

ศุภาลัย – SPALI

SUPALAI

9 สิงหาคม 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	27.80 บาท
Upside/Downside	+36%
Median Consensus	25.55 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	20.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	25.25/18.50 บาท
มูลค่าตลาด	39,842 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,953 ล้านหุ้น
Free Float	63.77%
Foreign Limit/Available	35%/13.63%
NVDR in hand (% of share)	13.31%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,440.54
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/22-31/12/22	08/05/23	0.75
01/01/22-30/06/22	23/08/22	0.70
01/07/21-31/12/21	27/04/22	0.75



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

กำไร 2Q66 สูงกว่าคาดจากยอดโอนที่เติบโต

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 1.7 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 57.4% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 18% YoY จากรายได้โอนโครงการก่อสร้างหริมหิรัญที่ 8.1 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 43.4% QoQ และ Flat YoY
- Gross Margin ใน 2Q66 อยู่ที่ 35% อ่อนตัวลงตามสัดส่วนรายได้จากกลุ่มคอนกรีต
- คาด 3Q66 สามารถเติบโตได้ QoQ จากการเริ่มโอนโครงการคอนโดเพิ่ม 1 โครงการ
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 7.95 พันล้านบาท และ 6.64 พันล้านบาท ตามลำดับ
- ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.70 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ที่ 3.4%
- แนะนำชื่อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 27.80 บาท

2Q66 Earnings Review

- SPALI รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 1.7 พันล้านบาท สูงกว่าที่ตลาดและเราคาดการณ์ที่ 1.33 พันล้านบาท โดยเป็นการปรับตัวสูงขึ้น 57.4% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 18% YoY โดยมีรายได้รวมที่ 8.16 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 42.4% QoQ และ Flat YoY
- รายงานรายได้จากการโอนโครงการก่อสร้างหริมหิรัญที่ 8.1 พันล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดและปรับตัวสูงขึ้น 43.4% QoQ และใกล้เคียง 2Q65 จากการโอนโครงการแนวราบได้ดี โดยที่เป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 65% และสัดส่วนจากโครงการคอนโดที่ 35% จาก 1Q66 ที่มีสัดส่วนจากโครงการคอนโดที่ 31% เนื่องจากใน 2Q66 มีการเริ่มโอนโครงการคอนโดใหม่ 1 โครงการ ได้แก่โครงการ Supalai Sathorn Ratchapruek มูลค่า 1.5 พันล้านบาท มียอดขายที่ 100%
- Gross Margin ใน 2Q66 อยู่ที่ 35% ลดลงจาก 1Q66 ที่ 36.4% และ 40% ใน 2Q65 เนื่องจากสัดส่วนรายได้ใน 2Q65 มาจากการโอนมาจากโครงการคอนโดที่ 50% สูงกว่า 2Q66 ที่ 35%
- กำไรส่วนแบ่งจากการร่วมทุนอยู่ที่ 127 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 92.9% QoQ และ 54.4% YoY โดยยังคงเป็นกำไรจากการขายโครงการที่ประเทศออสเตรเลียที่มียอดโอนที่สูงขึ้น
- รายงานยอด Presales 2Q66 ที่ 8.3 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 9% QoQ และ 12% YoY โดยเป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบที่ 5.0 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 22% ทั้ง QoQ และ YoY และเป็นสัดส่วนของโครงการคอนโดที่ 3.26 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 24% QoQ และ 9% YoY จากการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ 1 โครงการ
- ยอด Presales รวมใน 1H66 อยู่ที่ 1.73 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 5% YoY โดยมีใน 1H66 มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 10 โครงการ มูลค่ารวม 1.24 หมื่นล้านบาท

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

กำไรสะสม 1H66 อยู่ที่ 2.78 พันล้านบาท คิดเป็น 35% ของที่เราคาดการณ์กำไรปี 2566 ที่ 7.9 พันล้านบาท และคาดว่าใน 3Q66 จะมีผลประกอบการสูงขึ้น QoQ จากการเริ่มโอนโครงการ Supalai Premier Si Phraya-Samyang มูลค่า 2.3 พันล้านบาท ที่มียอดขาย 100% และยังมีโครงการที่รอเปิดตัวใหม่เพิ่มใน 2H66 อีก 27 โครงการ มูลค่า 2.8 หมื่นล้านบาท และมียอด Backlog รอโอนใน 2H66 ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท และรอโอนในปี 2567 ที่ 6.86 พันล้านบาท เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 7.9 และ 6.6 พันล้านบาท

ยอด Backlog รอโอนสูง, คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 27.80 บาท

เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 27.80 บาท จากกำไรเชิงผลประกอบการ 2566F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X โดย SPALI ถือว่าปลอดภัย เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากโครงการคอนโดที่มียอดขาย 100% ทั้ง 2 โครงการที่พร้อมโอนใหม่ในปี 2566 และมียอด Backlog รวม 1.98 หมื่นล้านบาท SPALI ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.70 บาท/หุ้น XD วันที่ 22 ส.ค. 2566 คิดเป็น Dividend Yield ที่ 3.4%

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

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%

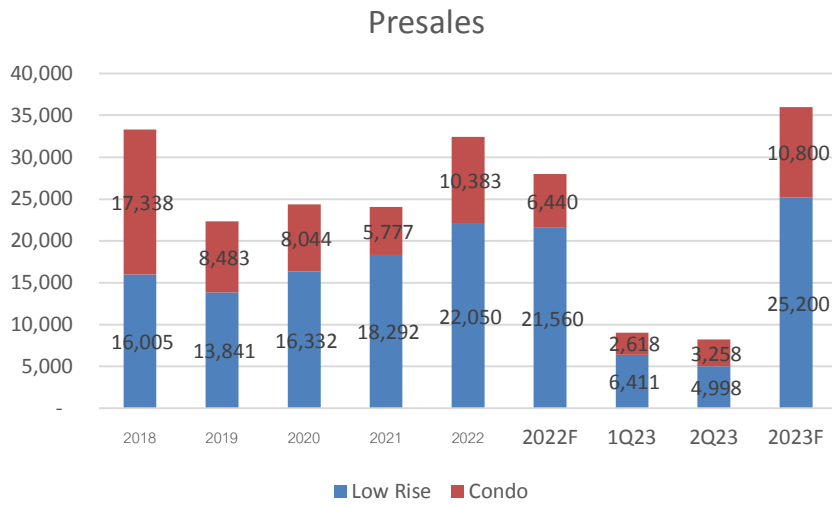
SPALI Quarterly Result

SPALI's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenues								
Sales	5,433	8,198	11,133	9,723	5,734	8,165	42.4%	-0.4%
COGs	3,303	4,967	6,728	6,071	3,638	5,306	45.8%	6.8%
Gross profits	2,129	3,231	4,404	3,652	2,096	2,859	36.4%	-11.5%
Other income	105	357	229	323	168	279	66.3%	-22.0%
SG&A	717	940	1,124	1,248	815	957	17.3%	1.8%
EBITDA	1,546	2,678	3,541	2,764	1,478	2,221	50.3%	-17.1%
Depreciation&Amortisation	30	30	31	37	29	39	33.2%	32.4%
Interest expense	59	61	75	81	96	103	7.6%	68.3%
Income tax	322	564	729	596	318	483	52.0%	-14.4%
Equity from subsidiary	58	83	85	165	66	127	92.9%	54.4%
Minority interest	15	30	41	43	21	22	7.1%	-26.3%
Net profit before extra item	1,178	2,075	2,749	2,171	1,080	1,700.7	57.4%	-18.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,178	2,075	2,749	2,171	1,080	1,700.7	57.4%	-18.0%
EPS (Bt) before extra item	0.55	0.97	1.28	1.01	0.50	0.79	57.4%	-18.0%
EPS (Bt)	0.55	0.97	1.28	1.01	0.50	0.79	57.4%	-18.0%

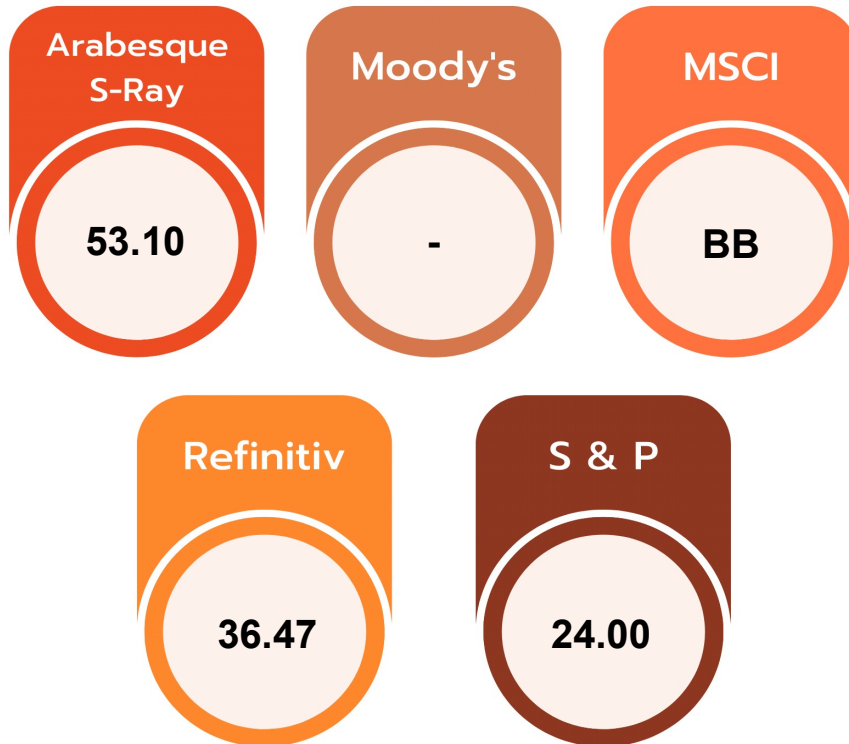
Source: Trinity Research

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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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