

บมจ.ศุภาลัย (SPALI)

2/60 Results Preview: คาดกำไรสุทธิจะออกมาต่ำ แต่ยังคงว่าครึ่งปีหลังฟื้นตัว

เราคาดว่าผลประกอบการในไตรมาส 2/60 จะลดลง yoy จากการรับรู้รายได้โครงการคอนโดมิเนียมที่ต่ำลง ถึงอย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวในครึ่งปีหลัง 60 จาก New high Pre-sales ของโครงการแนวราบ ในเดือนมิถุนายน ที่จะมีการรับรู้รายได้ในไตรมาส 3/60 รวมถึงการแล้วเสร็จของโครงการคอนโดมิเนียมหลายโครงการ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 28.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์เติบโตของรายได้ค่อนข้างคงที่ในไตรมาส 2/60** เราคาดว่า SPALI จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/60 ที่ 1,369 ลบ. ลดลง 3% yoy จากข้อมูลยอดโอนจาก Management guide สำหรับไตรมาส 2/60 จะอยู่ใกล้เคียงกับไตรมาส 2/59 โดยรายได้จากยอดโอนของกลุ่มอาคารแนวราบอยู่ที่ราว 55% ของยอดโอนรวม เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อย (60bp) ในขณะที่ SG&A/sales เพิ่มขึ้น (70bp) เนื่องจากในปีนี้มีมีปัจจัยเชิงบวกที่ส่งผลกระทบตลาดอสังหาริมทรัพย์ เราคาดว่ากำไรของครึ่งปีแรกจะเท่ากับ 39% ของกำไรรวมทั้งปี
- **แนวโน้มอนาคตไปในทิศทางบวก** เรามีมุมมองเชิงบวกต่อบริษัทหลังจากการประชุม Analyst meeting เมื่อวานที่ผ่านมา ซึ่งทางบริหารได้แจ้งว่ายอด Pre-sales อยู่ที่ 13.3 พันลบ. (+29% yoy) และได้อธิบายถึงแนวโน้มของยอด Pre-sales ที่แข็งแกร่งจากโครงการอาคารแนวสูงอีก 4 แห่งที่จะเริ่มก่อสร้างในช่วงครึ่งปีหลัง เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วงครึ่งปีหลังจะกลับมาเพิ่มขึ้นและรักษาระดับไว้ได้ สันนิษฐานโดย 1) ยอด Pre-sales ของโครงการแนวราบที่สูงเป็น New high ราว 1.8 พันลบ. ในเดือน มิ.ย 2) รายการโอนคอนโดที่สูงขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังจากโครงการใหญ่ เช่น Supalai Veranda Rachavibha – Prachachen (มูลค่า: 4.5 พันลบ.) 3) ยอด Backlog ที่มั่นคงที่จะส่งผลให้รายได้ของกิจการในช่วงครึ่งปีหลังอยู่ที่ 10.4 พันลบ. และ 4) เรามองเห็นการเติบโตระยะยาวของ SPALI ที่มั่นคง (10.8, 10.2 และ 6.0 พันลบ.) ในช่วงปี 2561-63 ตามลำดับ
- **การออก Warrant และการไม่จ่ายปันผลชั่วคราว** ทางทีมผู้บริหารได้แจ้งว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงในกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ แม้จะมีการออก Warrant และการหยุดจ่ายปันผลชั่วคราว โดยจุดประสงค์หลักของการระดมทุนก็เพื่อที่จะลด D/E จาก 0.9 เหลือ 0.7-0.8 เท่า ซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีกำลังซื้อที่ดินมากขึ้นเมื่อโอกาสการลงทุนมาถึง จากเงินสดที่ได้จากการออก Warrant และการหยุดจ่ายปันผลชั่วคราว

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาท** เราชอบ SPALI จากแนวโน้มการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง ราคาเป้าหมายเป้าหมายอ้างอิงจาก 2560F P/E ที่ 9 เท่า หรือ +0.5SD จาก P/E เฉลี่ยย้อนหลัง โดยราคาเป้าหมายและ EPS ที่เราประมาณการไว้ยังไม่ได้นับปัจจัยผลกระทบจากการแปลง Warrant หากเรานับปัจจัยการแปลง Warrant จะส่งผลให้ EPS dilute ลง 20%

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	5,115	4,427	4,963	6,872	7,999
EBITDA	1,627	1,864	1,856	2,880	3,477
Operating profit	1,319	1,537	1,561	2,562	3,134
Net profit (rep./act.)	1,216	1,198	1,362	1,800	2,200
Net profit (adj.)	1,216	1,198	1,362	1,800	2,200
EPS (Bt)	1.1	1.1	1.3	1.7	2.1
PE (x)	14.9	15.1	13.3	10.1	8.2
P/B (x)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	15.1	13.2	13.2	8.5	7.1
Dividend yield (%)	2.7	2.6	3.2	4.1	5.0
Net margin (%)	23.8	27.1	27.4	26.2	27.5
Net debt/(cash) to equity (%)	30.0	38.9	31.5	24.3	13.5
Interest cover (x)	5.3	7.0	8.0	12.1	20.0
ROE (%)	11.4	10.4	11.0	13.3	14.7
Consensus net profit	-	-	1,244	1,449	1,643
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.10	1.24	1.34

Source: Amala Corporation, Bloomberg, UOB Kay Hian

หมายเหตุ: ข้อมูลทั้งหมดที่ปรากฏใน P/E, EV/EBITDA และ Dividend Yield นี้เป็นข้อมูลเบื้องต้นที่จัดทำขึ้นโดยอิงจากข้อมูลที่มีอยู่ ณ วันที่จัดทำรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือให้คำแนะนำ การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	24.30 บาท
ราคาเป้าหมาย	28.00 บาท
Upside	+15.2%

รายละเอียดบริษัท พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท 1) ที่อยู่อาศัย ทั้งบ้านและที่ดินจัดสรร อาคารชุด ในทำเลทั่วเขตกรุงเทพมหานคร ปริมณฑล รวมถึงต่างจังหวัด 2) เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และ 3) ธุรกิจรีสอร์ท โรงแรมในต่างจังหวัด

STOCK DATA

GICS sector	Real Estate
Bloomberg ticker:	SPALI TB
Shares issued (m):	1,716.6
Market cap (Btm):	41,712.2
Market cap (US\$m):	1,241.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.4

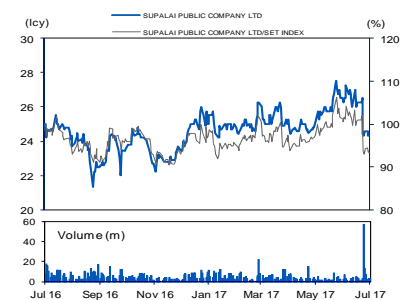
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt27.50/Bt21.30			
1mth (8.3)	3mth (2.8)	6mth (2.8)	1yr (1.6)	YTD (2.8)

Major Shareholders

Mr. Prateep Tangmatitham	22.9
Thai NVDR	19.0
Mrs. Achara Tangmatitham	5.3
FY17 NAV/Share (Bt)	15.34
FY17 Net Debt/Share (Bt)	10.61

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Peerawat Dentananan
+66 2659 8320
peerawat@uobkayhian.co.th

Kingpai Koosakulnirund, CFA
+66 2659 8302
kingpai@uobkayhian.co.th

นักลงทุนสามารถรายละเอียดเพิ่มเติมในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ
ที่ www.uobkayhian.co.th หรือติดต่อฝ่ายบริการลูกค้า โทร. 02-060-0000 (จันทร์-ศุกร์ เวลา 09:00-18:00 น.)