

### บมจ. ศุภาลัย (SPALI)

#### ปี 58: ผลประกอบการตามคาด

SPALI รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 4,349 ล้านบาท (-2.9%) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ คงค่านำหน้า ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาทขณะที่จุดซื้อที่อยู่ที่ 17.50 บาท

#### 2015 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	yoy % chg	Remarks
Sales and services	18,591	21,364	14.9	Contributed from condos of 61% and landed properties of 39%
Gross profit	7,746	8,032	3.7	
SG&A	1,919	2,205	14.9	
Operating EBIT	5,827	5,827	(0.0)	
Net profit	4,478	4,349	(2.9)	
EPS (Bt)	2.61	2.53	(2.9)	
Percent	2014	2015	yoy ppt chg	
Gross margin	41.7	37.6	(4.1)	Down 4.1ppt from higher land and construction costs
SG&A to sales	10.3	10.3	0.0	
EBIT margin	31.3	27.3	(4.1)	
Net margin	24.1	20.4	(3.7)	

Source: Supalai, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิใกล้เคียงตามคาด SPALI รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 4,349 ล้านบาท (-2.9% yoy) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ รายได้รวมอยู่ที่ 21,364 ล้านบาท (+14.9% yoy) รายได้จากการขายที่พักอาศัยมาจากคอนโดและโครงการแนวราบที่ 61% และ 39% ตามลำดับ ด้าน gross margin ลดลง 4.1ppt yoy อยู่ที่ 37.6% จาก cost overrun และค่าที่ดินที่สูงขึ้น

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	18,591.3	21,364.1	21,456.3	23,049.4	24,354.1
EBITDA	5,939.5	5,954.0	6,420.7	6,830.5	7,216.6
Operating profit	5,827.3	5,826.7	6,267.6	6,670.9	7,050.3
Net profit (rep./act.)	4,478.1	4,348.7	4,640.0	5,109.0	5,455.8
Net profit (adj.)	4,478.1	4,348.7	4,640.0	5,109.0	5,455.8
EPS (Bt)	2.6	2.5	2.7	3.0	3.2
PE (x)	6.9	7.1	6.7	6.1	5.7
P/B (x)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	8.1	8.0	7.5	7.0	6.6
Dividend yield (%)	5.5	5.5	5.2	5.8	6.1
Net margin (%)	24.1	20.4	21.6	22.2	22.4
Net debt/(cash) to equity (%)	68.5	97.8	70.9	50.5	35.4
Interest cover (x)	32.0	21.5	19.0	24.4	32.0
ROE (%)	28.3	23.3	23.1	23.4	23.1
Consensus net profit	-	-	4,480	4,629	5,063
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.10	1.08

Source: SPALI, Bloomberg, UOB Kay Hian

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	18.10 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	21.00 บาท
Upside	+16.0%

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำซึ่งดำเนินธุรกิจในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในและตลาดหลักๆในต่างจังหวัด บริษัทฯ ดำเนินการพัฒนาบ้านพักอาศัย อาคารสำนักงานและโรงแรม ในทุกรูปแบบ

#### STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	SPALI TB
Shares issued (m):	1,716.6
Market cap (Btm):	31,069.6
Market cap (US\$m):	869.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.0

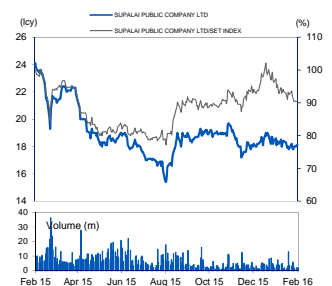
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt24.10/Bt15.40				YTD
1mth	3mth	6mth	1yr		
1.6	7.2	11.7	23.9		0.5

#### Major Shareholders

Shareholder	%
Mr. Prateep Tangmatitham	22.9
Thai NVDR	19.0
Mrs. Achara Tangmatitham	5.3
FY16 NAV/Share (Bt)	13.28
FY16 Net Debt/Share (Bt)	9.42

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02- 659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคีย ฮีอัน (ประเทศไทย) จำกัด ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์รายได้โตคงที่แต่คาดการณ์ gross margin ดีขึ้นในปี 59** เราคาดว่ารายได้ในปี 59 จะเติบโตคงที่อยู่ที่ประมาณ 21,500 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 22,000 ล้านบาท เราคาดว่ารายได้จะมาจากคอนโดและโครงการแนวราบที่ 53% และ 47% ตามลำดับ นอกจากนี้ เราคาดว่ายอดขายโครงการแนวราบจะเพิ่มขึ้นเนื่องจาก SPALI มุ่งเน้นไปยังการขายโครงการแนวราบมากขึ้น ยอด backlog ของบริษัท อยู่ที่ 37,900 ล้านบาท (ณ สิ้นปี 58) ซึ่งจะถูกรับรู้รายได้ในปี 59 ที่ 13,700 ล้านบาทหรือคิดเป็น 66% ของประมาณการรายได้ในปี 59 ของเรา ในส่วนของ gross margin เราคาดว่าจะขยายตัวขึ้นอยู่ที่ 39.6% ในปี 59 เนื่องจากเราคาดว่าต้นทุนในการก่อสร้างโครงการคอนโดจะไม่เกินกว่าเป้าที่ตั้งไว้เหมือนอย่างในปี 58

## การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ไว้ตามเดิมและคาดการณ์กำไรสุทธิจะเติบโตขึ้น 6.7% yoy และ 10.1% yoy ตามลำดับ**

## คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาทอิงด้วย 2015F PE ที่ 7.5 เท่าหรือ PE เฉลี่ยในอดีต ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 17.50 บาท**
- SPALI ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.50 บาท/หุ้น (ขึ้น XD วันที่ 7 มี.ค. 59)

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ยอดจอง (พีริเซล) ที่ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้และการโอนกรรมสิทธิ์ที่เร็วกว่าคาด
- Gross margin ที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง