

Fundamental views

9 August 2023

SPALI

2Q66 – กำไรสุทธิ 1.70 พันลบ. (+58% qoq และ -18% yoy)
%GPM ลดลงมากกว่าคาดจากสัดส่วนการโอนแนวราบมากขึ้น

- กำไรสุทธิ 1.70 พันลบ. (+58%qoq และ -18%yoy) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย โดยหลักๆเป็นการโอน Backlog กลุ่มแนวราบ ขณะที่แนวสูงมีโครงการใหม่โอนเพียง 1 โครงการ คือ Supalai Loft Sathorn-Ratchapruek มูลค่าราว 1.5 พันลบ. โดยมี GPM from property เหลือ 35.0% ลดลงจาก 36.4% เมื่อ 1Q66 จากการโอน Product mix ที่เป็นกลุ่มแนวราบมากขึ้น ซึ่งมี GPM ต่ำกว่า พร้อมกันนี้คาดได้รับแรงกดดันจากโครงการอสังหาฯที่ออสเตเลีย ซึ่งมี GPM ต่ำกว่าไทย ขณะที่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไร JV ที่ออสเตเลีย จำนวน 127 ลบ. (+92%qoq และ +53%yoy) เพิ่มขึ้นมากจากการโอนที่มากขึ้น และมีการปรับสัดส่วนการลงทุนในบางโครงการ ทำให้มีการเปลี่ยนวิธีบันทึกลงในงบการเงินรวมแทน ทั้งนี้ Presale - 2Q66 อยู่ที่ 8.3 พันลบ. (-9%qoq, -12%yoy) ทำให้ Presale-1H66 อยู่ที่ 17.3 พันลบ. (-5%yoy) หรือ 48% ของเป้าหมาย Presale ทั้งปีก็ 36.0 พันลบ. สะท้อนภาพการขายที่ยังทำได้ดี
- คาดผลการดำเนินงานปี'66 มีโอกาสถูกกดดันต่อเนื่องจากคอนโดใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนที่ต่ำกว่าปีก่อนค่อนข้างมาก พร้อม GPM ที่มีโอกาสต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ จากต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่การรับรู้แบ่งกำไรจากออสเตเลียแม้มีโอกาสเติบโตกว่าปีก่อน แต่มี GPM ที่ต่ำกว่าธุรกิจหลัก ถือเป็นอีกปัจจัยกดดันเช่นกัน ขณะที่แผนเปิดโครงการใหม่ในปี'66 เบื้องต้นยังคงเป็นไปตามเป้า คาดแนวโน้มจะเร่งตัวขึ้นในครึ่งปีหลัง โดยตั้งเป้าเปิด 37 โครงการ มูลค่า 41.0 พันลบ. พร้อม Backlog รอโอนในอีก 3 ปีข้างหน้า ราว 19.8 พันลบ. โดยรับรู้ในปี'66 ที่ 11.6 พันลบ. คาดมาจากโครงการแนวราบไม่ต่ำกว่า 65%
- มองกำไรสุทธิมีโอกาสโตแบบขึ้นบันไดในช่วงที่เหลือของปี แม้มีโอกาสถูกกดดันด้าน GPM อยู่บ้าง แต่คาดว่าหากการก่อสร้างและการโอนแนวราบรวมทั้ง JV ที่ออสเตเลีย ทำได้ดีกว่าคาด มีโอกาสช่วยจำกัด Downside ได้บ้าง โดยปัจจุบัน SPALI ซื้อขายบน PE ที่ 4.9X เท่า และ P/BV ที่ 0.8X เท่า เป็นระดับที่น่าสนใจ โดย SPALI ประกาศจ่ายปันผลรอบ 1H66 ที่ 0.70 บาท/หุ้น (XD: 22 ส.ค. 66) คิดเป็น Dividend Yield ราว 3.4X% Bloomberg consensus คาดรายได้และกำไรสุทธิปี'66 ที่ 32.96 พันลบ. (-4%) และ 7.10 พันลบ. (-13%) ตามลำดับ คงคำแนะนำ "Buy" ราคาเป้าหมาย 25.30 บาท

Recommendation

"Buy" Target 25.30 THB

Financial Summary	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
Revenue	20,588	29,160	34,486	32,959	34,042
Grow th (%)	-12.6%	41.6%	18.0%	-4.0%	3.0%
Net Profit	4,250	7,069	8,173	7,103	7,424
Grow th (%)	-21%	66%	16%	-13%	5%
EPS (Bt.)	2.13	3.63	4.19	3.61	3.74
BVPS (Bt.)	17.07	19.63	23.82	26.11	28.62
DPS (Bt.)	1.10	1.00	1.45	1.29	1.36
PE (x)	9.62	6.25	5.80	5.63	5.33
PBV (x)	1.20	1.16	1.02	0.78	0.71
Dividend Yield (%)	4.78%	5.14%	5.81%	6.33%	6.65%

ที่มา : SPALI และประมาณการณโดย Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆโดยพิจารณาจากข้อมูลของไอรา ควบคู่กับพินิจทางธุรกิจของตนเอง ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงใดๆ อันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งในอดีตหรือปัจจุบัน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องและเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีวางส่วนแบ่งหุ้นหรืออาจให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้ารายอื่น และ/หรือ บริษัททางธุรกิจอื่นใด กับบริษัทที่เกี่ยวข้องในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่แจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

พรวิลา สุรัตน์ธนชัย
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์, #025881
โทร 0-2268-1717 ต่อ 168
Email : saknarin@aira.co.th
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์