

ภาคกำไร 2Q24 โต และทำจุดสูงสุดใน 3Q24

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 20.20 บาท โดยคาดว่า SPALI จะให้อัตรากำไรตอบแทนเงินปันผลสูง 7.7% ในปี 2024 เรามีมุมมองบวกต่อกำไรสุทธิใน 2Q24 โดยคาดมีโอกาสเติบโต QoQ อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท (-10.9% YoY, +147% QoQ) เพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดของปีใน 1Q24 ซึ่งได้รับอานิสงส์จาก 1) การโอนกรรมสิทธิ์โครงการแนวสูงใน 2 Q24 มากขึ้น และ 2) ยอด Backlog สะสมที่สูงจากการเร่งเปิดตัวโครงการใหม่ใน 1Q24 ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีแนวโน้มเติบโตเล็กน้อยจากการโอนคอนโดที่มากขึ้น แม้เรามองว่ากำไรสุทธิปี 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาทเป็นเป้าหมายที่ค่อนข้างท้าทาย แต่ยังมีความเป็นไปได้ที่จะถึงเป้าหมายของเรา หาก SPALI สามารถเร่งโอนได้ทันใน 3Q-4Q24

ภาคกำไรสุทธิใน 2Q24 เพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังอ่อนตัวจาก YoY

- เรามองว่ากำไรสุทธิใน 2Q24 จะเพิ่มขึ้น QoQ ที่ 1.5 พันล้านบาท (-10.9% YoY, +147% QoQ) เนื่องจาก 1) รายได้ที่เพิ่มขึ้น QoQ และ 2) สัดส่วนยอดขายคอนโดที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเติบโต อยู่ที่ประมาณ 35% ของยอดขายทั้งหมด 6.4 พันล้านบาท ในขณะที่รายได้เพิ่มขึ้น QoQ อยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท (-7.9% YoY, +64.2% QoQ) จาก 1) แนวโน้มสัดส่วนการโอนที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในคอนโด และ 2) ยอดสะสม Backlog พร้อมโอนใน 1Q24 ที่เติบโตอยู่ที่ 1.76 หมื่นล้านบาท (โดยจากรายงานล่าสุด 2Q24 จะลดลงอยู่ที่ 1.65 หมื่นล้านบาท)
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เรามองว่า YoY อาจเติบโตขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 36.4% (+1.3 ppts YoY, +0.1 ppts QoQ) ถึงแม้ว่าอัตรากำไรต่อประเภทอสังหาริมทรัพย์ทรงตัว แต่ด้วยสัดส่วนการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดที่คาดสูงขึ้น หนุนจาก 3 โครงการได้แก่ 1) City Home Sanambinnam-Rattana Thibet 2) Supalai Icon Sathorn และ 3) Supalai Premier Samsen-Ratchawat
- ใน 2Q24 มีการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 6.1 พันล้านบาท (-22.4% YoY, -63.4% QoQ) โดยใน 1H24 มีการเปิดโครงการใหม่แล้วคิดเป็น 45.4% จากแผนการเปิดตัวโครงการทั้งหมดในปี 2024 ที่ 5 หมื่นล้านบาท (จำนวน 42 โครงการ โดยมีแนวราบ 87% และคอนโด 13%)

คาดผลประกอบการ 3Q24 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

เรามองว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H24 โดยกำไรสุทธิมีโอกาสทำสถิติสูงสุดใน 3Q24 จาก 1) การรับรู้คอนโด 3 โครงการต่อเนื่องจากใน 2Q24 2) มีแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่อีก 1 โครงการมูลค่า 1.1 พันล้านบาทใน 3Q24 และ 3) อุปสงค์แนวราบที่คาดเริ่มดีขึ้นใน 2H24

คงคำแนะนำ “ถือ” ผลตอบแทนเงินปันผลสูง 7.7% ในปี 2024

- ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 20.20 บาท คำนวณด้วย Justified P/E จากภาคคิดลดเงินปันผล (GGM) โดยมี COE 9.1% และ TG 2.5% เทียบเท่า 6.8x PE'24 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย
- เราคาด SPALI จะจ่ายปันผลงวด 1H24 อยู่ที่ 0.6 บาทต่อหุ้น หรือ Div. Yield ที่ราว 3.4%

HOLD

Fair price: 20.20

Upside (Downside): 16.8%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SPALI TB
Current Price (Bt)	17.30
Market Cap. (Bt m)	33,788
Shares Issued (mn)	1,953
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	21.80 / 17.00
Foreign Limit / Actual (%)	35.00 / 16.42
NVDR Shareholders (%)	10.26
Free Float (%)	63.77
Number of Retail Holders	17,516
Dividend Policy (%)	>35% of Net Profit
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

Major Shareholders

8 May 24

Mr. Prateep Tangmatitham	29.56
Thai NVDR Company Limited	10.26
Mrs. Ajchara Tangmatitham	6.35
South East Asia UK (Type C) Nominees	2.69
Bank of Ayudhya PCL	2.06

Key Financial Summary

Year End Dec	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	31,177	30,209	32,927	34,602
Core profit (Btm)	5,989	5,776	6,394	6,678
Net Profit (Bt m)	5,989	5,776	6,394	6,678
NP Growth (%)	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
EPS (Bt)	3.07	2.96	3.27	3.42
PER (x)	5.64	5.85	5.28	5.06
BPS (Bt)	26.35	27.97	29.97	31.97
PBV (x)	0.66	0.62	0.58	0.54
DPS (Bt)	1.45	1.33	1.47	1.54
Div. Yield (%)	8.4	7.7	8.5	8.9
ROA (%)	7.2	6.7	7.4	7.4
ROE (%)	12.1	10.9	11.3	11.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsriphananon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	8,166	7,165	10,112	4,580	7,520	64.2	(7.9)
Cost of sales	(5,306)	(4,546)	(6,580)	(2,919)	(4,786)	64.0	(9.8)
Gross profit	2,860	2,619	3,531	1,661	2,734	64.6	(4.4)
SG&A	(957)	(982)	(1,103)	(781)	(929)	18.9	(2.9)
Other (exp)/inc	279	26	169	94	75	(20.2)	(73.0)
EBIT	2,182	1,663	2,597	974	1,880	93.0	(13.8)
Finance cost	(103)	(137)	(132)	(145)	(145)	-	40.6
Other inc/(exp)	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings before taxes	2,079	1,526	2,465	829	1,735	109.3	(16.5)
Income tax	(483)	(327)	(459)	(199)	(403)	102.3	(16.6)
Earnings after taxes	1,596	1,199	2,007	630	1,333	111.5	(16.5)
Equity income	127	4	49	0	200	N.M.	56.9
Minority interest	(22)	(13)	(38)	(17)	(17)	-	(24.2)
Earnings from cont. operations	1,702	1,190	2,018	614	1,516	147.0	(10.9)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	1,702	1,190	2,018	614	1,516	147.0	(10.9)
EBITDA	2,347	1,701	2,681	1,011	2,116	109.4	(9.8)
Recurring EPS (Bt)*	0.87	0.61	1.03	0.31	0.78	147.0	(10.9)
Reported EPS (Bt)*	0.87	0.61	1.03	0.31	0.78	147.0	(10.9)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	35.0	36.6	34.9	36.3	36.4	0.1	1.3
Operating margin	26.7	23.2	25.7	21.3	25.0	3.7	(1.7)
Net margin	20.8	16.6	20.0	13.4	20.2	6.8	(0.7)

Source: Pi research, company data

- เราคาดว่ากำไรใน 2Q24 จะเพิ่มขึ้น QoQ ที่ 1.5 พันล้านบาท (-10.9% YoY, +147% QoQ) เนื่องจาก 1) รายได้ที่ฟื้นตัว QoQ และ 2) สัดส่วนยอดขายคอนโดที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเติบโต อยู่ที่ประมาณ 35% ของยอดขายทั้งหมด 6.4 พันล้านบาท
- เรามองว่ารายได้จะฟื้นตัว QoQ อยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท (-7.9% YoY, +64.2% QoQ) จากแนวโน้มสัดส่วนการโอนที่ปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่มียอดสะสม Backlog พร้อมโอนที่เติบโตอยู่ที่ 1.76 หมื่นล้านบาทใน 1Q24
- เราประเมินว่า GPM ใน 2Q24 อยู่ที่ 36.4% (+1.3 ppts YoY, +0.1 ppts QoQ) เพิ่มขึ้นจากสัดส่วนการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดที่มีอัตรากำไรสูงคาดสูงขึ้น เมื่อเทียบกับใน 1Q23 จากโครงการดังนี้ 1) City Home Sanambinnam-Rattathibet มูลค่า 730 ล้านบาท 2) Supalai Icon Sathorn มูลค่า 1.23 หมื่นล้านบาท และ 3) Supalai Premier Samsen-Ratchawat มูลค่า 1.6 พันล้านบาท
- SG&A ต่อยอดขายคาดปรับตัวลดลง QoQ อยู่ที่ 12.3% (+0.6 ppts YoY, -4.7 ppts QoQ) สาเหตุหลักเนื่องจาก 1) การรับรู้รายได้ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ และ 2) ต้นทุนทางการตลาดมีแนวโน้มหดตัว YoY ต่อเนื่องตั้งแต่ใน 1Q24 โดยคาดใน 2Q24 อาจลดลง -15.7% YoY

Stock Update

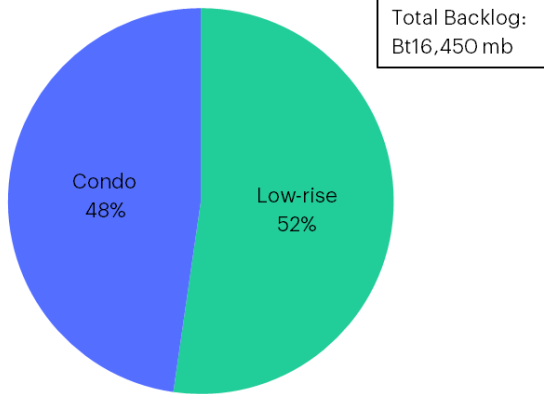


31 JULY 2024

SPALI

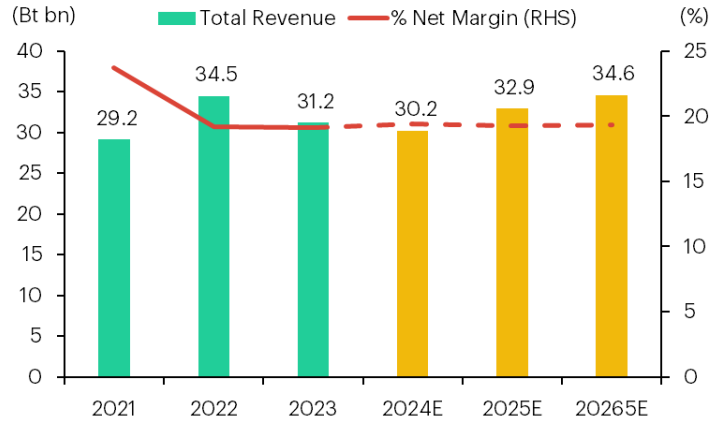
Supalai PCL

Backlog 2Q24E



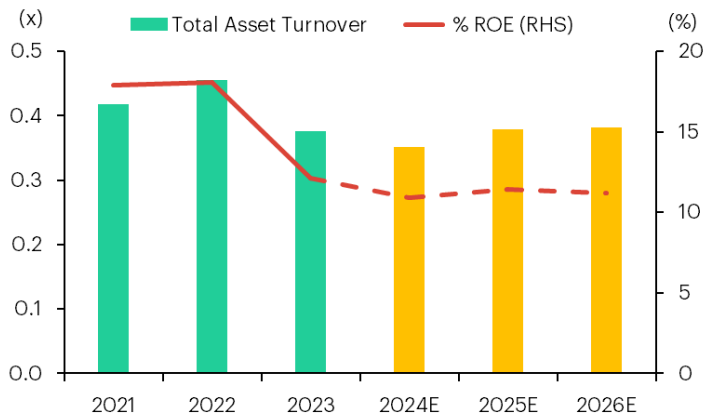
Source: Pi research, company data

รายได้ทั้งหมด และอัตรากำไรสุทธิ



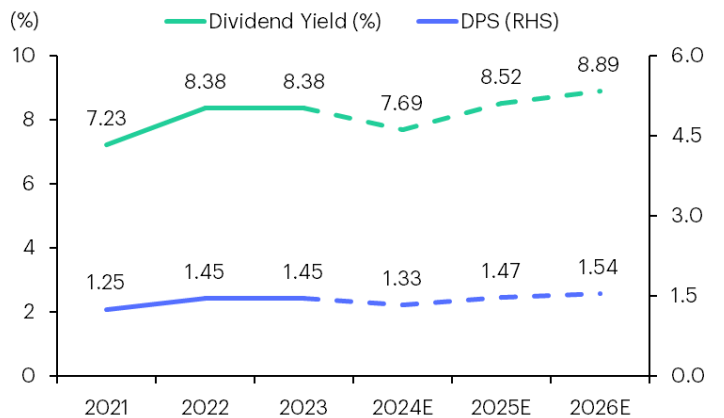
Source: Pi research, company data

การหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด และ ROE



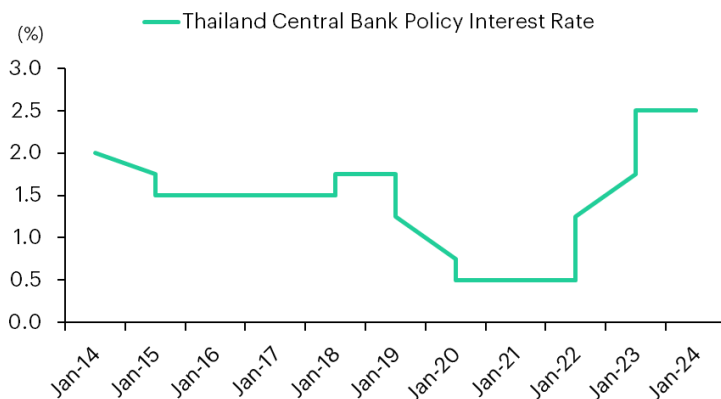
Source: Pi research, company data

อัตราเงินปันผล



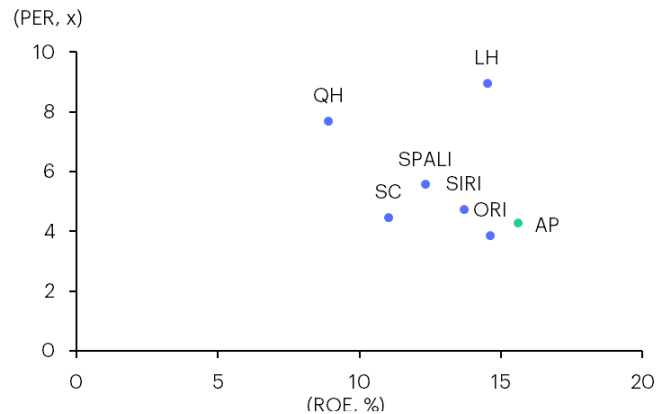
Source: Pi research, company data

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Source: Bank of Thailand (BOT)

การจัดตำแหน่งจาก PE และ ROE เทียบกับกลุ่ม



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	1,315	4,711	3,870	2,590	2,405	CF from operation	3,270	(180)	5,425	3,749	2,174
Accounts receivable	38	60	42	46	48	CF from investing	(5,073)	3,980	(75)	(75)	(75)
Inventories	66,475	71,937	71,586	74,338	78,496	CF from financing	1,735	(407)	(6,191)	(4,954)	(2,284)
Other current assets	1,265	1,026	1,108	1,197	1,293	Net change in cash	(68)	3,393	(841)	(1,280)	(185)
Total current assets	69,093	77,734	76,607	78,170	82,242						
Invest in subs & others	2,362	2,475	2,457	2,438	2,419	Valuation					
Fixed assets - net	1,527	1,459	1,411	1,359	1,303	EPS (Bt)	4.18	3.07	2.96	3.27	3.42
Other assets	6,942	4,457	5,229	6,139	7,212	Core EPS (Bt)	4.18	3.07	2.96	3.27	3.42
Total assets	79,924	86,126	85,703	88,106	93,176	DPS (Bt)	1.45	1.45	1.33	1.47	1.54
Short-term debt	20,650	20,480	18,340	14,392	16,782	BVPS (Bt)	24.30	26.35	27.97	29.97	31.97
Accounts payable	2,939	3,192	2,919	3,598	3,978	EV per share (Bt)	30.89	30.50	29.13	28.57	28.96
Other current liabilities	4,182	3,486	3,660	3,843	4,035	PER (x)	4.5	6.2	6.4	5.8	5.6
Total current liabilities	27,772	27,157	24,919	21,833	24,795	Core PER (x)	4.5	6.2	6.4	5.8	5.6
Long-term debt	3,886	6,684	5,313	6,890	5,077	PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Other liabilities	804	819	835	851	868	EV/EBITDA (x)	5.7	7.4	7.4	6.6	6.4
Total liabilities	32,461	34,661	31,067	29,575	30,740	Dividend Yield (%)	7.6	7.6	7.0	7.8	8.1
Paid-up capital	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	1,499	1,499	1,499	1,499	1,499	Gross profit margin	38.9	35.6	35.7	35.8	35.7
Others	(1,039)	(592)	(592)	(592)	(592)	EBITDA margin	30.5	25.7	25.4	25.6	25.5
Retained earnings	44,101	47,615	50,696	54,491	58,291	EBIT margin	30.2	25.3	24.9	25.2	25.1
Non-controlling interests	949	990	1,080	1,181	1,285	Net profit margin	23.7	19.2	19.1	19.4	19.3
Total equity	47,463	51,465	54,636	58,531	62,436	ROA	10.8	7.2	6.7	7.4	7.4
Total liabilities & equity	79,924	86,126	85,703	88,106	93,176	ROE	18.1	12.1	10.9	11.3	11.0
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	34,486	31,177	30,209	32,927	34,602	Current ratio (x)	2.5	2.9	3.1	3.6	3.3
Cost of goods sold	(21,070)	(20,071)	(19,425)	(21,130)	(22,240)	Quick ratio (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Gross profit	13,416	11,106	10,784	11,798	12,362	Int-bearing Debt/Equity (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
SG&A	(4,029)	(3,857)	(3,898)	(4,146)	(4,331)	Net Debt/Equity (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Other income / (expense)	1,015	641	641	641	641	Interest coverage (x)	37.6	16.9	23.4	29.3	29.6
EBIT	10,402	7,890	7,527	8,293	8,672	Inventory day (days)	1,118	1,259	1,240	1,220	1,200
Depreciation	127	138	143	148	152	Receivable day (days)	0	1	1	1	1
EBITDA	10,529	8,028	7,669	8,441	8,824	Payable day (days)	47	56	56	55	55
Finance costs	(277)	(467)	(321)	(284)	(293)	Cash conversion cycle	1,072	1,203	1,185	1,166	1,146
Non-other income / (expense)	-	-	-	-	-	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	10,125	7,423	7,205	8,010	8,379		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Income taxes	(2,212)	(1,586)	(1,585)	(1,762)	(1,843)	Revenue	18.3	(9.6)	(3.1)	9.0	5.1
Earnings after taxes (EAT)	7,913	5,837	5,620	6,247	6,535	EBITDA	16.3	(23.8)	(4.5)	10.1	4.5
Equity income	390	247	247	247	247	EBIT	16.5	(24.1)	(4.6)	10.2	4.6
Non-controlling interests	(130)	(94)	(91)	(100)	(105)	Core profit	13.6	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
Core Profit	8,173	5,989	5,776	6,394	6,678	Net profit	13.6	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
FX Gain/Loss & Extraordinary	-	-	-	-	-	EPS	24.7	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
Net profit	8,173	5,989	5,776	6,394	6,678						
EPS (Bt)	4.18	3.07	2.96	3.27	3.42						

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย