

Fundamental views

15 November 2023

SPALI

**3Q66 – กำไรสุทธิ 1.19 พันล้านบาท (-30%qoq และ -57%yoy)
ลดลงมากตามการขายที่ชะลอตัว**

- กำไรสุทธิ 1.19 พันลบ. (-30%qoq, -57%yoy) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด โดยหลักๆเป็นการโอน Backlog กลุ่มแนวราบ ซึ่งลดลงตามการขายที่ชะลอตัว ขณะที่แนวสูงมีโครงการใหม่โอนเพียง 1 โครงการ คือ Supalai Premier Si Phraya-Samyen มูลค่าราว 2.3 พันลบ. และโอนโครงการ Supalai Loft Sathorn-Ratchapruek มูลค่าราว 1.5 พันลบ.ต่อเนื่องจาก 2Q66 โดยมี GPM from property เติบโต 36.6% เพิ่มขึ้นจาก 35.0% เมื่อ 2Q66 จากสัดส่วนการโอน Product mix ที่เป็นกลุ่มคอนโดมากขึ้น ซึ่งมี GPM สูงกว่า ขณะที่มีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไร JV ที่ออสเตรเลียเพียง 4 ลบ. (-97%qoq และ -95%yoy) ลดลงมากตามการโอนที่ลดลง และจากฐานที่สูงใน 2Q66 จากการเร่งโอนปิดยอด อย่างไรก็ตามโครงการอสังหาที่ออสเตรเลีย มี GPM ต่ำกว่าไทย (คาดที่ 25-30%) มองมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้ใน 4Q66 ทั้งนี้ Presale - 3Q66 อยู่ที่ 6.23 พันลบ. (-25%qoq, -9%yoy) ชะลอตัวลงจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อ่อนแอ และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น กระทบต่อกำลังซื้อ และการตัดสินใจของนักลงทุนหลัก ส่งผลให้ Presale-9M66 อยู่ที่ 23.5 พันลบ.(-6%yoy) หรือคิดเป็น 65% ของเป้าหมาย Presale ทั้งปี 36.0 พันลบ. สะท้อนภาพการขายที่ชะลอตัว และมีโอกาสทำได้ต่ำกว่าเป้าหมายไว้ พร้อมแนวโน้มในการชะลอการเปิดโครงการใหม่
- คาดผลการดำเนินงานปี'66 มีโอกาสถูกกดดันต่อเนื่องจากคอนโดใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนที่ไม่มากนัก พร้อม GPM ที่มีโอกาสต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ จากต้นทุนที่สูงขึ้น พร้อมสัดส่วน Product mix ที่เป็นสินค้ากลุ่มแนวราบมากขึ้น ซึ่งมี GPM ต่ำกว่า ขณะที่การรับรู้แบ่งกำไรจากออสเตรเลียแม้มีโอกาสเติบโตกว่าปีก่อน แต่มี GPM ที่ต่ำกว่าธุรกิจหลัก ถือเป็นอีกปัจจัยกดดันเช่นกัน ขณะที่แผนเปิดโครงการใหม่ในปี'66 มีการปรับลดเป้าลง เหลือ 35.7 พันลบ. (เดิม 41.0 พันลบ.) คาดเป็นการเลื่อนไปเปิดในปี'67 แทน โดย 4Q66 ตั้งเป้าเปิด 12 โครงการ มูลค่าราว 13.7 พันลบ. พร้อม Backlog รอโอนในอีก 3 ปีข้างหน้าราว 19.3 พันลบ. โดยรับรู้ใน 4Q66 ที่ 8.5 พันลบ. คาดมาจากโครงการแนวราบ ไม่ต่ำกว่า 65-70%
- มองกำไรสุทธิช่วง 1-2 ปีนี้มีโอกาสพักตัวได้บ้าง จากปัจจัยกดดันด้าน GPM จากโครงการแนวราบ และคอนโดใหม่ที่เข้ามาโอนน้อยกว่าช่วงก่อนหน้านี้ มองกำลังซื้อในกลุ่มกลาง-ล่างมีโอกาสชะลอตัวจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงและกำลังซื้อที่หดตัวลง มอง SPALI มีจุดเด่นด้าน Valuation ที่ถูก โดยปัจจุบันซื้อขายบน PE ที่ 5.7X เท่า และ P/BV ที่ 0.7X เท่า เคลื่อนไหวที่ระดับ -0.7 S.D. และ -1.7 S.D. ของค่าเฉลี่ย 5 ปีตามลำดับ พร้อม Dividend Yield ราว 6.5X-7.0X% มองเป็นระดับที่น่าสนใจ โดย Bloomberg consensus คาดรายได้และกำไรสุทธิปี'66 ที่ 31.07 พันลบ. (-10%) และ 6.48 พันลบ. (-21%) ตามลำดับ มองเป็นโอกาสทยอยสะสม โดยคงคำแนะนำ "Buy" ราคาเป้าหมาย 23.50 บาท

Recommendation

"Buy" Target 23.50 THB

Financial Summary	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
Revenue	20,588	29,160	34,486	31,071	33,050
Grow th (%)	-12.6%	41.6%	18.0%	-10.0%	6.0%
Net Profit	4,250	7,069	8,173	6,480	7,131
Grow th (%)	-21%	66%	16%	-21%	10%
EPS (Bt.)	2.13	3.63	4.18	3.26	3.65
BVPS (Bt.)	17.07	19.63	23.82	25.91	28.22
DPS (Bt.)	1.10	1.00	1.45	1.21	1.29
PE (x)	9.62	6.25	5.80	5.50	4.95
PBV (x)	1.20	1.16	1.02	0.69	0.63
Dividend Yield (%)	4.78%	5.14%	5.81%	6.78%	7.18%

ที่มา : SPALI และประมาณการโดย AIRA Research

[illegible]

พิรพล สุรัตนวนิช
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ศักดิ์นรินทร์ ศศานนท์, #025881

ໂທ 0-2268-1717 ຕົວ 168

Email : saknarin@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทบทน์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์