

บมจ. ศุภาลัย (SPALI)

3/62: กำไรเติบโตทั้ง yoy และ qoq

SPALI รายงานกำไรสุทธิที่ 1.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% yoy และ 66% qoq ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ Gross Margin ซึ่งเราเชื่อว่ายังมีพัฒนาการที่ดีต่อเนื่องในระยะสั้น เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรสุทธิของ SPALI ในไตรมาส

4/62 จะยังปรับตัวเพิ่มขึ้น qoq คงคำแนะนำ ซื้อ มูลค่าพื้นฐานที่ 23 บาท

3Q19 Results

| Year to 31 Dec (Btm) | 3Q18 | 2Q19 | 3Q19 | yoy % chg | qoq % chg |
|----------------------|-------|-------|-------|-------------|-------------|
| Sales and services | 5,928 | 4,400 | 5,724 | (3.4) | 30.1 |
| Gross profit | 2,316 | 1,623 | 2,233 | (3.6) | 37.6 |
| SG&A | 867 | 703 | 706 | (18.5) | 0.4 |
| Operating EBIT | 1,449 | 919 | 1,526 | 5.3 | 66.0 |
| Net profit | 1,239 | 766 | 1,270 | 2.5 | 65.8 |
| Core EPS (Bt) | 0.58 | 0.36 | 0.59 | 2.5 | 65.8 |
| EPS (Bt) | 0.58 | 0.36 | 0.59 | 2.5 | 65.8 |
| (%) | 3Q18 | 2Q19 | 3Q19 | yoy ppt chg | qoq ppt chg |
| Gross margin | 39.1 | 36.9 | 39.0 | (0.1) | 2.1 |
| SG&A to sales | 14.6 | 16.0 | 12.3 | (2.3) | (3.6) |
| EBIT margin | 24.4 | 20.9 | 26.7 | 2.2 | 5.8 |
| Net margin | 20.9 | 17.4 | 22.2 | 1.3 | 4.8 |

Source: Supalai, UOB Kay Hian

RESULTS

● **กำไรสุทธิในไตรมาส 3/62 เพิ่มขึ้น 3% yoy และ 66% qoq**, SPALI รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 3/62 อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% yoy และ 66% qoq ภาพรวมผลประกอบการใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด โดยรายได้ธุรกิจหลักลดลง 3% yoy มาอยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท (55% มาจากการโอน low-rise และ 45% มาจากการโอน high-rise) รายได้ที่อ่อนแอลงเป็นผลมาจากการปรับใช้มาตรการควบคุม LTV และภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดย Gross margin ลดลง 10 basis points yoy แต่เพิ่มขึ้น 210 basis point qoq มาอยู่ที่ 39% จากสัดส่วนรายได้ที่ห้องพักที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น ขณะที่ SG&A-to-sales ลดลง 230 basis point yoy และ 360 basis point qoq มาอยู่ที่ 12.3% เนื่องจากบริษัทมีการจัดการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น, ลดค่าใช้จ่ายในการเปิดตัวโครงการ, และ ในไตรมาสนี้ไม่มีรายการพิเศษ ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน

● **คงคำแนะนำ ซื้อ คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 23 บาท**, อ้างอิงสัดส่วน PE ปี 2020F ที่ 7.8 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ย 10 ปี ย้อนหลัง เราเชื่อว่า SPALI สมควรซื้อขายที่มูลค่าเท่ากับ ค่าเฉลี่ย PE หากพิจารณาจาก Backlog ที่แข็งแกร่ง, อัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในเกณฑ์ดี, มีความได้เปรียบด้านต้นทุนเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น, และ กำไรสุทธิมีแนวโน้มเติบโตในปี 2020 ทั้งนี้ ปัจจุบัน SPALI ถือครอง Backlog ในมือสูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่เราดูแล

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net turnover | 25,019.9 | 25,552.5 | 25,814.8 | 28,167.1 | 30,095.8 |
| EBITDA | 6,796.9 | 7,113.1 | 7,190.2 | 7,924.1 | 8,462.4 |
| Operating profit | 6,654.0 | 6,996.2 | 7,075.1 | 7,805.0 | 8,339.4 |
| Net profit (rep./act.) | 5,812.0 | 5,770.4 | 5,795.7 | 6,351.6 | 6,807.1 |
| Net profit (adj.) | 5,451.6 | 5,770.4 | 5,795.7 | 6,351.6 | 6,807.1 |
| EPS (Bt) | 3.2 | 2.9 | 2.7 | 3.0 | 3.2 |
| PE (x) | 5.3 | 5.8 | 6.3 | 5.7 | 5.3 |
| P/B (x) | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (x) | 6.9 | 6.6 | 6.5 | 5.9 | 5.5 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 5.9 | 5.9 | 6.5 | 6.9 |
| Net margin (%) | 23.2 | 22.6 | 22.5 | 22.5 | 22.6 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 65.7 | 38.0 | 25.9 | 23.5 | 19.3 |
| Interest cover (x) | 19.5 | 26.5 | 33.1 | 35.3 | 41.2 |
| ROE (%) | 23.0 | 18.7 | 16.1 | 15.8 | 15.3 |
| Consensus net profit | - | - | 5,577 | 5,950 | 6,426 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.04 | 1.07 | 1.06 |

Source: Supalai, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันในความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างหากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

| | |
|--------------|---------|
| Share Price | Bt16.90 |
| Target Price | Bt23.00 |
| Upside | +36.1% |

COMPANY DESCRIPTION

Property developer who focuses on low-rise properties and condominiums in mid-to-low end.

STOCK DATA

| | |
|---------------------------------|-------------|
| GICS sector | Real Estate |
| Bloomberg ticker: | SPALI TB |
| Shares issued (m): | 2,143.1 |
| Market cap (Btm): | 36,218.0 |
| Market cap (US\$m): | 1,199.7 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 4.6 |

Price Performance (%)

52-week high/low Bt24.40/Bt15.90

| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
|-------|--------|--------|--------|-------|
| (5.1) | (20.3) | (25.2) | (24.6) | (7.1) |

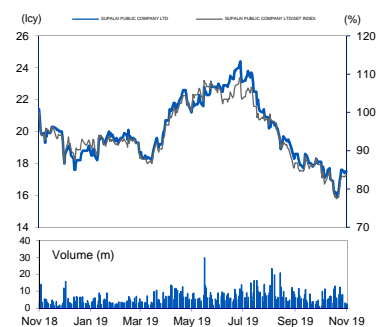
Major Shareholders

| | % |
|--------------------------|------|
| Mr. Prateep Tangmatitham | 22.9 |
| Thai NVDR | 19.0 |
| Mrs. Achara Tangmatitham | 5.3 |

FY19 NAV/Share (Bt) 17.77

FY19 Net Debt/Share (Bt) 4.60

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Peerawat Dentananan, CFA

+662 6598302

peerawat@uobkayhian.co.th