

### บมจ. ศุภาลัย (SPALI)

#### ผลประกอบการ 2Q 60 และแนวโน้มเติบโตที่ดีในครึ่งปีหลัง

SPALI รายงานผลประกอบการ ในระดับ 1.33 พันล้านบาท (-7.4% yoy, +93.5 qoq) เป็นไปตามประมาณการของเราและตลาด เราเชื่อว่าผลประกอบการจะมีการเร่งตัวใน 3Q 60 จากยอดการจองโครงการแนวราบที่แข็งแกร่งในเดือนมิถุนายน และกำหนดการณ์แล้วเสร็จของโครงการคอนโดมิเนียมที่จะเริ่มโอนใน 3Q 60 ค่าแนะนำ ซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 28.00 บาทต่อหุ้น

#### เหตุการณ์ใหม่

- ใน 2Q 60 ผลประกอบการลดลง yoy แต่เติบโตขึ้น qoq อยู่ในระดับ 1.33 พันล้านบาท (-7.4% yoy, +93.5 qoq) อยู่ในระดับต่ำกว่าประมาณการของเรา 5% และตลาด 1% เนื่องจากการโอนที่ต่ำกว่าคาดการณ์ ทั้งนี้รายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้อยู่ในระดับ 6 พันล้านบาท ลดลง -5% yoy และมีอัตรา SG&A-to-sales ที่เพิ่มขึ้นมา 1.8ppt yoy ซึ่งเป็นผลกระทบมาจากการที่ไม่มียอดขายคอนโดมิเนียมเหมือนในปีก่อน

#### ผลกระทบ

- เรายังคงมองเชิงบวก คาดผลประกอบการที่ในครึ่งปีหลัง 60 จะเติบโตได้ดี ถึงแม้ว่าผลประกอบการ ใน ครึ่งปีแรก 60 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 37% ของประมาณการทั้งปี แต่โดยภาพทั้งปี 2560 เรายังเชื่อว่าผลประกอบการ SPALI จะมีการฟื้นตัวในครึ่งปีหลังตามการโอนโครงการแนวราบ และคอนโดมิเนียม ซึ่งมียอด Backlog อยู่ในระดับสูง ปัจจุบัน SPALI มีรายได้ และยอด Backlog ในครึ่งปีแรก 60 คิดเป็น 84% ของประมาณการรายได้ทั้งปี เราคาดว่าในครึ่งปีหลัง 60 จะมีการโอนคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้นจากโครงการขนาดใหญ่ เช่น Supalai Veranda Ratchavibha-Prachachuen (มูลค่า 4.5 พันล้านบาท) และ Supalai City Resort Phranungklaio-Chaophraya (มูลค่า 1.7 พันล้านบาท)

#### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาท เรายังคงชอบ SPALI จากภาพที่ชัดเจนของการเติบโต และยอด Backlog ที่อยู่ในระดับสูง ราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาทอิงจาก 2560F PE ที่ระดับ 9.0X หรือ +0.5SD จากค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง โดยราคาเป้าหมายของเราและประมาณการกำไรต่อหุ้นไม่ได้รับผลกระทบจากการแปลงสภาพวอแรนท์ ซึ่งถ้าเกิดการแปลงสภาพวอแรนท์กำไรต่อหุ้นจะถูกปรับลดลงในระดับ 20%
- รายละเอียดของวอแรนท์ที่ได้รับการออก อัตราส่วน (หุ้นเดิม : วอแรนท์) 4 : 1 ราคาการซื้อสิทธิ 4.00 บาทต่อหุ้นและวัน XR 18 กันยายน 2560

### KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm)          | 2015     | 2016     | 2017F    | 2018F    | 2019F    |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net turnover                  | 21,364.1 | 23,335.7 | 24,556.1 | 26,509.4 | 31,416.7 |
| EBITDA                        | 5,954.0  | 6,497.9  | 7,169.1  | 7,745.8  | 8,840.0  |
| Operating profit              | 5,826.7  | 6,341.0  | 7,016.5  | 7,586.6  | 8,674.2  |
| Net profit (rep./act.)        | 4,348.7  | 4,886.5  | 5,386.4  | 5,887.3  | 6,807.0  |
| Net profit (adj.)             | 4,348.7  | 4,886.5  | 5,386.4  | 5,887.3  | 6,807.0  |
| EPS (Bt)                      | 2.5      | 2.8      | 3.1      | 3.4      | 4.0      |
| PE (x)                        | 9.2      | 8.2      | 7.4      | 6.8      | 5.9      |
| P/B (x)                       | 2.0      | 1.7      | 1.5      | 1.3      | 1.2      |
| EV/EBITDA (x)                 | 9.9      | 9.1      | 8.2      | 7.6      | 6.7      |
| Dividend yield (%)            | 4.3      | 4.9      | 5.4      | 5.9      | 6.8      |
| Net margin (%)                | 20.4     | 20.9     | 21.9     | 22.2     | 21.7     |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 97.8     | 90.0     | 69.2     | 51.4     | 35.7     |
| Interest cover (x)            | 21.5     | 20.7     | 18.9     | 24.0     | 33.9     |
| ROE (%)                       | 23.3     | 22.8     | 21.9     | 20.9     | 21.2     |
| Consensus net profit          | -        | -        | 5,352    | 5,953    | 6,460    |
| UOBKH/Consensus (x)           | -        | -        | 1.01     | 0.99     | 1.05     |

Source: SPALI, Bloomberg, UOB Kay Hian

### BUY (Maintained)

|              |         |
|--------------|---------|
| Share Price  | Bt23.30 |
| Target Price | Bt28.00 |
| Upside       | +20.2%  |

#### COMPANY DESCRIPTION

Property developer who focuses on low-rise properties and condominiums in mid-to-low end.

#### STOCK DATA

|                                 |             |
|---------------------------------|-------------|
| GICS sector                     | Real Estate |
| Bloomberg ticker:               | SPALI TB    |
| Shares issued (m):              | 1,716.6     |
| Market cap (Btm):               | 39,995.7    |
| Market cap (US\$m):             | 1,200.9     |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 3.5         |

#### Price Performance (%)

52-week high/low Bt27.50/Bt21.30

| 1mth   | 3mth  | 6mth  | 1yr   | YTD   |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| (11.2) | (6.8) | (6.8) | (6.0) | (6.8) |

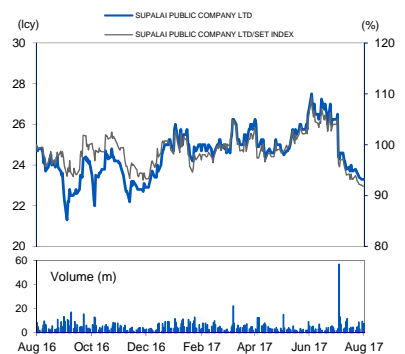
#### Major Shareholders

|                          | %    |
|--------------------------|------|
| 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 8113

peerawat@uobkayhian.co.th

Kingpai Koosakulnirund, CFA

+66 2659 8302

kingpai@uobkayhian.co.th