

## บมจ. สุภาลัย (SPALI)

ใหม่ : ทอยสะสม

เดิม : ทอยสะสม

### อสังหาริมทรัพย์

NPV ลดลงเป็น 3.54 บาทต่อหุ้นจากการออกวอร์เรนทर्फรี

ราคา 2.80 บาท  
ราคาเป้าหมาย 3.54 บาท

SPALI ประกาศแผนการออกใบสำคัญแสดงสิทธิใหม่ 433 ล้านหน่วยให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (SPALI-W3) และ 10 ล้านหน่วยให้แก่พนักงานและผู้บริหาร (ESOP-W) โดยที่บริษัทจะต้องออกหุ้นใหม่ 471 ล้านหุ้นเพื่อรองรับการแปลงสภาพของวอร์เรนทर्फรีใหม่ และเพื่อรองรับการปรับสิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิ SPALI-W2 ทั้งนี้จะมีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติการออกใบสำคัญแสดงสิทธิใหม่ในวันที่ 1 ธันวาคม 2547

รายละเอียดและเงื่อนไขของวอร์เรนทर्फรีที่ออกใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (SPALI-W3) มีดังนี้ :

- ผู้ถือหุ้นมีสิทธิที่จะรับวอร์เรนทर्फรีใหม่ในอัตราส่วน 3 หุ้นเดิมต่อ 1 วอร์เรนทर्फรีใหม่
- วันที่ XW ยังไม่ประกาศ
- อัตราการใช้สิทธิวอร์เรนทर्फรี 1 หน่วยมีสิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น โดยมีราคาใช้สิทธิ 1.50 บาท
- ระยะเวลาการใช้สิทธิ 3 ปีนับจากวันที่ออกวอร์เรนทर्फรี โดยสามารถใช้สิทธิได้ทุกๆ ไตรมาสในวันทำการสุดท้ายของไตรมาส

ในขณะเดียวกัน ESOP-W 1 หน่วย สามารถที่จะแปลงสภาพเป็น 1 หุ้นสามัญที่ราคาส่วนลดร้อยละ 15 จากราคาปิดของหุ้นของบริษัทที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในช่วงระยะเวลา 30 วันก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น วอร์เรนทर्फรีมีอายุ 3 ปีนับจากวันที่ออก และสามารถแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ในปีแรกไม่เกิน 20% ของจำนวนที่ถือ ในปีที่ 2 ไม่เกินอีก 30% และวอร์เรนทर्फรีที่เหลือสามารถแปลงสภาพได้ในปีที่ 3

SPALI จะได้รับเงิน 650 ล้านบาทถ้า SPALI-W3 ถูกแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญหมดในอีก 3 ปีข้างหน้า และถ้า ESOP-W ทั้งหมดถูกแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญที่ราคา 2.975 บาท (โดยมีสมมุติฐานว่าราคาหุ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 3.5 บาท ) บริษัทจะได้รับเงินอีก 30 ล้านบาท รวมแล้วจะทำให้ SPALI ได้รับเงินทั้งหมดจากการออกวอร์เรนทर्फรีครั้งนี้ 680 ล้านบาท เงินที่ได้ทางบริษัทจะนำไปใช้เงินทุนหมุนเวียน และซื้อที่ดินสำหรับโครงการในอนาคต

ในกรณีที่วอร์เรนทर्फรีทั้งหมดถูกใช้สิทธิ จำนวนหุ้นทั้งหมดของ SPALI จะเพิ่มเป็น 1,770 ล้านหุ้น จากจำนวนหุ้นปัจจุบันที่ 1,197 ล้านหุ้น และวอร์เรนทर्फรีที่ยังไม่แปลงสภาพ (SPALI-W2) อีก 103 ล้านหน่วย

เราได้ปรับลด NPV ของ SPALI ลง 18% จาก 4.30 บาทต่อหุ้น เป็น 3.54 บาทต่อหุ้น โดยคำนวณจากสมมุติฐานว่าวอร์เรนทर्फรีถูกแปลงสภาพหมด ตอนนี้ SPALI ซื้อขายกันอยู่ที่ PER ปี 2547 เพียง 5.8 เท่า และมีส่วนต่าง 26% จากราคาที่เหมาะสมที่ปรับใหม่ เรายังแนะนำนักลงทุนให้ ทอยสะสม หุ้น SPALI และถือรอผลประกอบการปีหน้าซึ่งคาดว่าจะดีขึ้น ทั้งนี้เรายังแนะนำนักลงทุนที่ถือหุ้น SPALI อยู่ให้รอรับวอร์เรนทर्फรีใหม่

ถ้าออร์เรนจ์ทั้งหมดถูกแปลงสภาพในปีหน้า ถ้าไรต่อหุ้นของปี 2548 จะลดลง 25% เป็น 0.47 บาทต่อหุ้น เรายังคงประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2547 ที่ 0.49 บาทเนื่องจากเราคาดว่าจะไม่มีออร์เรนจ์ใหม่แปลงสภาพในปีนี้

ผู้ถือหุ้นที่รับออร์เรนจ์ใหม่จะได้มูลค่าประมาณ 0.32 บาทต่อหุ้น โดยคิดจากราคาหุ้นปัจจุบันที่ 2.80 บาท ดังนั้นเมื่อ XW แล้วเราคาดว่า ราคาหุ้น SPALI จะลดลงประมาณ 0.32 บาทเช่นเดียวกัน

ตารางด้านล่างแสดงถึงมูลค่าตามทฤษฎีของ SPALI-W3 คิดจาก Black and Scholes model ภายใต้อัตราดอกเบี้ย Risk free rate ที่ 5% และ Volatility เฉลี่ยที่ 53% คิดจากราคาหุ้นปัจจุบันของ SPALI ที่ 2.80 บาท เราจะได้มูลค่าของออร์เรนจ์ที่ 1.09 บาทต่อหน่วย

#### ราคาตามทฤษฎีของ SPALI-W3

ราคาหุ้น SPALI (บาท)	SPALI-W3 ราคาตามทฤษฎี (บาท)
2.40	0.85
2.50	0.91
2.60	0.97
2.70	1.03
2.80	1.09
2.90	1.15
3.00	1.21
3.10	1.27
3.20	1.33

ที่มา : KELIVE Research estimates.

#### สรุปผลประกอบการ SPALI (ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	776	1,823	3,613	2,523	4,044
EBITDA (Btmn)	54	372	1,166	754	1,246
Normalised earnings (Btmn)	(197)	154	972	487	825
Earnings (Btmn)	737	949	1,222	631	825
EPS (Bt)	0.58	0.74	0.94	0.49	0.47
PER (x)	4.8	3.8	3.0	5.8	6.0
EV/EBITDA (x)	125.8	12.8	2.4	3.3	1.1
Free cash flow (Btmn)	25	926	1,710	78	893
CF/share (Bt)	0.17	0.19	0.81	0.52	0.50
BVPS (Bt)	0.7	1.4	1.9	2.3	2.3
P/BV (x)	4.2	2.0	1.5	1.2	1.2
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.25	0.22	0.21
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	8.9%	7.8%	7.5%
Net debt/equity (x)	5.8	1.6	0.4	0.2	(0.1)
ROA (%)	0.8%	6.0%	20.1%	9.1%	12.7%
ROE (%)	(25.0%)	16.6%	47.3%	17.6%	22.3%

ที่มา : รายงานของบริษัท และ KELIVE Research estimates.

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 เลขที่ 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุ์ค

เลขที่ 125, 125/1-6, 125/19-25 อาคารดิโอดส์  
 สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพารุ์ค แขวงวัง  
 บูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

เลขที่ 622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

เลขที่ 215 อาคารแกรนด์โซน่า ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

### สาขาต่างจังหวัด

#### สาขาเชียงใหม่ 1

เลขที่ 244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

#### สาขาสุรินทร์

เลขที่ 137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

เลขที่ 203 ชั้น 2 ถนนขวาง ตำบลตลาด  
 อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

เลขที่ 29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เด็นพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

#### สาขาโศก

เลขที่ 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

เลขที่ 1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์  
 ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสาโรงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประเวศ  
 ริปิตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขารนีสะ

เลขที่ 52 อาคารธนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม  
 แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาเชียงใหม่ 2

เลขที่ 201/3 ถนนมหิตล ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 187-188 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง  
 อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี  
 โทร (045) 265-631  
 โทรสาร (045) 265-631

#### สาขามหาชัย

เลขที่ 930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

เลขที่ 216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

#### สาขาญาติ

เลขที่ 56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์  
 งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล  
 บางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

เลขที่ 99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ  
 ชั้น 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล  
 เขตธนบุรี กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3  
 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี  
 แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาลำปาง

เลขที่ 48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย  
 อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาชลบุรี

เลขที่ 57/1-2 ถนนพาสภครา  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

อยู่เลขที่ 74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนน  
 พระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.  
 สมุทรสงคราม  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034) 724-068

#### สาขาภูเก็ต

เลขที่ 22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดูวัดคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาซีคอนสแควร์

เลขที่ 904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง  
 1008 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว  
 เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขาบางแค

เลขที่ 275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8  
 ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10120  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขานครราชสีมา

เลขที่ 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง  
 อำเภอเมืองนครราชสีมา  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

เลขที่ 180/1-2 อาคารสามพันห้า ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

เลขที่ 1,3,5 ถนนจุติพิศ 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอรัญประเทศ

เลขที่ 44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
 จังหวัดสระแก้ว  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยข้อมูลจากผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของบุคคลในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด