

## บมจ. สุภาลัย (SPALI)

### ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิดีขึ้นจากการโอนกรรมสิทธิ์และ margin ที่สูงขึ้น

SPALI รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 1,397 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54.6% yoy แต่ลดลง 4.1% qoq ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้น yoy มาจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่สูงขึ้นและ อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวขึ้นจากฐานที่ต่ำกว่าปกติในปี 58 เรามองว่าไตรมาส 1/59 จะเป็นไตรมาสที่ผลประกอบการเติบโตขึ้นมากที่สุด yoy ในปี 59 คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 17.50 บาท

#### 1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg
Sales and services	5,010	6,499	6,245	24.6	(3.9)
Gross profit	1,813	2,457	2,409	32.8	(2.0)
SG&A	524	575	581	10.9	1.1
Operating EBIT	1,289	1,882	1,827	41.7	(2.9)
Net profit	903	1,456	1,397	54.6	(4.1)
EPS (Bt)	0.53	0.85	0.81	54.6	(4.1)
(%)				yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	36.2	37.8	38.6	2.4	0.8
SG&A-to-sales	10.5	8.8	9.3	(1.2)	0.5
EBIT margin	25.7	29.0	29.3	3.5	0.3
Net margin	18.0	22.4	22.4	4.3	(0.0)

Source: Supalai, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดแต่ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย SPALI รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 1,397 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54.6% yoy แต่ลดลง 4.1% qoq ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้น yoy มาจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดที่มากขึ้นประกอบด้วยยอดขายโครงการแนวราบที่สูงขึ้นหนุนจากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ และ อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น จากรายได้รวมทั้งหมดที่ 6,245 ล้านบาทแบ่งเป็นรายได้จากการขายอสังหาฯ ที่ 6,131 ล้านบาท (+24.6% yoy), โดยสัดส่วนแนวราบอยู่ที่ 49% ขณะที่คอนโดคิดอยู่ที่ 51% โครงการคอนโดที่มีการโอนกรรมสิทธิ์มากที่สุดได้แก่โครงการ Supalai Prima Riva และ Supalai Lite สาทร-เจริญราช ซึ่งได้เริ่มโอนกรรมสิทธิ์ตั้งแต่ปีที่แล้ว ตามมาด้วยโครงการ Supalai City Resort รัชโยธิน-พหลโยธิน 32 และ Supalai Vista ดิวานนท์ ซึ่งก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 ในส่วนของ อัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวขึ้นทั้ง yoy และ qoq อยู่ที่ 38.5% จากฐานที่ต่ำกว่าปกติในปี 58 จาก cost overrun ของโครงการคอนโดที่รับรู้รายได้ในช่วงปีก่อน ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายอยู่ที่ 9.3% ลดลง yoy จากค่าธรรมเนียมในการโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 ที่ลดลงจาก 2% มาอยู่ที่ 0.01% จากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ

#### 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)	7.7	7.9	7.4	6.7	6.3
P/B (x)	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	8.6	8.6	8.0	7.5	7.1
Dividend yield (%)	5.0	5.0	4.7	5.2	5.6
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	-	-	4,625	5,145	5,666
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.99	0.96

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลที่มีปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการชี้แนะหรือการรับประกันของ UOB Kay Hian ผู้จัดทำ หรือผู้ให้บริการทางการเงินใดๆ และผู้ให้บริการทางการเงินอื่นใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่คำนึงถึงความเสี่ยง รายงานฉบับนี้มิได้มุ่งประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ถือ

### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	20.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	21.00 บาท
Upside	+5.0%

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำซึ่งดำเนินธุรกิจในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในและตลาดหลักๆ ในต่างจังหวัด บริษัทฯ ดำเนินการพัฒนาบ้านพักอาศัย อาคารสำนักงานและโรงแรม ในทุกรูปแบบ

#### STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	SPALI TB
Shares issued (m):	1,716.6
Market cap (Btm):	34,331.1
Market cap (US\$m):	974.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.6

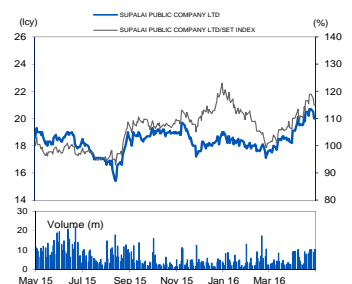
#### Price Performance (%)

52-week high/low					Bt20.70/Bt15.40
	1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
	9.3	11.7	5.8	4.7	9.9

#### 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

### ผลกระทบในอนาคต

- ยอดจอง (ฟรีเซล) ในช่วง 4M59 เพิ่มขึ้น 47% yoy ยอดจอง (ฟรีเซล) ของ SPALI ในช่วง 4M59 อยู่ที่ 6,412 ล้านบาท (+47.2% yoy) แบ่งเป็นจาก แนวราบ (73%) และคอนโด (27%) ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้ยอดจอง (ฟรีเซล) สูงขึ้น yoy มาจากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ เนื่องจากขายบ้านพักอาศัยแบบ ready-built ได้มากในช่วงเวลาของมาตรการ SPALI ตั้งเป้ายอดจอง (ฟรีเซล) ในปี 59 ไว้ที่ 24,500 ล้านบาทและยอดขายในช่วง 4M59 คิดเป็น 26% ของเป้าที่ตั้งไว้ ขณะที่คงเป้ายำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 29-34 โครงการ มูลค่ารวม 36,600 ล้านบาท ทั้งนี้ SPALI เปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวไปเพียง 2 โครงการในไตรมาส 1/59 และเตรียมที่จะทยอยเปิดตัวโครงการที่เหลือทั้งหมดในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการรายได้ในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 21,500 ล้านบาท (+0.4% yoy) และกำไรสุทธิไว้ที่ 4,600 ล้านบาท (+6.7%) ทั้งนี้ บริษัทฯ รับรู้รายได้ในไตรมาส 1/59 ที่ 6,131 ล้านบาท และยอด backlog ณ ปัจจุบันที่ 11,600 ล้านบาทที่จะถูกรับรู้เป็นรายได้ในไตรมาส 2/59-4/59 คิดเป็น 83% ของประมาณการรายได้ในปี 59 ของเรา กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 30% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21.00 บาท** อิงด้วย PE ที่ 7.5 เท่า หรือ PE เฉลี่ยในอดีต เรามองว่าความต้องการโดยรวมยังอ่อนแอและคาดว่าจะอ่อนตัวลงอีกหลังระยะเวลาของมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ สิ้นสุดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SPALI ในไตรมาส 1/59 จะเป็นไตรมาสที่เติบโตขึ้นมากที่สุด yoy ในปีนี้ ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 17.50 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

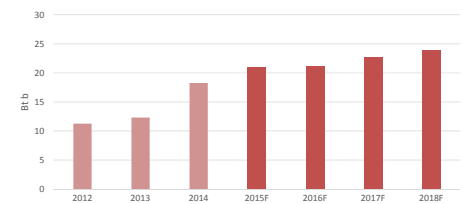
- ยอดจอง (ฟรีเซล) ที่และการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดีกว่าที่คาดไว้
- Gross margin ที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง

### HISTORICAL PRESALES AND TARGET



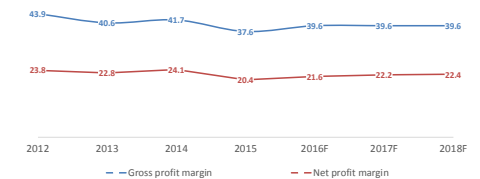
Source: SPALI, UOB Kay Hian

### REVENUE FROM TRANSFER



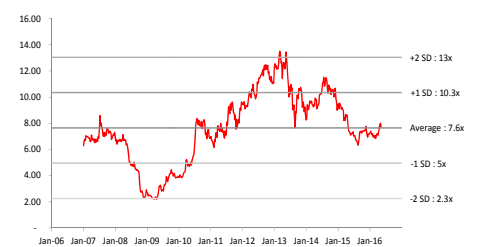
Source: SPALI, UOB Kay Hian

### EXPECT GROSS MARGIN TO IMPROVE IN 2016



Source: SPALI, UOB Kay Hian

### HISTORICAL PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน