

บมจ. ศุภาลัย (SPALI)

พรีวิวลประกอบการไตรมาส 1/59: คาดกำไรสุทธิดีขึ้น yoy

การโอนกรรมสิทธิ์และยอดจอง (พรีเซล) ของ SPALI ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ ในไตรมาส 1/59 และส่งผลดีอย่างมากกับโครงการแนวราบ เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะสูงที่สุดในปี 59 และกำไรสุทธิในไตรมาสที่เหลือของปีอาจจะอ่อนตัวลง คงค่าแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 17.50 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น yoy แต่คงที่ qoq** เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะสูงที่สุดในปี 59 และคาดว่าจะอยู่ที่ 1,500 ล้านบาท (+61.7% yoy และ +0.3% qoq) ซึ่งคิดเป็น 31% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา เราคาดว่ารายได้รวมจะอยู่ที่ 6,200 ล้านบาท (สัดส่วนของโครงการแนวราบ: คอนโด อยู่ที่ 50:50) และรายได้ส่วนใหญ่จะมาจากโครงการ Supalai Prima Riva และ Supalai Lite สาทร-เจริญราช ซึ่งโอนกรรมสิทธิ์ไปตั้งแต่ปีที่แล้ว รวมทั้งอีกจาก 2 โครงการซึ่งก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 (Supalai City Resort รัชโยธิน-พหลโยธิน 32 และ Supalai Vista ติวานนท์) เราคาดว่า gross margin จะขยายตัวขึ้นทั้ง yoy และ qoq อยู่ที่ 39.0% ซึ่งอยู่ในระดับปกติ นอกจากนี้ เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายจะอยู่ที่ 8.5% ลดลง yoy เนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์ระหว่างไตรมาส 1/59 ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ ในส่วนของการลดค่าธรรมเนียมในการโอนรวมทั้งค่าใช้จ่ายจากการเปิดตัวโครงการใหม่นั้นค่อนข้างต่ำเนื่องจาก SPALI ไม่ได้เปิดตัวคอนโดใหม่เลยในไตรมาส 1/59
- **ยอดจอง (พรีเซล) แข็งแกร่งหนุนจากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ** ผู้บริหารเปิดเผยว่ามาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ ช่วยหนุนให้ยอดจอง (พรีเซล) ของ SPALI สูงขึ้นในไตรมาส 1/59 โดยเฉพาะในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของมาตรการโดยยอดจอง (พรีเซล) ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ประมาณ 5,400 ล้านบาท (+70.4% yoy แต่ลดลง 41.2% qoq) ปัจจุบันที่ช่วยหนุนให้ยอดจอง (พรีเซล) สูงขึ้น yoy มาจากโครงการแนวราบซึ่งยอดจอง (พรีเซล) สูงขึ้นเกือบ 2 เท่าจากระยะเวลาปกติตั้งแต่ช่วงแรกจองมาตรการกระตุ้นในไตรมาส 4/58 เนื่องจากโครงการแนวราบเป็นที่พักอาศัยแบบ ready-built และสามารถโอนกรรมสิทธิ์ได้ทันภายในระยะเวลาของมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ ขณะที่สาเหตุหลักที่ทำให้ยอดจอง (พรีเซล) อ่อนตัวลง qoq เนื่องจากไม่มีการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ในไตรมาส 1/59 เทียบกับที่มีการเปิดตัวหลายโครงการใหม่ในไตรมาส 4/58 (Supalai Riva Grande (มูลค่าโครงการอยู่ที่ 6,800 ล้านบาท) และ Supalai Loft สถานีแคราย (มูลค่าโครงการอยู่ที่ 1,100 ล้านบาท) ทั้งนี้ SPALI จะเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ส่วนใหญ่ในช่วง 2H59 และคาดยอดจอง (พรีเซล) จะปรับตัวดีขึ้นหลังมีการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่มากขึ้น ผู้บริหารตั้งเป้ายอดจอง (พรีเซล) ในปี 59 ไว้ที่ 24,500 ล้านบาท โดยยอดจอง (พรีเซล) ในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 22% ของเป้าที่ตั้งไว้

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)	7.9	8.1	7.6	6.9	6.5
P/B (x)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	8.8	8.7	8.1	7.6	7.2
Dividend yield (%)	4.9	4.9	4.6	5.1	5.4
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	-	-	4,586	5,065	5,372
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.01	1.02

Source: Supalai, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	20.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	21.00 บาท
Upside	+2.4%

รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำซึ่งดำเนินธุรกิจในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในและตลาดหลักๆ ในต่างจังหวัด บริษัทฯ ดำเนินการพัฒนาบ้านพักอาศัย อาคารสำนักงานและโรงแรม ในทุกรอบแบบ
STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	SPALI TB
Shares issued (m):	1,716.6
Market cap (Btm):	35,189.3
Market cap (US\$m):	1,007.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.3

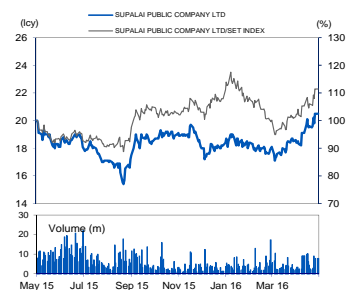
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt20.50/Bt15.40			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
10.2	12.6	9.6	2.5	12.6

Major Shareholders

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอชเค อีเอ็ม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

1Q16 EARNINGS FORECAST

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	5,010	6,499	6,220	24.1	(4.3)
Gross profit	1,813	2,457	2,427	33.8	(1.2)
SG&A	524	575	529	0.9	(8.0)
Operating EBIT	1,289	1,882	1,898	47.2	0.9
Net profit	903	1,456	1,460	61.7	0.3
EPS (Bt)	0.53	0.85	0.85	61.7	0.3
Percent	1Q15	4Q15	1Q16	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	36.2	37.8	39.0	2.8	1.2
SG&A to sales	10.5	8.8	8.5	(2.0)	(0.3)
EBIT margin	25.7	29.0	30.5	4.8	1.6
Net margin	18.0	22.4	23.5	5.5	1.1

Source: UOB Kay Hian

- **คาดการณ์การในต่างจังหวัดจะเป็นความท้าทายต่อไป** ขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นๆ ยังไม่หันกลับมาจับตลาดในต่างจังหวัดจากสภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนตัวลงแต่ SPALI เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มกลับไปเปิดตัวโครงการในต่างจังหวัดมากขึ้นอีกครั้ง สำหรับในปี 59 บริษัทฯ ตั้งเป้าเปิดตัว 29-34 โครงการ มูลค่ารวมที่ 36,600 ล้านบาท โดยประมาณ 1 ใน 4 ของโครงการจะเป็นโครงการในต่างจังหวัด

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- จากกรณีที่ SPALI จะรับรู้ยอด backlog ที่ 11,600 ล้านบาทในปี 59 และรายได้ที่ประมาณ 6,100 ล้านบาทจากการโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 ซึ่งคิดเป็น 84% ของประมาณการรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ในปี 59 ของเราแล้ว เราจึงคงประมาณการรายได้ในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 21,500 ล้านบาท

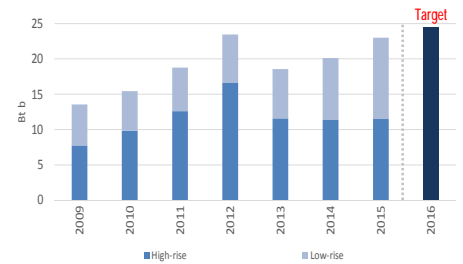
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาท** เรามองว่าความต้องการโดยรวมยังอ่อนแอและอาจจะอ่อนตัวลงมากขึ้นหลังจากระยะเวลาของมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาริมทรัพย์สิ้นสุดลงเมื่อวันที่ 28 เม.ย.59 เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะสูงที่สุดของปี 59 และกำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงในไตรมาสที่เหลือของปีนี้ เราคงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาท อิงด้วย PE ที่ 7.5 เท่า (PE เฉลี่ยในอดีต) ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 17.50 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

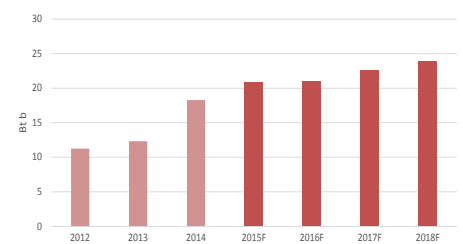
- ยอดจอง (พีริเซล) ที่และการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดีกว่าที่คาดไว้
- Gross margin ที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง

HISTORICAL PRESALES AND TARGET



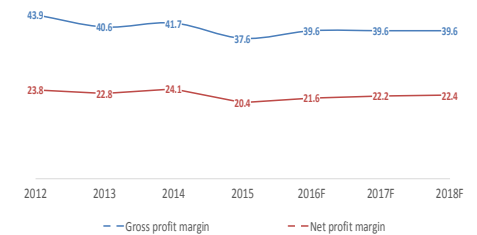
Source: SPALI, UOB Kay Hian

REVENUE FROM TRANSFER



Source: SPALI, UOB Kay Hian

EXPECT GROSS MARGIN TO IMPROVE IN 2016



Source: SPALI, UOB Kay Hian