

เอพี (ไทยแลนด์) – AP



9 พฤศจิกายน 2565

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	13.60 บาท
Upside/Downside	+33%
Median Consensus	13.75 บาท
1M price direction:	

ยอด Presales ทำ New High พร้อม Gross Margin ที่ระดับสูง

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 1.42 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.9% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 37.6% YoY ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 1.56 พันล้านบาท โดยรายงานรายได้รวมที่ 8.98 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8.9% QoQ แต่สูงขึ้น 25.6% YoY
- คาด 4Q65 มียอดโอนและกำไรอ่อนตัว QoQ แต่ Flat YoY
- คาดกำไรสุทธิปี 2565-2666 สามารถทำระดับ New High ต่อเนื่องที่ 5.62 พันล้านบาท และ 5.7 พันล้านบาท ตามลำดับ
- ยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มที่ราคาเป้าหมายใหม่ 13.60 บาท



3Q65 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 1.42 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.9% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 37.6% YoY ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 1.56 พันล้านบาท โดยรายงานรายได้รวมที่ 8.98 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8.9% QoQ แต่สูงขึ้น 25.6% YoY และรายงานกำไรส่วนแบ่งจากโครงการร่วมทุนที่ 324 ล้านบาท
- รายงานยอดโอนใน 3Q65 ที่ 8.69 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 37.6% YoY
- Gross Margin ใน 3Q65 อยู่ที่ 32.4% เท่ากับ 2Q65 และปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 30.5% ใน 3Q64
- รายงานยอด Presales 10M65 ที่ 4.54 หมื่นล้านบาท เป็นยอดของโครงการแนวราบที่ 3.62 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 26.5% YoY และเป็นยอดของโครงการคอนโดที่ 9.25 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 253% YoY จากการเปิดตัวโครงการ Aspire Sukhumvit Rama 4 มูลค่า 4.2 พันล้านบาท โดยที่ใน 3Q65 มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 13 โครงการ มูลค่ารวม 1.59 หมื่นล้านบาท และคาดว่า 4Q65 ยังมีโครงการที่รอเปิดตัวอีก 18 โครงการ มูลค่ารวม 2.64 พันล้านบาท ส่งผลให้ทั้งปี 2565 จะมีโครงการเปิดตัวใหม่รวม 51 โครงการ มูลค่ารวม 6.36 หมื่นล้านบาท จากแผนเดิมที่ 60 โครงการ มูลค่ารวม 7.5 หมื่นล้านบาท

Stock information

ราคาปิด	10.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12/8.65 บาท
มูลค่าตลาด	32,088 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145.8 ล้านหุ้น
Free Float	64.48%
Foreign Limit/Available	30%/7.56%
NVDR in hand (% of share)	16.74%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,178.08
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	10/05/22	0.50
-	11/05/21	0.45
-	12/05/20	0.40

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2565

- ยอดโอนสะสม 9M65 อยู่ที่ 2.89 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 22% YoY และนับเป็น 82% ของที่เราคาดการณ์ที่ 3.52 หมื่นล้านบาท เติบโต 14% YoY ส่งผลให้มีกำไรสุทธิรวม 9M65 อยู่ที่ 4.72 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 33% YoY โดยที่ใน 4Q65 มียอด Backlog รอโอนที่ 1.25 หมื่นล้านบาท เป็นยอดจากโครงการแนวราบที่ 1.0 หมื่นล้านบาท
- ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2565 ขึ้น 4.7% เป็น 5.62 พันล้านบาท จากการปรับคาดการณ์กำไรส่วนแบ่งจากโครงการร่วมทุนขึ้น หลังจากยอดโอนโครงการร่วมทุนสูงกว่าที่เราคาด และยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566 ที่ 5.7 พันล้านบาท โดยเราคาดว่าด้วยยอด Take Up rate ของโครงการใหม่จะมาช่วยเสริม ยอดโอนในช่วงปลายปี และจากยอด Backlog รวมที่ 3.7 หมื่นล้านบาท โดยที่เป็นยอดรอโอนในปี 2566 ที่ 2.04 หมื่นล้านบาท (จากโครงการแนวราบ 1.0 หมื่นล้านบาท และจากโครงการคอนโด รวมโครงการร่วมทุนที่ 1.04 หมื่นล้านบาท)

ยอด Backlog รอโอนสูง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 13.60 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 13.60 บาท จากการอิงผลประกอบการ 2566F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X (+0.5SD) โดย AP ยังถือว่าปลอดภัย เนื่องจากมี Backlog ที่แข็งแกร่งทั้งคอนโดและแนวราบ และยังคงคาดว่ากำไรปี 2565 จะสามารถทำยอด New High อีกครั้งที่ 5.62 พันล้านบาท เรายังคงเลือก AP เป็น Top Pick ของกลุ่ม

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	29,888	31,794	36,185	37,997	39,535
EBITDA(Bt mn)	3,495	4,710	5,698	5,978	6,219
Net Profit (Bt mn)	4,227	4,543	5,622	5,702	5,699
EPS (Bt)	1.34	1.44	1.79	1.81	1.81
EV/EBITDA (x)	12.31	8.72	7.54	6.92	6.98
PER(x)	4.47	7.48	7.61	7.50	7.51
DPS(Bt)	0.45	0.50	0.63	0.63	0.63
Div Yield (%)	7.5%	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%
ROE (%)	14.4%	14.0%	15.6%	14.3%	13.1%
P/BV (x)	0.64	1.05	1.19	1.07	0.98



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

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)	1,101 mb
Gross profit margin	32.5%
SG&A expense	17.5%
Net profit margin	14.2%

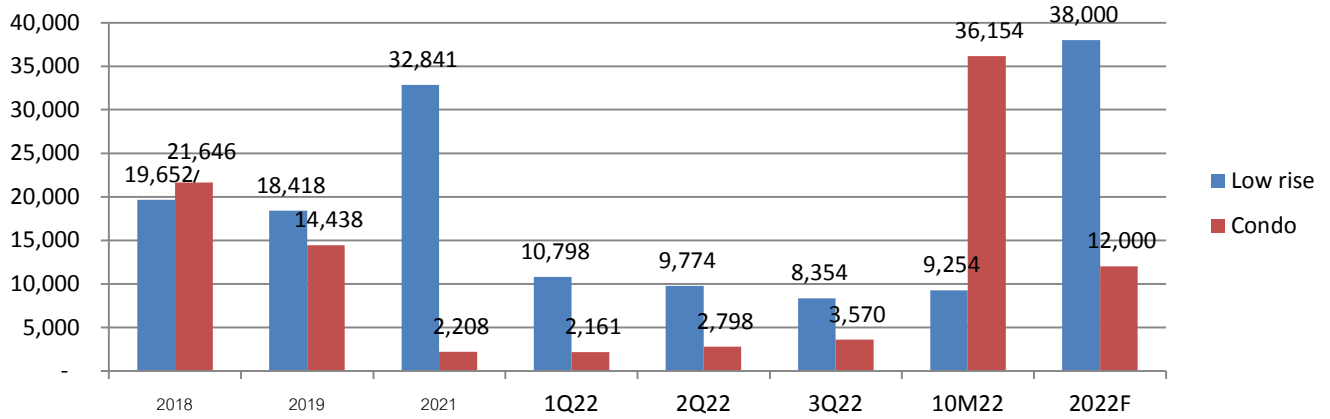
AP Quarterly Result

AP's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	7,152	7,501	10,849	9,862	8,982	-8.9%	25.6%
COGs	4,803	4,933	7,176	6,491	5,878	-9.4%	22.4%
Gross profits	2,350	2,568	3,673	3,371	3,104	-7.9%	32.1%
Other income	18	21	9	18	122	572.9%	587.2%
SG&A	1,430	1,581	1,709	1,715	1,805	5.2%	26.2%
EBITDA	937	1,008	1,973	1,674	1,421	-15.1%	51.6%
Depreciation&A mortisation	58	57	57	58	59	0.3%	1.4%
Interest expense	48	25	28	14	18	31.5%	-62.9%
Income tax	167	210	400	312	251	-19.5%	50.6%
Equity from JV	366	277	247	378	324	-14.1%	-11.4%
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-
Net profit before extra item	1,031	994	1,730	1,574	1,419	-9.9%	37.6%
Net profit (loss)	1,031	994	1,730	1,574	1,419	-9.9%	37.6%
EPS (Bt) before extra item	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45	-9.9%	37.6%
EPS (Bt)	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45	-9.9%	37.6%

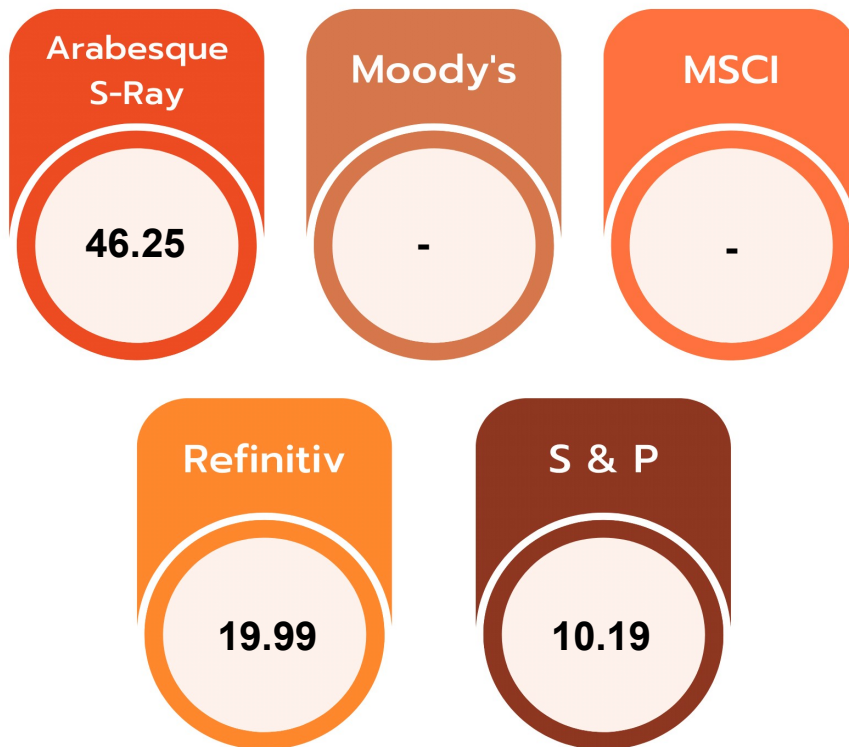
Source: Trinity Research

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	2022F	2023F	2024F
Sales	29,888	31,794	36,185	37,997	39,535
Cost of good sold	(20,228)	(21,254)	(24,154)	(25,370)	(26,397)
Gross Profit	9,661	10,540	12,030	12,627	13,138
SG&A	(6,165)	(5,830)	(6,332)	(6,649)	(6,919)
EBITDA	3,495	4,710	5,698	5,978	6,219
Depreciation & Amortization	(231)	(229)	(190)	(209)	(68)
EBIT	3,265	4,481	5,508	5,769	6,151
Equity Shares	1,948	999	1,220	1,100	800
Financial Costs	(367)	(255)	(265)	(276)	(287)
Other Income	70	187	260	260	260
Pretax Profit	4,915	5,412	6,723	6,853	6,924
Tax	(690)	(869)	(1,101)	(1,151)	(1,225)
Net Profit before minority	4,225	4,543	5,622	5,702	5,699
Less Minority Interest	1.1	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Net Profit before Extra.	4,227	4,543	5,622	5,702	5,699
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,227	4,543	5,622	5,702	5,699
EPS (Bt)	1.34	1.44	1.79	1.81	1.81

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	2,740	2,070	2,235	2,436	1,100
Accounts receivable -net	80	118	118	118	118
Inventories	46,140	47,379	57,951	62,667	64,921
Other current assets	938	1,386	1,468	1,535	1,592
Total Current Assets	49,897	50,953	61,773	66,757	67,732
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	409	367	477	568	800
Others	8,418	9,090	5,319	2,859	2,873
Total Assets	58,724	60,409	67,568	70,184	71,404
Loans and O/D from banks	3,113	1,727	3,362	1,865	3,631
Account payable-trade	1,824	2,449	1,919	2,016	2,097
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	8,319	8,263	9,047	9,090	6,953
Total Current Liabilities	13,256	12,439	14,328	12,971	12,682
Long-term liabilities	15,221	14,720	15,459	15,424	14,348
Other	983	826	1,702	2,003	885
Total Liabilities	29,461	27,986	31,489	30,398	27,915
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	32,547	36,254	39,958
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	29,281	32,442	36,097	39,804	43,508
Minority Interest	(18.0)	(18.3)	(18.3)	(18.2)	(18.2)
Total Equity	29,263	32,423	36,079	39,785	43,490
Total Liabilities & Equity	58,724	60,409	67,568	70,184	71,404

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pretax Profit	4,915	5,412	6,723	6,853	6,924
Depreciation	231	229	190	209	68
Change in Working Capital	2,227	1,873	8,931	6,342	1,264
Others	(11,959)	(12,100)	(20,431)	(17,991)	(12,843)
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)	(1,968)	(1,996)	(1,995)
others	7,796	3,814	5,202	5,266	3,727
CF from Financing Activities	9,806	6,967	7,803	7,838	6,301
Net change in Cash	2,170	(670)	166	201	(1,336)
Beginning Cash	570	2,740	2,070	2,235	2,436
Ending Cash	2,740	2,070	2,235	2,436	1,100

Key Ratios					
Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.34	1.44	1.79	1.81	1.81
DPS	0.45	0.50	0.63	0.63	0.63
BV	9.31	10.31	11.47	12.65	13.83
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.76	4.10	4.31	5.15	5.34
Quick Ratio	0.28	0.29	0.27	0.32	0.22
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	31.6%	32.4%	32.7%	32.7%	33.1%
EBITDA Margin	11.7%	14.8%	15.7%	15.7%	15.7%
EBIT Margin	10.9%	14.1%	15.2%	15.2%	15.6%
Net Margin	14.1%	14.3%	15.5%	15.0%	14.4%
ROE	14.4%	14.0%	15.6%	14.3%	13.1%
Efficiency Ratio					
ROA	7.2%	7.5%	8.3%	8.1%	8.0%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.24	1.01	0.86	0.85	0.74
Net Debt to Equity	0.53	0.44	0.46	0.37	0.39
Interest Coverage Ratio	8.89	17.57	20.77	20.91	21.44
Growth					
Sales Growth	25.6%	6.4%	13.8%	5.0%	4.0%
EBITDA Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Growth	37.8%	7.5%	23.8%	1.4%	-0.1%
EPS Growth	37.8%	7.5%	23.8%	1.4%	-0.1%
Valuation					
PER (x)	4.47	7.48	7.61	7.50	7.51
P/BV (x)	0.64	1.05	1.19	1.07	0.98
EV/EBITDA (x)	12.31	8.72	7.54	6.92	6.98
Dividend Yield (%)	7.5%	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%
Dividend Payout Ratio (%)	33.5%	34.6%	35.0%	35.0%	35.0%

