					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	5,760	9,272	10,662	10,066	8,427
Depreciation	117	123	127	206	233
Chg in working capital	(1,266)	(1,943)	(2,212)	(1,930)	(1,567)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(7,666)	(3,467)	(8,012)	(6,178)	(4,333)
CF from Operating	(3,055)	3,985	565	2,163	2,761
Capital expenditure	(106)	(87)	(246)	(500)	(500)
Change in investments	1,098	(404)	(187)	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	992	(491)	(433)	(500)	(500)
Capital Increase	0	0	(190)	0	0
Debt Financing	7,635	(1,442)	3,382	3,019	3,539
Dividend (incl. tax)	(2,160)	(1,948)	(2,828)	(3,178)	(2,656)
Other financing activities	(2,734)	187	(807)	(104)	(148)
CF from Financing	2,741	(3,204)	(443)	(375)	626
Change in Cash	679	291	(311)	1,288	2,887
Beginning Cash	656	1,334	1,626	1,315	3,044
Ending Cash	1,334	1,626	1,315	3,044	5,931
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.98	3.30	4.18	3.70	3.10
DPS	1.01	0.91	1.45	1.48	1.24
BV	17.05	19.61	23.78	24.05	25.94
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.61	2.74	2.49	2.64	2.66
Quick Ratio	0.06	0.07	0.05	0.10	0.18
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	38.05%	39.93%	38.90%	37.21%	36.98%
EBITDA Margin	26.05%	28.96%	27.59%	26.36%	26.38%
EBIT Margin	25.48%	28.54%	27.22%	25.79%	25.58%
Net Margin	20.65%	24.25%	23.70%	22.11%	22.80%
ROE	11.30%	17.60%	18.08%	15.83%	12.15%
Efficiency Ratio					
ROA	6.65%	10.13%	10.80%	9.46%	7.30%
ROFA	5096.1%	469.8%	535.4%	374.5%	277.9%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.84	0.68	0.70	0.69	0.67
Net Debt to Equity	0.38	0.34	0.39	0.34	0.32
Interest Coverage Ratio	21.63	32.14	33.91	48.79	33.67
Growth					
Sales Growth	-12.60%	41.64%	18.26%	4.29%	-18.92%
EBITDA Growth	-17.23%	55.48%	17.89%	1.00%	-17.52%
Net Profit Growth	-21.31%	66.31%	15.60%	1.35%	-16.44%
EPS Growth	-13.45%	-76.92%	26.83%	1.35%	-16.34%
Valuation					
PER (x)	10.35	6.89	5.62	6.35	7.59
PBV (x)	1.20	1.16	0.99	0.98	0.91
EV/EBITDA (x)	6.18	4.00	3.58	3.86	4.75
Dividend Yield (%)	4.91%	4.00%	6.15%	6.30%	5.27%
Dividend Payout Ratio (%)	50.80%	27.55%	34.60%	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