

เอพี (ไทยแลนด์) – AP



28 เมษายน 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	14.40 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	14.40 บาท
1M price direction:	

Presales ทำได้ดีแม้มีโครงการใหม่เพียง 4 โครงการ

- คาดรายงานกำไร 1Q66 ที่ 1.3 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 12.3% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 25% YoY โดยมีรายได้รวม 9.2 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 15.2% YoY
- รายงานยอด Presales 1Q66 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 15% ทั้ง QoQ และ YoY จากการเปิดตัวโครงการใหม่เพียง 4 โครงการ
- คาด 2Q66 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มมากขึ้น หนุนยอดโอนโครงการแนวราบและยอด Presales
- ยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มที่ราคาเป้าหมาย 14.40 บาท



1Q66 Earnings Preview

- คาดกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 1.3 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 12.3% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 25% YoY โดยมีรายได้รวมที่ 9.2 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 15.2% YoY
- คาดรายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ 8.93 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 15.8% YoY โดยการเติบโต QoQ มาจากการโอนโครงการที่เป็น Backlog จากโครงการแนวราบที่เปิดตัวในช่วง 4Q65 และคาดว่าจะได้รับส่วนแบ่งจากการรวมทุนที่ 240 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 15.4% QoQ และ 2.8% YoY โดยที่ใน 1Q66 มีการโอนโครงการ JV ใหม่ 1 โครงการ ได้แก่ RHYTHM CHAROENKRUNG PAVILLION
- AP รายงานยอด Presales 1Q66 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 15% ทั้ง QoQ และ YoY โดยที่เป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 8.17 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 24% QoQ และ 18.6% YoY และเป็นสัดส่วนของโครงการคอนโดที่ 2.84 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 31.6% QoQ แต่ Flat YoY
- ใน 1Q66 มีการเปิดตัวโครงการใหม่ จำนวน 4 โครงการ มูลค่ารวม 4.18 พันล้านบาทเป็นโครงการแนวราบทั้งหมด จากจำนวนโครงการในแผน 58 โครงการ (โครงการแนวราบ 54 โครงการ และคอนโด 4 โครงการ) มูลค่ารวม 7.7 หมื่นล้านบาท
- แนวโน้ม 1Q66 จะไม่มีการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ แต่ยังสามารถทำยอด Presales ได้ดี จาก Demand กลุ่มคอนโดที่เริ่มกลับมาฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง และสามารถทำยอดขายจากโครงการใน Inventory ได้ดี

Stock information

ราคาปิด	12.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12.80/9.00 บาท
มูลค่าตลาด	39,323 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145.8 ล้านหุ้น
Free Float	64.48%
Foreign Limit/Available	30%/5.79%
NVDR in hand (% of share)	17.12%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,074.55
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

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

ยอด Presales ใน 1Q66 ทำได้ 19% ของเป้าที่ 5.8 หมื่นล้านบาท โดยการเปิดตัวโครงการใหม่จะเริ่มโดดเด่นใน 2Q66 เป็นต้นไป โดยทั้งปี 2566 คาดว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 58 โครงการ มูลค่ารวม 7.7 หมื่นล้านบาท และการฟื้นตัวแข็งแกร่งของกลุ่มคอนโดเริ่มกลับสู่ระดับ Pre-COVID ได้จาก Demand ในประเทศ และยังคงเน้นการเลือกทำเลที่มีการเดินทางสะดวก ยอด Rejection rate ยังคงอยู่ที่ 15-20% เป็นระดับที่ใกล้เคียงตลาด ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 6.05 พันล้านบาท และ 6.04 พันล้านบาท ตามลำดับ จากยอด Backlog กลุ่มแนวราบที่แข็งแกร่งและแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2566 ที่สูงกว่าปี 2565 และจากการที่ AP มีการเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และสามารถเพิ่ม Market Share ได้จาก Developer ที่มีแผน Conservative

ยอด Backlog รุดโอนสูง 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 และยังคงคาดการณ์กำไรปี 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

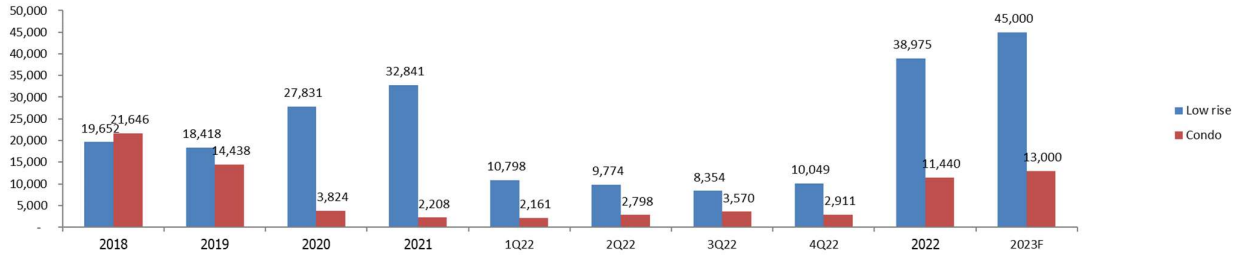
Assumptions:	
P/E	7.5X (+0.5SD)
Equity gain from JV (2566F)	1,100 mb
Gross profit margin	33%
SG&A expense	17.5%
Net profit margin	15.3%

AP Quarterly Result

AP's quarterly income statement (Bt mn)							
(Unit: Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	10,849	9,862	8,982	8,846	9,202	4.0%	-15.2%
COGs	7,176	6,491	5,878	5,697	5,962	4.6%	-16.9%
Gross profits	3,673	3,371	3,104	3,148	3,240	2.9%	-11.8%
Other income	9	18	122	18	9	-48.8%	1.0%
SG&A	1,709	1,715	1,805	2,020	1,840	-8.9%	7.7%
EBITDA	1,973	1,674	1,421	1,147	1,409	22.9%	-28.6%
Depreciation&Amortisation	57	58	59	58	60	2.0%	4.3%
Interest expense	28	14	18	45	28	-38.5%	0.0%
Income tax	400	312	251	267	264	-0.9%	-34.0%
Equity from JV	247	378	324	284	240	-15.4%	-2.8%
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(1)	-	-100.0%	-100.0%
Net profit before extra item	1,730	1,574	1,419	1,155	1,298	12.3%	-25.0%
Net profit (loss)	1,730	1,574	1,419	1,155	1,298	12.3%	-25.0%
EPS (Bt) before extra item	0.55	0.50	0.45	0.37	0.41	12.3%	-25.0%
EPS (Bt)	0.55	0.50	0.45	0.37	0.41	12.3%	-25.0%

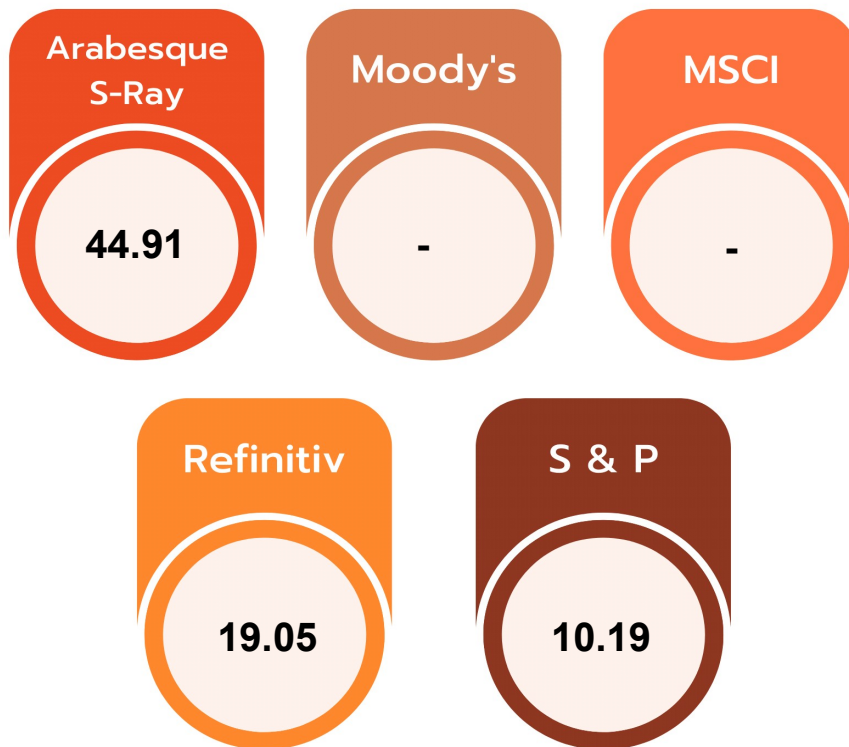
Source: Trinity Research

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 Growth	25.6%	6.4%	21.2%	2.8%	4.0%
EBITDA Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Growth	37.8%	7.5%	29.4%	3.0%	-0.3%
EPS Growth	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