

เอพี (ไทยแลนด์) – AP



9 สิงหาคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	14.40 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	14.40 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	12 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12.80/9.30 บาท
มูลค่าตลาด	37,750 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145.8 ล้านหุ้น
Free Float	70.04%
Foreign Limit/Available	30%/6.16%
NVDR in hand (% of share)	15.18%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,707.14
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	09/05/23	0.65
-	10/05/22	0.50
-	11/05/21	0.45



วฤณ มหาตงคกุล
 เลขที่ใบอนุญาตวิชาชีพ: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

Margin ดีขึ้นต่อเนื่อง และ 2H66 จะเติบโตได้ HoH

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 1.54 พันล้านบาท โกลด์เคียงที่เราคาดการณ์ที่ 1.55 พันล้านบาท และปรับตัวสูงขึ้น 4.6% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 1.9% YoY โดยมีรายได้รวมที่ 9.3 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.3% QoQ และ 5.9% YoY
- Gross Margin 2Q66 อยู่ที่ระดับ 37.6% สูงกว่า 1Q66 เล็กน้อย
- ยอด Presales 7M66 อยู่ที่ 2.83 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.4% YoY และคิดเป็น 49% ของเป้า Presales ที่ 5.8 หมื่นล้านบาท
- คาดกำไร 3Q66 สามารถเติบโต QoQ จากการโอนโครงการร่วมทุนใหม่เพิ่มอีก 1 โครงการ และจาก Backlog แนวราบที่ 1.76 หมื่นล้านบาท
- ยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มที่ราคาเป้าหมาย 14.40 บาท

2Q66 Earnings Review

- AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 1.54 พันล้านบาท โกลด์เคียงที่เราคาดการณ์ที่ 1.55 พันล้านบาท และปรับตัวสูงขึ้น 4.6% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 1.9% YoY โดยมีรายได้รวมที่ 9.3 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.3% QoQ และ 5.9% YoY
- รายได้จากโครงการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 9.0 พันล้านบาท Flat QoQ แต่ปรับตัวลดลง 6% YoY โดยเป็นสัดส่วนการโอนโครงการแนวราบที่ 97% ของรายได้ เนื่องจากใน 2Q66 ยังไม่มีการเปิดโอนโครงการคอนโดใหม่
- รายงานกำไรส่วนแบ่งจากการร่วมทุนที่ 289 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 21.3% QoQ แต่ลดลง 23.5% YoY โดยที่ใน 2Q66 มีการโอนโครงการ Rhythm Charoenkrung Pavillion มูลค่า 4.5 พันล้านบาท มียอดขายที่ 73%
- Gross Margin รวมใน 2Q66 อยู่ที่ 37.6% โดยที่เป็น Gross Margin จากโครงการแนวราบที่ 35.9% และโครงการคอนโดที่ 40.9% และค่าค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 18.6% ยังคงใกล้เคียง 1Q66
- AP รายงานยอด Presales 7M66 ที่ 2.83 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.4% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 2.05 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 13.3% YoY และเป็นสัดส่วนของโครงการคอนโดที่ 7.8 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 23% YoY และคิดเป็น 49% ของเป้า Presales ที่ 5.8 หมื่นล้านบาท

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566

AP ยังมีโครงการที่รอเปิดตัวในช่วง 2H66 อีก 40 โครงการ มูลค่ารวม 5.6 หมื่นล้านบาท สูงกว่า 1H66 ที่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ไป 18 โครงการมูลค่ารวม 2.1 หมื่นล้านบาท โดยที่ใน 3Q66 จะเริ่มโอนโครงการร่วมทุน THE ADDRESS Siam-Ratchathewi มูลค่า 8.6 พันล้านบาท เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 6.05 พันล้านบาท และ 6.04 พันล้านบาท ตามลำดับ โดย AP มีการเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และสามารถเพิ่ม Market Share ได้จาก Developer ที่มีแผน Conservative

ยอด Backlog รอโอนสูง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 14.40 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 14.40 จากการอิงผลประกอบการ 2566F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X (+0.5SD) โดย AP ยังถือว่าปลอดภัย เนื่องจากมี Backlog ที่แข็งแกร่งทั้งคอนโดและแนวราบ และยังคงคาดว่ากำไรปี 2565-2566 จะสามารถทำยอด New High ได้ต่อเนื่อง เรายังคงเลือก AP เป็น Top Pick ของกลุ่ม

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	29,888	31,794	38,539	39,605	41,206
EBITDA(Bt mn)	3,495	4,710	6,043	6,208	6,462
Net Profit (Bt mn)	4,227	4,543	5,877	6,056	6,040
EPS (Bt)	1.34	1.44	1.87	1.92	1.92
EV/EBITDA (x)	12.31	8.72	7.22	6.69	6.65
PER(x)	4.47	7.48	6.80	6.60	6.62
DPS(Bt)	0.45	0.50	0.65	0.67	0.67
Div Yield (%)	7.5%	4.6%	5.1%	5.3%	5.3%
ROE (%)	14.4%	14.0%	16.0%	14.9%	13.5%
P/BV (x)	0.64	1.05	1.09	0.98	0.90

Source : Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, AP ยังมีโครงการใน Inventory ที่อาจมีการใช้ Pricing ในการกระตุ้นยอดโอน ซึ่งจะเป็นการกดดันอัตราการทำกำไรขั้นต้น, มาตรการ LTV และ COVID-19 ที่กดดันตลาดโดยรวม

Assumptions:

P/E	7.5X (+0.5SD)
Equity gain from JV (2566F)	1,100 mb
Gross profit margin	33%
SG&A expense	17.5%
Net profit margin	15.3%

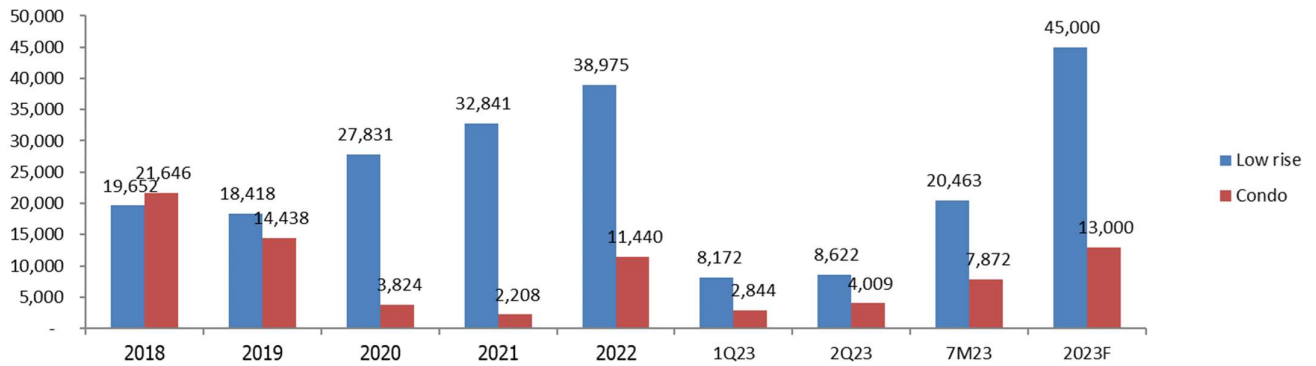
AP Quarterly Result

AP's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	9,862	8,982	8,846	9,409	9,282	-1.3%	-5.9%
COGs	6,548	5,936	5,756	5,966	5,795	-2.9%	-11.5%
Gross profits	3,314	3,046	3,090	3,443	3,487	1.3%	5.2%
Other income	18	122	18	33	108	230.9%	496.3%
SG&A	1,715	1,805	2,020	1,853	1,725	-6.9%	0.6%
EBITDA	1,617	1,363	1,088	1,623	1,870	15.2%	15.6%
Interest expense	14	18	45	76	81	6.2%	492.8%
Income tax	312	251	267	309	353	14.3%	13.2%
Equity from JV	378	324	284	238	289	21.3%	-23.5%
Net profit before extra item	1,670	1,419	1,059	1,477	1,726	16.8%	3.3%
Other gain (loss)	(95)	(0)	94	(0)	(181)	N/A	-90.7%
Net profit (loss)	1,575	1,418	1,154	1,477	1,545	4.6%	-1.9%
EPS (Bt) before extra item	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49	4.5%	-1.9%
EPS (Bt)	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49	4.5%	-1.9%

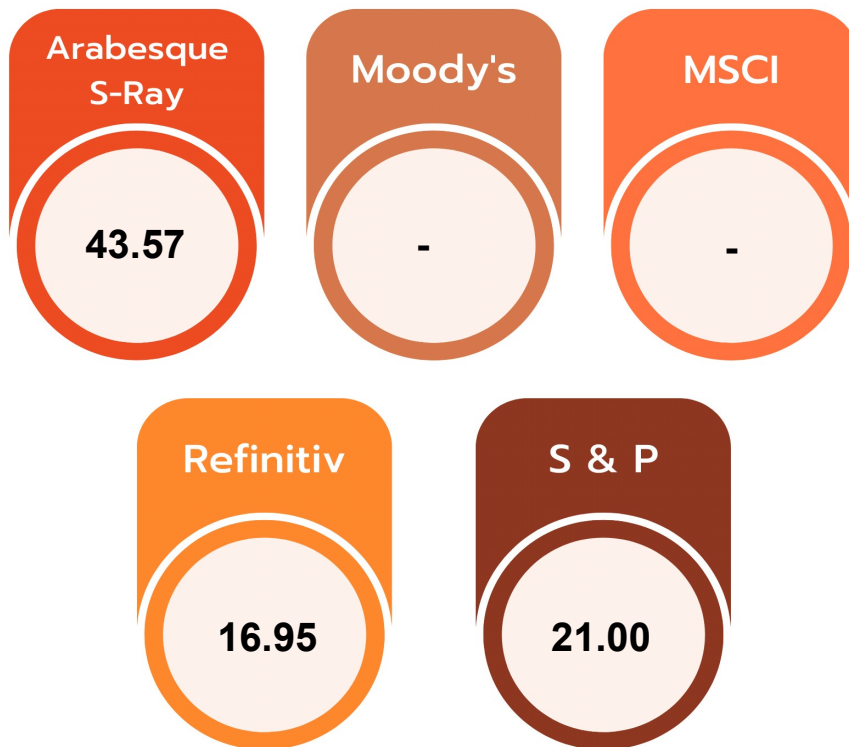
Source: Trinity Research

Figure 1: Presales Update



Source: AP, Trinity research

Figure 2: ESG



Source: Settrade

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	29,888	31,794	38,539	39,605	41,206
Cost of good sold	(20,228)	(21,254)	(25,242)	(26,268)	(27,533)
Gross Profit	9,661	10,540	13,297	13,336	13,673
SG&A	(6,165)	(5,830)	(7,254)	(7,129)	(7,211)
EBITDA	3,495	4,710	6,043	6,208	6,462
Depreciation & Amortization	(231)	(229)	(232)	(165)	(60)
EBIT	3,265	4,481	5,810	6,043	6,402
Equity Shares	1,948	999	1,233	1,100	800
Financial Costs	(367)	(255)	(104)	(108)	(112)
Other Income	70	187	167	260	260
Pretax Profit	4,915	5,412	7,106	7,295	7,350
Tax	(690)	(869)	(1,230)	(1,239)	(1,310)
Net Profit before minority	4,225	4,543	5,876	6,056	6,040
Less Minority Interest	1.1	0.2	1.0	(0.0)	(0.0)
Net Profit before Extra.	4,227	4,543	5,877	6,056	6,040
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,227	4,543	5,877	6,056	6,040
EPS (Bt)	1.34	1.44	1.87	1.92	1.92

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	2,740	2,070	1,650	1,799	1,100
Accounts receivable -net	80	118	104	104	104
Inventories	46,140	47,379	55,261	57,639	60,414
Other current assets	938	1,386	1,874	1,832	1,896
Total Current Assets	49,897	50,953	58,889	61,373	63,513
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	409	367	344	479	719
Others	8,418	9,090	9,791	9,217	7,888
Total Assets	58,724	60,409	69,024	71,069	72,121
Loans and O/D from banks	3,113	1,727	3,084	1,865	3,331
Account payable-trade	1,824	2,449	3,211	2,087	2,188
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	8,319	8,263	9,244	9,541	6,965
Total Current Liabilities	13,256	12,439	15,539	13,493	12,484
Long-term liabilities	15,221	14,720	15,055	14,909	14,162
Other	983	826	1,701	2,003	885
Total Liabilities	29,461	27,986	32,296	30,404	27,530
Paid-up share capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Premium on share capital	89	89	89	89	89
Legal reserve	315	315	315	315	315
Unappropriated	25,731	28,892	33,197	37,134	41,060
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	29,281	32,442	36,747	40,684	44,610
Minority Interest	(18.0)	(18.3)	(19.2)	(19.2)	(19.2)
Total Equity	29,263	32,423	36,728	40,665	44,591
Total Liabilities & Equity	58,724	60,409	69,024	71,069	72,121

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pretax Profit	4,915	5,412	7,106	7,295	7,350
Depreciation	231	229	232	165	60
Change in Working Capital	2,227	1,873	4,836	4,530	3,149
Others	(11,959)	(12,100)	(16,761)	(16,577)	(15,146)
CF from Operating Activities	(4,586)	(4,587)	(4,587)	(4,587)	(4,587)
Capital Expenditure	(3,500)	(3,500)	(3,500)	(3,500)	(3,500)
Others	450	450	450	450	450
CF from Investing Activities	(3,050)	(3,050)	(3,050)	(3,050)	(3,050)
Capital Raising	0	0	0	0	0
Net Proceeds from debt	3,268	4,568	4,568	4,568	4,568
Cash Dividend	(1,258)	(1,415)	(1,572)	(2,120)	(2,114)
others	7,796	3,814	4,221	5,337	4,484
CF from Financing Activities	9,806	6,967	7,217	7,786	6,938
Net change in Cash	2,170	(670)	(420)	149	(699)
Beginning Cash	570	2,740	2,070	1,650	1,799
Ending Cash	2,740	2,070	1,650	1,799	1,100

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.34	1.44	1.87	1.92	1.92
DPS	0.45	0.50	0.65	0.67	0.67
BV	9.31	10.31	11.68	12.93	14.18
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.76	4.10	3.79	4.55	5.09
Quick Ratio	0.28	0.29	0.23	0.28	0.25
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	31.6%	32.4%	33.9%	33.3%	33.0%
EBITDA Margin	11.7%	14.8%	15.7%	15.7%	15.7%
EBIT Margin	10.9%	14.1%	15.1%	15.3%	15.5%
Net Margin	14.1%	14.3%	15.3%	15.3%	14.7%
ROE	14.4%	14.0%	16.0%	14.9%	13.5%
Efficiency Ratio					
ROA	7.2%	7.5%	8.5%	8.5%	8.4%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.24	1.01	0.86	0.86	0.72
Net Debt to Equity	0.53	0.44	0.45	0.37	0.37
Interest Coverage Ratio	8.89	17.57	55.90	55.91	56.95
Growth					
Sales Grow th	25.6%	6.4%	21.2%	2.8%	4.0%
EBITDA Grow th	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Grow th	37.8%	7.5%	29.4%	3.0%	-0.3%
EPS Grow th	37.8%	7.5%	29.4%	3.0%	-0.3%
Valuation					
PER (x)	4.47	7.48	6.80	6.60	6.62
P/BV (x)	0.64	1.05	1.09	0.98	0.90
EV/EBITDA (x)	12.31	8.72	7.22	6.69	6.65
Dividend Yield (%)	7.5%	4.6%	5.1%	5.3%	5.3%
Dividend Payout Ratio (%)	33.5%	34.6%	34.8%	35.0%	35.0%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด