

เอพี (ไทยแลนด์) – AP



11 มกราคม 2566

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	14.40 บาท
Upside/Downside	+26%
Median Consensus	13.60 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	11.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12/9 บาท
มูลค่าตลาด	35,863 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145.8 ล้านหุ้น
Free Float	64.48%
Foreign Limit/Available	30%/8.24%
NVDR in hand (% of share)	17.24%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,070.48
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



วตุณ มหาดำรงกุล
 เลขทะเบียนวิชาชีพ: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

ยอด Presales ทำ New High พร้อม Gross Margin ที่ระดับสูง

- รายงาน Presales ปี 2565 ที่ 5.04 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 43.8% YoY จากการเปิดตัวโครงการใหม่ 51 โครงการ มูลค่ารวม 6.36 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 182% YoY
- คาด 4Q65 กำไรก่อนตัว 23.5% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 9.2% YoY จากการโอนโครงการแนวราบที่มีการเติบโตต่อเนื่อง
- คาดกำไรสุทธิปี 2565-2666 สามารถทำระดับ New High ต่อเนื่องที่ 5.8 พันล้านบาท และ 6.05 พันล้านบาท ตามลำดับ
- ยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มที่ราคาเป้าหมายใหม่ 14.40 บาท

4Q65 Presales

- รายงานยอด Presales ปี 2565 ที่ 5,04 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 43.8% YoY สูงกว่าเป้าที่ 5.0 หมื่นล้านบาท โดยเป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 3.9 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 18.7% YoY และจากกลุ่มคอนโดที่ 1.14 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 418% YoY
- ยอด Presales ใน 4Q65 อยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8.7% QoQ และ 66% YoY โดยเป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 20% QoQ และ 32% YoY และจากคอนโดที่ 2.9 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 18% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 216 ล้านบาทใน 4Q64
- ปี 2565 AP มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 51 โครงการ มูลค่ารวม 6.36 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 182% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบ 47 โครงการ และคอนโด 4 โครงการ
- ยอด Backlog รวมอยู่ที่ 4.2 หมื่นล้านบาท (เป็นยอด Backlog ที่รวมยอดโอนใน 4Q65) เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบที่ 2.3 หมื่นล้านบาท และคอนโดที่ 1.9 หมื่นล้านบาท (คอนโด JV ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท และคอนโด AP ที่ 2.4 พันล้านบาท)

คาด 4Q65 เติบโตได้ YoY แต่อ่อนตัวลง QoQ

- คาดกำไร 4Q65 ที่ 1.09 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 23.5% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 9.2% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ มาจากกำไรส่วนแบ่งจากการรวมทุนลดลง เนื่องจากใน 4Q65 ยังไม่มีการโอนโครงการคอนโดใหม่ แต่เป็นการโอนโครงการต่อเนื่องจาก 3Q65
- ปรับเพิ่มกำไรปี 2565-2566 ขึ้น 3.3% และ 6.1% เป็น 5.8 พันล้านบาท และ 6.05 พันล้านบาท ตามลำดับ จากยอด Backlog กลุ่มแนวราบที่แข็งแกร่งและแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2566 ที่คาดว่าจะใกล้เคียงปี 2565 และจากการที่ AP มีการเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และสามารถเพิ่ม Market Share ได้จาก Developer ที่มีแผน Conservative

ยอด Backlog รอโอนสูง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 14.40 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 14.40 (จาก 13.60 บาท) จากการอิงผลประกอบการ 2566F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X (+0.5SD) โดย AP ยังถือว่าปลอดภัย เนื่องจากมี Backlog ที่แข็งแกร่งทั้งคอนโดและแนวราบ และยังคงคาดว่ากำไรปี 2565-2566 จะสามารถทำยอด New High ได้ต่อเนื่อง เราจึงยังคงเลือก AP เป็น Top Pick ของกลุ่ม

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	29,888	31,794	37,729	39,618	41,221
EBITDA(Bt mn)	3,495	4,710	5,930	6,414	6,472
Net Profit (Bt mn)	4,227	4,543	5,808	6,051	5,901
EPS (Bt)	1.34	1.44	1.85	1.92	1.88
EV/EBITDA (x)	12.31	8.72	7.37	6.53	6.76
PER(x)	4.47	7.48	6.12	5.87	6.02
DPS(Bt)	0.45	0.50	0.65	0.67	0.66
Div Yield (%)	7.5%	4.6%	5.7%	6.0%	5.8%
ROE (%)	14.4%	14.0%	16.0%	15.1%	13.4%
P/BV (x)	0.64	1.05	0.98	0.89	0.81

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%

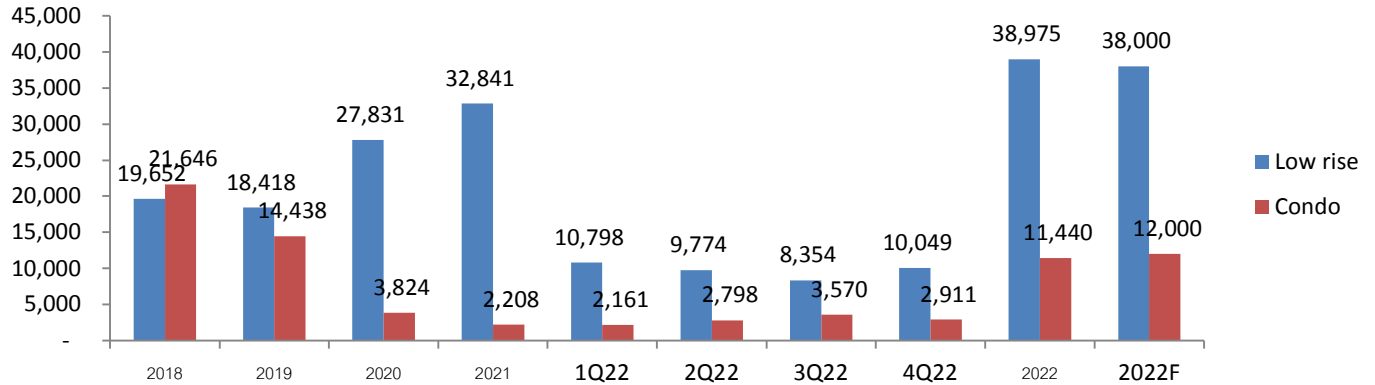
AP Quarterly Result

AP's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	7,501	10,849	9,862	8,982	8,035	-10.5%	7.1%
COGs	4,933	7,176	6,491	5,878	5,651	-3.9%	14.6%
Gross profits	2,568	3,673	3,371	3,104	2,384	-23.2%	-7.2%
Other income	21	9	18	122	111	-8.7%	433.6%
SG&A	1,581	1,709	1,715	1,805	1,375	-23.8%	-13.0%
EBITDA	1,008	1,973	1,674	1,421	1,121	-21.2%	11.1%
Depreciation&Amortisation	57	57	58	59	16	-72.9%	-72.2%
Interest expense	25	28	14	18	206	1054.9%	719.7%
Income tax	210	400	312	251	184	-26.5%	-12.2%
Equity from JV	277	247	378	324	271	-16.5%	-2.2%
Minority interest	(0)	(0)	(0)	(0)	0	-297.7%	-301.9%
Net profit before extra item	994	1,730	1,574	1,419	1,085	-23.5%	9.2%
Net profit (loss)	994	1,730	1,574	1,419	1,085	-23.5%	9.2%
EPS (Bt) before extra item	0.32	0.55	0.50	0.45	0.34	-23.5%	9.2%
EPS (Bt)	0.32	0.55	0.50	0.45	0.34	-23.5%	9.2%

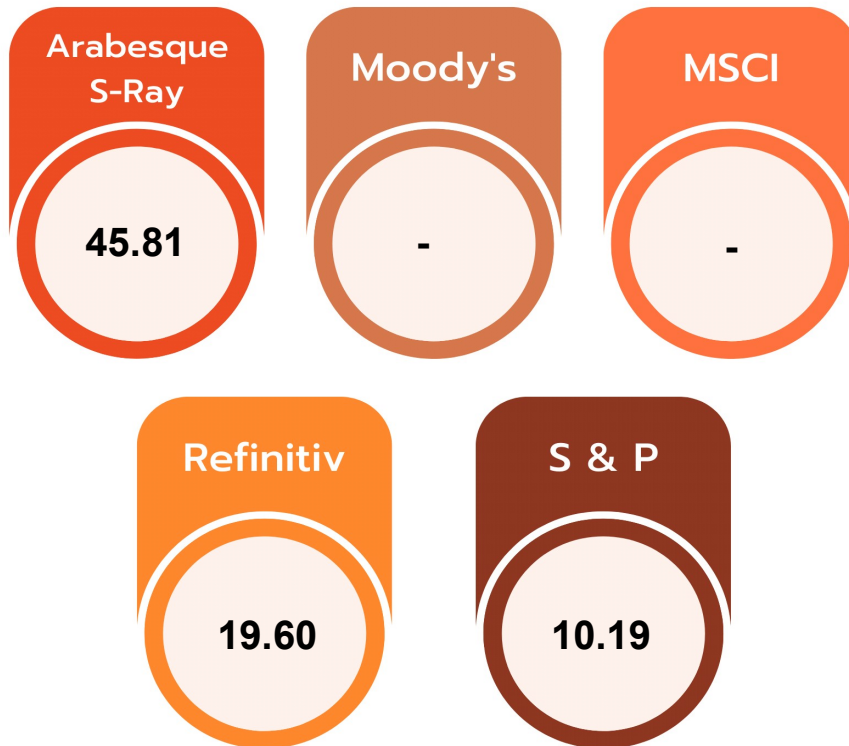
Source: Trinity Research

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	37,729	39,618	41,221
Cost of good sold	(20,228)	(21,254)	(25,196)	(26,271)	(27,535)
Gross Profit	9,661	10,540	12,532	13,347	13,685
SG&A	(6,165)	(5,830)	(6,603)	(6,933)	(7,214)
EBITDA	3,495	4,710	5,930	6,414	6,472
Depreciation & Amortization	(231)	(229)	(190)	(209)	(68)
EBIT	3,265	4,481	5,740	6,205	6,403
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	6,955	7,289	7,177
Tax	(690)	(869)	(1,147)	(1,238)	(1,275)
Net Profit before minority	4,225	4,543	5,808	6,051	5,901
Less Minority Interest	1.1	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Net Profit before Extra.	4,227	4,543	5,808	6,051	5,901
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,227	4,543	5,808	6,051	5,901
EPS (Bt)	1.34	1.44	1.85	1.92	1.88

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	55,287	57,645	60,419
Other current assets	938	1,386	1,525	1,595	1,655
Total Current Assets	49,897	50,953	59,166	61,795	63,292
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	409	367	477	568	800
Others	8,418	9,090	8,985	8,785	8,327
Total Assets	58,724	60,409	68,627	71,147	72,418
Loans and O/D from banks	3,113	1,727	3,362	1,865	3,631
Account payable-trade	1,824	2,449	2,002	2,087	2,188
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	8,319	8,263	9,181	9,206	7,100
Total Current Liabilities	13,256	12,439	14,545	13,158	12,918
Long-term liabilities	15,221	14,720	16,181	15,853	14,646
Other	983	826	1,702	2,003	885
Total Liabilities	29,461	27,986	32,428	31,014	28,449
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	32,668	36,601	40,437
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	29,281	32,442	36,217	40,151	43,987
Minority Interest	(18.0)	(18.3)	(18.3)	(18.2)	(18.2)
Total Equity	29,263	32,423	36,199	40,133	43,968
Total Liabilities & Equity	58,724	60,409	68,627	71,147	72,418

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pretax Profit	4,915	5,412	6,955	7,289	7,177
Depreciation	231	229	190	209	68
Change in Working Capital	2,227	1,873	6,107	4,016	1,737
Others	(11,959)	(12,100)	(17,839)	(16,102)	(13,569)
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)	(2,033)	(2,118)	(2,065)
others	7,796	3,814	5,267	5,388	3,798
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 mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.34	1.44	1.85	1.92	1.88
DPS	0.45	0.50	0.65	0.67	0.66
BV	9.31	10.31	11.51	12.76	13.98
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.76	4.10	4.07	4.70	4.90
Quick Ratio	0.28	0.29	0.27	0.32	0.22
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	31.6%	32.4%	32.7%	33.2%	33.0%
EBITDA Margin	11.7%	14.8%	15.7%	16.2%	15.7%
EBIT Margin	10.9%	14.1%	15.2%	15.7%	15.5%
Net Margin	14.1%	14.3%	15.4%	15.3%	14.3%
ROE	14.4%	14.0%	16.0%	15.1%	13.4%
Efficiency Ratio					
ROA	7.2%	7.5%	8.5%	8.5%	8.1%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.24	1.01	0.86	0.87	0.74
Net Debt to Equity	0.53	0.44	0.48	0.38	0.39
Interest Coverage Ratio	8.89	17.57	21.64	22.49	22.32
Growth					
Sales Growth	25.6%	6.4%	18.7%	5.0%	4.0%
EBITDA Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Growth	37.8%	7.5%	27.8%	4.2%	-2.5%
EPS Growth	37.8%	7.5%	27.8%	4.2%	-2.5%
Valuation					
PER (x)	4.47	7.48	6.12	5.87	6.02
P/BV (x)	0.64	1.05	0.98	0.89	0.81
EV/EBITDA (x)	12.31	8.72	7.37	6.53	6.76
Dividend Yield (%)	7.5%	4.6%	5.7%	6.0%	5.8%
Dividend Payout Ratio (%)	33.5%	34.6%	35.0%	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