

บมจ. ศุภาลัย (SPALI)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิคงที่ qoq ใกล้เคียงตามคาด

SPALI รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 1,435 ล้านบาท (+48.7% yoy และ +2.8% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ยอดจอง (พีริเซล) ในเดือน ก.ค.59 ยังออกมาน่าประทับใจจากการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้วค่อนข้างมากและ upside น่าจะจำกัด คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาทขณะที่จุดซื้อถัวอยู่ที่ 24.30 บาท

2Q16 Results

Bt m	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	5,117	6,245	6,323	23.6	1.2
Gross profit	1,927	2,409	2,448	27.1	1.6
SG&A	594	581	633	6.6	8.9
Operating EBIT	1,333	1,827	1,815	36.2	(0.7)
Net profit	965	1,397	1,435	48.7	2.8
EPS (Bt)	0.56	0.81	0.84	48.7	2.8
Percent	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	37.7	38.6	38.7	1.1	0.2
SG&A to sales	11.6	9.3	10.0	(1.6)	0.7
EBIT margin	26.0	29.3	28.7	2.7	(0.6)
Net margin	18.9	22.4	22.7	3.8	0.3

Source: Supalai, UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

- กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ออกมาใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดไว้ SPALI รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 1,435 ล้านบาท (+48.7% yoy และ +2.8% qoq) รายได้และ margin ในไตรมาส 2/59 ออกมาใกล้เคียงกับในไตรมาส 1/59 โดยรายได้จากการขายอยู่ที่ 6,228 ล้านบาท โดยกลุ่มแนวราบคิดเป็น 52% ขณะที่คอนโดคิดเป็น 48% ของรายได้จากการขาย สำหรับในไตรมาส 2/59 มีโครงการคอนโด Supalai Elite สาทร-สวนพลู ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้คอนโดที่มากที่สุด ทั้งนี้ SPALI มีหลายโครงการที่ยังอยู่ระหว่างการโอนกรรมสิทธิ์ เช่น โครงการ Supalai Vista ดิวานนท์และ Supalai Prima Riva ในส่วนของ gross margin คงที่ qoq อยู่ที่ 38.7% แต่เพิ่มขึ้น yoy จากฐานที่ต่ำในปี 58 จาก cost overrun ของคอนโด ด้านค่าใช้จ่าย SG&A/sales อยู่ที่ 10.0% ลดลง yoy จากค่าธรรมเนียมในการโอนกรรมสิทธิ์ที่ลดลงจาก 2% มาอยู่ที่ 0.01% ผลจากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ

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)	9.5	9.8	8.7	7.9	7.4
P/B (x)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	10.4	10.4	9.1	8.5	8.1
Dividend yield (%)	4.0	4.0	4.0	4.4	4.7
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	-	-	4,754	5,295	5,749
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	1.02	1.00

Source: Supalai, Bloomberg, UOB Kay Hian. ราคาซื้อถัวได้แต่ไม่ถึงเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำเอกสารนี้ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลเชิงลบ (negative view) EV/EBITDA ratio ของบริษัท โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	24.90 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	28.00 บาท
Upside	+12.4%

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):	42,742.2
Market cap (US\$m):	1,222.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	5.4

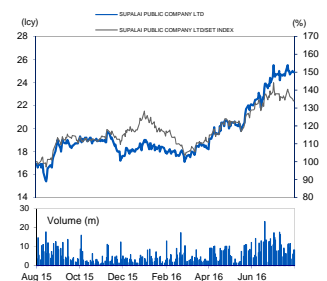
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt25.50/Bt15.40				YTD
1mth	3mth	6mth	1yr		
3.8	21.5	37.6	45.6		36.8

Major Shareholders

Shareholder	%
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

Wednesday, 10 August 2016

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิ เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59-61 จะเติบโตขึ้น 13%, 10% และ 7% ตามลำดับจากยอด backlog ที่มีอยู่มากถึง 3.4 พันล้านบาทซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 2H59 ที่ 7.3 พันล้านบาทและที่เหลือจะรับรู้รายได้ในปี 60-62 โดยยอด backlog และยอดโอนที่ถูกรับรู้เป็นรายได้แล้วในช่วง 1H59 คิดเป็น 87% ของประมาณการรายได้ในปี 59 ของเรา

ผลกระทบในอนาคต

- **โครงการคอนโดใหม่ช่วยหนุนยอดจอง (พีริเซล) ในเดือน ก.ค. 59** ยอดจอง (พีริเซล) ในเดือน ก.ค.59 อยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท (+152% yoy) และยอดจอง (พีริเซล) คอนโดคิดเป็น 68% ของยอดจอง (พีริเซล) รวมทั้งหมด ยอดจอง (พีริเซล) คอนโดพุ่งขึ้น yoy เนื่องจาก SPALI เปิดตัว 2 โครงการคอนโดใหม่ในเดือน ก.ค.59 ได้แก่ โครงการ Supalai City Resort พระราม 8 (มูลค่า 1.2 พันล้านบาท) และ Supalai Park รัชวิภา (มูลค่า 3.2 พันล้านบาท) ยอดจอง (พีริเซล) ในช่วง 7M59 อยู่ที่ 13.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 40% yoy ปัจจัยที่ช่วยหนุนยอดจอง (พีริเซล) ในช่วง 1H59 มาจากกลยุทธ์ของ SPALI ที่จะเปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ในต่างจังหวัดซึ่งประสบความสำเร็จเป็นอย่างดีเนื่องจากซัพพลายของทั้งบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ยังอยู่ในระดับต่ำในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาและมีการเปิดตัวโครงการใหม่ที่เพียงแค่ 9 โครงการในช่วง 1H59 ขณะที่จำนวนโครงการที่เหลือจะเปิดตัวในช่วง 2H59

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาท** แม้เราชอบหุ้น SPALI จากกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งแต่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้วค่อนข้างมากและซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 8.7 เท่าหรือเกือบ +0.5SD แล้วในขณะนี้ เราคาดว่า upside ค่อนข้างจำกัด ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายในปี 60 ที่ 28.00 บาทอิงด้วย 2017F PE ที่ 9.0 เท่าหรือ +0.5SD เฉลี่ยขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 24.30 บาท
- ทั้งนี้ SPALI ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.50 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 19 ส.ค.59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

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