

### บมจ. ศุภาลัย (SPALI)

#### ยอดจอง (ฟรีเซล) โตขึ้นโดดเด่นจากกลุ่มแนวราบ

SPALI รายงานยอดจอง (ฟรีเซล) ในช่วง 1H59 ที่ 10,700 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% yoy โดยมาจากกลุ่มแนวราบในต่างจังหวัดเป็นหลัก เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้นเพื่อสะท้อนยอดจอง (ฟรีเซล) ที่ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 1H59 จะแข็งแกร่งหนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการคอนโดแต่คาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 2H59 จะอ่อนตัวลง คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 25.50 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 22.50 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- ยอดจอง (ฟรีเซล) ช่วง 1H59 นำประทับใจหนุนจากกลุ่มแนวราบ** ยอดจอง (ฟรีเซล) ในช่วง 1H59 โตขึ้นอย่างน่าประทับใจถึง 26% yoy อยู่ที่ 10,700 ล้านบาท ด้านยอดจอง (ฟรีเซล) ของโครงการแนวราบขยายตัวขึ้น 51% yoy อยู่ที่ 7,000 ล้านบาทขณะที่ยอดจอง (ฟรีเซล) ของคอนโดลดลง 4% yoy อยู่ที่ 3,700 ล้านบาท ในช่วง 1H59 SPALI ได้เปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ในต่างจังหวัดเป็นส่วนใหญ่ ได้แก่ที่ จ. เชียงใหม่, ชลบุรี, สุราษฎร์ธานี, นครราชสีมา, อุตรดิตถ์ และอุบลราชธานี ซึ่งยอดจอง (ฟรีเซล) นั้นออกมาดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ โดยยอดจอง (ฟรีเซล) ในช่วง 1H59 คิดเป็น 44% ของประมาณการรวมทั้งปีที่เราบริหารตั้งไว้และเราคาดว่ายอดจอง (ฟรีเซล) รวมทั้งปีน่าจะทำได้เป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้เนื่องจากยอดจอง (ฟรีเซล) ในช่วง 2H59 มีแนวโน้มจะสูงเกินกว่า 1H16 หนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่มากขึ้น ทั้งนี้มูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ของ SPALI อยู่ที่แค่ 9,800 ล้านบาทในช่วง 1H59 และตั้งเป้าหมายมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ไว้ที่ 26,700 ล้านบาทในช่วง 2H59
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้นเพื่อสะท้อนยอดขายที่ดีกว่าที่คาดไว้** จากยอดจอง (ฟรีเซล) ของกลุ่มแนวราบที่ออกมาดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 5.9% และ 5.7% ตามลำดับ จากก่อนหน้านี้เรากังวลกับการเปิดตัวโครงการใหม่ในต่างจังหวัดของ SPALI (ซึ่งโครงการต่างจังหวัดคิดเป็น 25% ของมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งหมดในปี 59) เนื่องจากความต้องการในต่างจังหวัดได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งและรายได้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามสถานการณ์ในต่างจังหวัดเริ่มดีขึ้นและเราคาดว่าความต้องการจะฟื้นตัว
- คาดการณ์กำไรสุทธิจะแข็งแกร่งในช่วง 1H59 แต่อ่อนตัวลงในช่วง 2H59** นอกจากรายได้จากโครงการแนวราบที่แข็งแกร่งแล้ว เรายังคาดว่ารายได้คอนโดจะขยายตัวขึ้นในช่วง 1H59 หนุนจาก 3 โครงการคอนโดที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ ได้แก่ Spali Vista ติวานนท์ (1,460 ล้านบาท), Spali City Resort รัชโยธิน-พหลโยธิน 32 (770 ล้านบาท) และ Supalai Elite สาทร-สวนพหล (1,210 ล้านบาท) ซึ่งขายหมดแล้วทั้ง 3 โครงการและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์แล้วในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้นเราคาดว่าบริษัท จะรับรู้รายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ดังกล่าวในช่วง 1H59 อย่างไรก็ตาม โครงการคอนโดที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วง 2H59 ฟรีเซลยังไม่หมด เรายังคาดว่ารายได้จะอ่อนตัวลงในช่วง 2H59 เนื่องจากเราคาดว่ารายได้จากคอนโดจะลดลง

#### KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2014     | 2015     | 2016F    | 2017F    | 2018F    |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net turnover                  | 18,591.3 | 21,364.1 | 22,856.3 | 24,519.4 | 25,897.6 |
| EBITDA                        | 5,939.5  | 5,954.0  | 6,807.1  | 7,231.9  | 7,638.0  |
| Operating profit              | 5,827.3  | 5,826.7  | 6,654.0  | 7,072.2  | 7,471.7  |
| Net profit (rep./act.)        | 4,478.1  | 4,348.7  | 4,913.9  | 5,398.9  | 5,764.1  |
| Net profit (adj.)             | 4,478.1  | 4,348.7  | 4,913.9  | 5,398.9  | 5,764.1  |
| EPS (Bt)                      | 2.6      | 2.5      | 2.9      | 3.1      | 3.4      |
| PE (x)                        | 9.1      | 9.4      | 8.3      | 7.5      | 7.1      |
| P/B (x)                       | 2.3      | 2.1      | 1.8      | 1.5      | 1.3      |
| EV/EBITDA (x)                 | 10.0     | 10.0     | 8.8      | 8.3      | 7.8      |
| Dividend yield (%)            | 4.2      | 4.2      | 4.2      | 4.6      | 5.0      |
| Net margin (%)                | 24.1     | 20.4     | 21.5     | 22.0     | 22.3     |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 68.5     | 97.8     | 79.6     | 57.0     | 40.5     |
| Interest cover (x)            | 32.0     | 21.5     | 17.8     | 22.7     | 29.2     |
| ROE (%)                       | 28.3     | 23.3     | 22.9     | 21.7     | 20.2     |
| Consensus net profit          | -        | -        | 4,718    | 5,263    | 5,753    |
| UOBKH/Consensus (x)           | -        | -        | 1.04     | 1.03     | 1.00     |

Source: SPALI, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ UOB Kay Hian (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Maintained)

|                    |            |
|--------------------|------------|
| ราคาปัจจุบัน       | 23.70 บาท  |
| ราคาเป้าหมายปี'59  | 25.50 บาท  |
| Upside             | +7.6%      |
| (ราคาเป้าหมายเดิม) | 21.00 บาท) |

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำซึ่งดำเนินธุรกิจในตลาดกรุงเทพฯ ชั้นในและตลาดหลักๆในต่างจังหวัด บริษัทฯ ดำเนินการพัฒนาบ้านพักอาศัย อาคารสำนักงานและโรงแรม ในทุกรอบแบบ

#### STOCK DATA

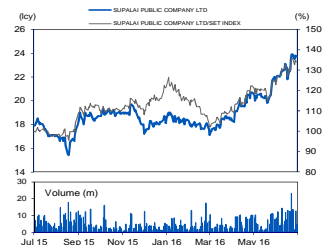
|                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| GICS sector                     | Financials |
| Bloomberg ticker:               | SPALI TB   |
| Shares issued (m):              | 1,716.6    |
| Market cap (Btm):               | 40,682.3   |
| Market cap (US\$m):             | 1,155.6    |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 4.0        |

#### Price Performance (%)

52-week high/low: Bt23.90/Bt15.40

|                           | 1mth  | 3mth | 6mth | 1yr  | YTD  |
|---------------------------|-------|------|------|------|------|
| Price Performance (%)     | 7.7   | 28.8 | 27.4 | 33.1 | 30.2 |
| <b>Major Shareholders</b> |       |      |      |      |      |
| Mr. Prateep Tangmatitham  | 22.9% |      |      |      |      |
| Thai NVDR                 | 19.0% |      |      |      |      |
| Mrs. Achara Tangmatitham  | 5.3%  |      |      |      |      |
| FY16 NAV/Share (Bt)       | 13.41 |      |      |      |      |
| FY16 Net Debt/Share (Bt)  | 10.68 |      |      |      |      |

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02- 659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

## Company Update

Thursday, 07 July 2016

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 5.9% และ 5.7% ตามลำดับเพื่อสะท้อนยอดขายโครงการแนวราบที่ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้

### EARNINGS REVISION

| (Btm)                             | 2016F  |        |         | 2017F  |        |         |
|-----------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
|                                   | New    | Old    | % chg   | New    | Old    | % chg   |
| Revenue from residential sales    | 22,455 | 21,055 | 6.6     | 24,078 | 22,608 | 6.5     |
| Total revenue                     | 22,856 | 21,456 | 6.5     | 24,519 | 23,049 | 6.4     |
| Gross profit                      | 9,031  | 8,499  | 6.3     | 9,696  | 9,137  | 6.1     |
| Operating profit                  | 6,654  | 6,268  | 6.2     | 7,072  | 6,671  | 6.0     |
| Net profit                        | 4,914  | 4,640  | 5.9     | 5,399  | 5,109  | 5.7     |
| (%)                               | New    | Old    | ppt chg | New    | Old    | ppt chg |
| Gross margin on residential sales | 39.5   | 39.6   | -0.1    | 39.5   | 39.6   | -0.1    |
| Gross margin                      | 39.5   | 39.6   | -0.1    | 39.5   | 39.6   | -0.1    |
| SG&A-to- sales                    | 10.4   | 10.4   | 0.0     | 10.7   | 10.7   | 0.0     |
| Net margin                        | 21.5   | 21.6   | -0.1    | 22.0   | 22.2   | -0.1    |

Source: SPALI, UOB Kay Hian

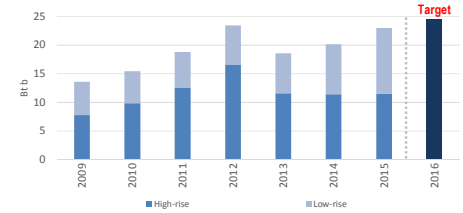
### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 25.50 บาท จากยอดจอง (พีริเซล) ในช่วง 1H59 ที่ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เราจึงคาดว่ารายได้และกำไรสุทธิจะดีขึ้นกว่าประมาณการเดิมของเรา จากการที่เราได้ปรับประมาณการกำไรขึ้นและปรับเพิ่มเป้า PE ขึ้นมาอยู่ที่ 9.0 เท่าหรือ +0.5SD ทำให้ราคาเป้าหมายของเราเพิ่มขึ้นเป็น 25.50 บาท (จาก 21.00 บาท) แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SPALI จะแข็งแกร่งในช่วง 1H59 แต่เราคาดว่าผลประกอบการในช่วง 2H59 จะอ่อนตัวลงจากรายได้คองคอตที่ลดลง ราคาหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจะรับผลตอบแทนที่แข็งแกร่งในช่วง 1H59 ไปบางส่วนแล้ว คงคำแนะนำ ถือ ขณะนี้จุดซื้อกลับอยู่ที่ 22.50 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

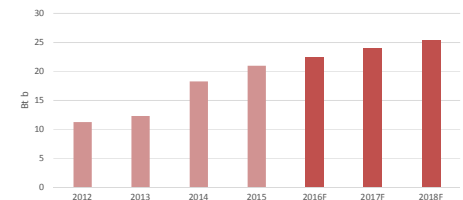
- ยอดจอง (พีริเซล) ที่และการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดีกว่าที่คาดไว้
- Gross margin ที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง
- สภาวะเศรษฐกิจในต่างจังหวัดที่ดีขึ้นซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตเนื่องจาก SPALI ตั้งเป้า 25% ของการเปิดตัวในปี 59 อยู่ที่ต่างจังหวัด

### PRESALES AND TARGET



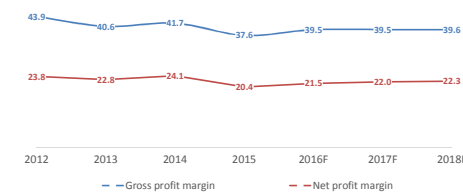
Source: SPALI, UOB Kay Hian

### REVENUE FROM TRANSFER



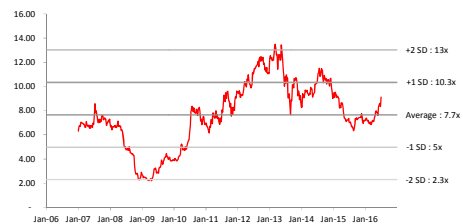
Source: SPALI, UOB Kay Hian

### EXPECT GROSS MARGIN TO IMPROVE IN 2016



Source: SPALI, UOB Kay Hian

### HISTORICAL TRADING PE



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian