

NEWS & VIEWS

SPALI (Accumulate : TP=25.30 บาท)

- เมื่อวานนี้เราได้เข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์กับทาง SPALI โดยมีประเด็นสาระสำคัญดังนี้ ผู้บริหารได้ให้มุมมองว่ายอดลูกค้าเข้าเยี่ยมชมโครงการแนวราบยังคงใกล้เคียงกับระดับไตรมาสก่อนหน้า แต่อัตราผู้เยี่ยมชมต่อผู้ตัดสินใจซื้อ (conversion rate) ดีขึ้นจาก 8:1 มาเป็น 6:1 เนื่องจากส่วนมากลูกค้าจะศึกษาข้อมูลโครงการด้วยตนเองผ่านทางเว็บไซต์ และติดตามการรีวิวจาก Influencer จากนั้นจึงเข้ามาเยี่ยมชมโครงการด้วยตนเองก่อนตัดสินใจซื้อ ด้านผู้ซื้อคอนโดพฤติกรรมที่ซื้อก็เริ่มเปลี่ยนไปเช่นกัน โดยในปี 63-65 ลูกค้าจะเน้นการซื้อคอนโดที่สร้างเสร็จพร้อมโอนมากกว่า เนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ แต่ใน 1H66 เริ่มเห็นยอด Presales จากโครงการระหว่างสร้างมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด เนื่องจากสถานะทางการเงินของลูกค้าเริ่มกลับมามั่นคงมากขึ้น ทำให้ลูกค้าตัดสินใจรวมมากขึ้น ทั้งนี้ บริษัทมองว่าผลกระทบจากมาตรการ LTV ส่งผลกระทบน้อยกว่าที่คาด โดยใน 2Q66 มีอัตราการปฏิเสธสินเชื่ออยู่ที่ราว 12% เพิ่มขึ้นจาก 1Q66 ที่ราว 11% เล็กน้อย และต่ำกว่าที่บริษัทคาดไว้ที่ราว 13-14%
- ใน 3Q66 มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่อีก 10 โครงการ มูลค่ารวม 9,650 ล้านบาท +23%QoQ โดยเป็นโครงการแนวราบทั้งหมด ทำให้หากเป็นไปตามแผนใน 9M66 บริษัทจะขยายเปิดโครงการใหม่รวมกันที่ 2.2 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 54% ของเป้าหมายทั้งปี แต่ทั้งนี้บริษัทให้ความมั่นใจว่าใน 4Q66 จะสามารถเปิดโครงการอีก 17 โครงการ มูลค่า 1.9 หมื่นล้านบาท ได้ตามแผนที่ตั้งเป้าไว้ที่ 37 โครงการ มูลค่า 4.1 หมื่นล้านบาทได้อย่างแน่นอน เพียงแต่รอความเหมาะสมด้านเวลาในการพัฒนาโครงการใหม่
- ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิ.ย. 66 บริษัทมี Backlog รวมที่ 1.98 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นยอดพร้อมโอนในปีนี้ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการแนวราบราว 7.5 พันล้านบาท และโครงการคอนโดอีกราว 4.1 พันล้านบาท และเป็นยอดรอโอนในอีก 1-3 ปีข้างหน้าที่ 8.2 พันล้านบาท
- ด้านฐานะทางการเงินปัจจุบันบริษัทมี Net Gearing อยู่ที่ 50% อยู่ในกรอบที่บริษัทตั้งไว้ไม่เกิน 55% ขณะที่ Cost of Fund อยู่ที่ 2.30% เพิ่มขึ้นจาก 1Q66 ที่ 1.98% ตามอัตราดอกเบี้ยที่มีการปรับเพิ่มขึ้น
- สำหรับความเสี่ยงสำคัญในปัจจุบันที่ผู้ทางบริหารได้ให้มุมมองคือความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทางการเมือง ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์ Worst case อาจส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจซื้อของลูกค้าเป็นอย่างมาก

ความเห็น

- เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อย แม้เรามองว่ารายได้จากยอดโอนและกำไรจะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดใน 1Q66 ตามที่คาดไว้ เราคาดยอดโอน 2Q66 ที่ 8 พันล้านบาท +42%QoQ, -1.6%YoY แบ่งสัดส่วนเป็นโครงการแนวราบ 65% ที่ 5.2 พันล้านบาท +31.8%QoQ, +16.3%YoY และโครงการคอนโด 35% ที่ 2.8 พันล้านบาท +65.6%QoQ, -23.4%YoY ซึ่งยอดโอนโดยรวมที่ฟื้นตัวดีขึ้น QoQ หลักๆ หนุนจาก 1) ยอดโอนคอนโดสร้างเสร็จใหม่ Supalai Loft Sathorn-Ratchapruek (มูลค่า 1.4 พันลบ. จองหมดแล้ว 100% และทำการโอนไปแล้วราว 75% คิดเป็นมูลค่าราว 1.1 พันล้านบาท) 2) ยอดโอนโครงการแนวราบในต่างจังหวัด โดยเฉพาะโครงการในจังหวัดภูเก็ตที่ยังได้รับกระแสตอบรับที่ดีจากลูกค้าอย่างต่อเนื่อง 3) ยอดโอนจากสินค้าในสต็อกทั้งโครงการแนวราบและคอนโดที่เพิ่มขึ้นจากพฤติกรรมที่ซื้อของลูกค้าที่เปลี่ยนไป 4) รายได้จากยอดโอนสินค้าในออสเตรียที่เพิ่มขึ้น
- ด้าน GPM ยังลดลงจาก 1Q66 เล็กน้อย เราคาด GPM 2Q66 ที่ 35.9% (-54bps QoQ, -357bps YoY) หลักๆ มาจากยอดโอนของธุรกิจออสเตรเลียที่เพิ่มขึ้น ซึ่งปกติ GPM ของสินค้าในออสเตรียจะเฉลี่ยอยู่ราว 30% เนื่องจากเป็นการขายที่ดินเปล่าและให้ลูกค้าปลูกบ้านเองเป็นหลัก ต่างจากสินค้าแนวราบในไทยที่ขายเป็นที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างที่มี GPM เฉลี่ยราว 35% ขณะที่คาดสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงจาก 1Q66 จากแผนควบคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มขึ้นขึ้น หนุนให้เราคาดว่ากำไร 2Q66 ที่ 1,565 ล้านบาท +44.9%QoQ, -24.6%YoY หากกำไร 2Q66F เป็นไปตามคาด กำไร 1H66F คิดเป็นเพียง 36% ของประมาณการกำไรทั้งปี 66 ของเรา ทำให้เรามีโอกาสปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 25.30 บาท ลงได้อีก ภายหลังจากประกาศงบ 2Q66 โดยเบื้องต้นคาดว่าราคาเป้าหมายใหม่จะเหลือ 24 บาท ยังมี upside 12% ทั้งนี้ SPALI ถือเป็นหนึ่งในหุ้นที่มี Div. Yield ระดับสูงที่ราว 6-7% และมีการจ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง และเราคาดว่าบริษัทจะจ่ายปันผลงวด 1H66 ที่ 0.50 บาท จึงแนะนำ “ทยอยสะสม” เพื่อรับปันผล

SPALI

Quarterly Results

(Btm.)	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	%QoQ	%YoY	2022	2023F	%YoY
Revenue From Real Estate	7,378	10,883	5,372	8,136	11,068	9,646	5,641	8,009	42.0%	-1.6%	34,222	34,354	0.4%
Cost of sales	(4,390)	(6,488)	(3,262)	(4,924)	(6,682)	(6,023)	(3,586)	(5,134)	43.2%	4.3%	(20,891)	(21,368)	2.3%
SG&A Expenses	(844)	(1,101)	(717)	(940)	(1,124)	(1,248)	(815)	(1,094)	34.2%	16.4%	(4,029)	(4,120)	2.3%
Shares of Profit (Loss)	9	169	58	83	85	165	66	95	43.8%	15.1%	390	430	10.0%
EBITDA	2,210	3,607	1,476	2,648	3,510	2,767	1,448	1,960	35.3%	-26.0%	10,402	9,256	-11.0%
Net Profit	1,680	2,991	1,138	2,075	2,749	2,212	1,080	1,565	44.9%	-24.6%	8,173	7,209	-11.8%
EPS	0.78	1.40	0.58	1.06	1.41	1.13	0.55	0.80	44.9%	-24.6%	4.18	3.69	-11.8%
Gross margin	40.5%	40.4%	39.3%	39.5%	39.6%	37.6%	36.4%	35.9%			38.9%	37.8%	
Net margin	22.5%	26.6%	20.7%	24.3%	24.2%	21.9%	18.3%	19.0%			23.0%	20.7%	
SG&A/Sales	11.4%	10.1%	13.2%	11.5%	10.1%	12.8%	14.2%	13.5%			11.7%	11.9%	

Source : Company, LHSEC Estimated