

# Fundamental views

14 August 2024

## SPALI

SET ESG Rating : AA

### 2Q67 – กำไรสุทธิ 1,599 ล้านบาท (+160%qoq และ -6%yoy) โดดเด่นจากการโอนคอนโดใหม่และส่วนแบ่งกำไรฯ จากออสเตอร์เลียที่ฟื้นตัวขึ้นมาก

- กำไรสุทธิ 1,599 ล้านบาท (+160%qoq และ -6%yoy) ฟื้นตัวขึ้นโดดเด่น จากการโอนคอนโดใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 14,630 ล้านบาท (Avg. 30% Sold) หลักจากโครงการขนาดใหญ่อย่าง SUPALAI ICON SATHORN พร้อมสามารถรักษา GPM from property ที่ระดับ 36.1% ทรงตัวเทียบกับ 36.0% เมื่อ 1Q67 เป็นระดับที่น่าพอใจ ขณะที่การรับรู้ส่วนแบ่งกำไร JV ที่ออสเตอร์เลียเร่งตัวขึ้นมาก สู่ระดับ 237 ลบ. ตามการโอนที่กลับสู่ระดับปกติ โดยโครงการอสังหาฯที่ออสเตอร์เลีย มี GPM ต่ำกว่าไทย (คาดที่ 25-30%) มองมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้ต่อ จากการลงทุนเพิ่มเติมในออสเตอร์เลีย 12 โครงการ มูลค่า 530 mAUD (ราว 12.7 พันลบ.) เมื่อปีก่อน คาดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรตามสัดส่วนลงทุนที่ 49.9%
- คาดว่ากำไรสุทธิมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่อง โดย 3Q67 มีการโอนคอนโดใหม่ 1 โครงการ มูลค่า 1,100 ลบ.(96%Sold) นอกจากนี้ในกลุ่มแนวราบมีโอกาสโอน Backlog ได้ดีขึ้น สนับสนุนจากมาตรการลดค่าโอนและจดทะเบียนในที่อยู่อาศัย <7.0 ลบ. ขณะที่ปัจจุบันมี Backlog รอโอนที่ 16,450 ล้านบาท โดย 77% โอนภายในปี ส่วนที่เหลือทยอยโอนจนถึงปี'69 พร้อมกันนี้คาดเร่งเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วงที่เหลือของปี โดยหากแบ่งตามทำเลที่ตั้งจะพบว่า SPALI มุ่งเน้นการเปิดโครงการในต่างจังหวัดมากขึ้น ซึ่งปีนี้ก็มีแผนขยายการพัฒนาไปยัง 3 จังหวัดใหม่ เช่น ลำปาง ลพบุรี และราชบุรี รวมถึงการขยายฐานลูกค้าสู่ตลาดบนมากขึ้น ผ่านสินค้าที่มีราคาขายมากกว่า 10 ลบ.ขึ้นไป ทำให้ภาพรวมการโอนมีการกระจาย Product mix ที่เป็นกลุ่มคอนโดมากขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่ม Upside และกระจายความเสี่ยงของธุรกิจได้ดีขึ้น คาดมีโอกาสรักษาระดับ GPM ทั้งปีในระดับ 35-37% ได้
- ปัจจุบัน SPALI ซื้อขายบน P/E ที่ 5.3X เท่า และ P/BV ที่ 0.6X เท่า เคลื่อนไหวต่ำกว่าระดับ -1.0S.D. และ -2.0S.D. ของค่าเฉลี่ย 5 ปีตามลำดับ โดยราคาที่ลดลง คาดเป็นผลจากความกังวลในประเด็น Presale ที่ชะลอตัวลงจากการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มแนวราบ และ Backlog รอโอนในปี'68-69 ที่ไม่สูงนัก พร้อมประเด็นความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อ่อนแอ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ทำให้กระทบต่อการตัดสินใจของกลุ่มลูกค้าหลัก มองราคาปรับตัวลงสะท้อนประเด็นดังกล่าว คาด Downside เริ่มจำกัด มองระดับราคาปัจจุบันมีความน่าสนใจเข้าลงทุน พร้อมประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.60 บาท/หุ้น (XD: 27 ส.ค. 67) แนะนำ "ซื้อ"

## Recommendation

**"Buy" Target 20.90 THB**

| Financial Summary  | FY21   | FY22   | FY23   | FY24F  | FY25F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue            | 29,160 | 34,486 | 31,176 | 30,590 | 31,700 |
| Grow th (%)        | 42.0%  | 18.0%  | -10.0% | -2.0%  | 4.0%   |
| Net Profit         | 7,069  | 8,173  | 5,989  | 6,040  | 6,310  |
| Grow th (%)        | 66%    | 16%    | -27%   | 1%     | 4%     |
| EPS (Bt.)          | 3.63   | 4.18   | 3.07   | 3.09   | 3.22   |
| BVPS (Bt.)         | 19.63  | 23.82  | 25.85  | 27.63  | 29.56  |
| DPS (Bt.)          | 1.00   | 1.45   | 1.45   | 1.31   | 1.36   |
| PE (x)             | 6.25   | 5.80   | 7.70   | 4.89   | 4.67   |
| PBV (x)            | 1.16   | 1.02   | 0.75   | 0.55   | 0.51   |
| Dividend Yield (%) | 5.14%  | 5.81%  | 5.83%  | 8.66%  | 9.03%  |

ที่มา : SPALI และประมาณการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น ไม่ได้นำมาใช้ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใด ไอรา ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ ไม่สามารถนำมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใด ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางการเงินแก่ผู้รับซื้อ และ/หรือ บริษัททางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในเท่านั้น ไม่ได้ออกมาเพื่อใช้ในการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือสินค้าใดๆ

พรวิลา สุรัตน์นัช  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ศักดิ์สินรุต ศุภานนท์, #025881  
โทร 02-0802838  
Email : saknarin@aira.co.th  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์