

อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ – ANAN



สต็อคโฟกัส

ถือ

ราคาเป้าหมาย	1.17 บาท
Upside/Downside	-35%
Median Consensus	1.24 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.81 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.28/1.08 บาท
มูลค่าตลาด	6,032 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	3,333 ล้านหุ้น
Free Float	47.51%
Foreign Limit/Available	49%/47.69%
NVDR in hand (% of share)	1.52%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,719.57
Anti-corruption:	ประกาศเจตนาธรรม
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/19-31/12/19	11/05/20	0.0265
01/01/19-30/06/19	23/08/19	0.091
-	02/05/19	0.139



วุดน มหาตารกุล
 เลขที่ใบอนุญาตฯ 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

ยอดโอนปี 2564 จะมาจากโอนโครงการใน Inventory 100%

- ANAN รายงานขาดทุนสุทธิปี 2564 ที่ 207 ล้านบาท จากที่กำไร 705 ล้านบาทในปี 2563 โดย Core EBITDA ยังคงเป็นบวกที่ 1.15 พันล้านบาท เนื่องจากมีการบันทึกขาดทุนจากการยกเลิกกิจการก่อสร้าง ที่ 1.02 พันล้านบาท ซึ่งเป็นยอดที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว
- ANAN ตั้งเป้ายอด Presales ที่ 1.85 หมื่นล้านบาท โดยจะมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 2.44 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะมียอด take up rate จากโครงการใหม่ที่ 20% ANAN
- คาดยอดโอนรวมปี 2564 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท จะมาจากการโอนโครงการใน Inventory 100% และจากยอด Backlog ที่ 7.7 พันล้านบาท
- คาดผลการดำเนินงานปี 2564 สามารถพลิกเป็นกำไรได้ที่ 424 ล้านบาท
- แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 1.17 บาท

2563 Earnings Review

- ANAN รายงานขาดทุนสุทธิปี 2564 ที่ 207 ล้านบาท จากที่กำไร 705 ล้านบาทในปี 2563 โดย Core EBITDA ยังคงเป็นบวกที่ 1.15 พันล้านบาท เนื่องจากมีการบันทึกขาดทุนจากการยกเลิกกิจการก่อสร้าง ที่ 1.02 พันล้านบาท ซึ่งเป็นยอดที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว จากนโยบายบริษัทที่ต้องการเน้นพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก
- ด้านยอดโอน ANAN สามารถปิดยอดโอนรวมได้ที่ 1.83 หมื่นล้านบาท จากการโอนโครงการใหม่เพิ่ม 7 โครงการ ซึ่งนับเป็น 50% ของยอดโอนทั้งหมด ที่ 1.83 หมื่นล้านบาท และได้ทำการปิดการขายโครงการไป 9 โครงการ โดยที่เป็นยอดโอนโครงการของ ANAN ที่ 2.83 พันล้านบาท และที่เหลือเป็นของโครงการร่วมทุน ส่งผลให้ปี 2563 มีกำไรจากส่วนแบ่งการร่วมทุนที่ 1.07 พันล้านบาท
- ยอด Presales ปี 2563 รวมอยู่ที่ 1.75 หมื่นล้านบาท เป็นยอดจากโครงการคอนโดที่ 1.5 หมื่นล้านบาท และจากโครงการแนวราบที่ 2.4 พันล้านบาท

คาดปี 2564 สามารถกลับมากำไรได้

ANAN ตั้งเป้ายอด Presales ที่ 1.85 หมื่นล้านบาท โดยจะมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 2.44 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะมียอด take up rate จากโครงการใหม่ที่ 20% ANAN มียอด Backlog ที่รอโอนปี 2564 ที่ 7.7 พันล้านบาท โดยที่เป็นสัดส่วนของลูกค้าต่างชาติที่ 39% และ ANAN มีนโยบายเก็บ Down payment ที่ 16% ที่จะมาช่วยเพิ่มความมั่นใจในการโอน โดยที่ ANAN ตั้งเป้ายอดโอนปี 2564 ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนของโครงการคอนโดที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และส่วนของโครงการแนวราบที่ 2 พันล้านบาท หนุนโดยโครงการแนวราบพร้อมโอนที่ 8 พันล้านบาท และรายได้จากการโอนในปี 2564 จะมาจากการโอนโครงการใน Inventory ทั้งหมด เนื่องจากปี 2564 จะไม่มีโครงการเสร็จใหม่โอนเพิ่ม แต่ ANAN มี โครงการใน Inventory สูงถึง 3.1 หมื่นล้านบาท และเป็นโครงการที่พร้อมโอนที่ 2.43 หมื่นล้านบาท ด้าน Gross Margin ปี 2564 คาดว่าจะอยู่ที่ 23.5% ใกล้เคียงกับปี 2563 และคาดว่าปี 2564 ANAN จะสามารถปิดการขายโครงการได้เพิ่ม 9 โครงการ โดยเราคาดว่าผลประกอบการปี 2564 จะสามารถพลิกเป็นกำไรได้อีกครั้งที่ 424 ล้านบาท หลังจากที่ ANAN ได้ปรับโครงสร้างรายได้มาเน้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และคาดว่าจะไม่มีการบันทึกขาดทุนพิเศษเพิ่ม

ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 1.17 บาท

แม้ว่าปี 2564 คาดว่า ANAN จะสามารถกลับมามีกำไรอีกครั้ง แต่เนื่องจากยอดโอนจะมาจากการโอนโครงการใน Inventory ทั้งหมด เราจึงคาดว่ามีโอกาสที่ Gross Margin จะยังคงอยู่ในระดับต่ำจาก Promotion Campaign ทั้งหลาย แต่เนื่องจาก ANAN ยังมี Strategic Partner ที่แข็งแกร่งอย่าง Mitsui Fudosan, BTS Group และ DTC ที่พร้อมร่วมลงทุนในระยะยาวกับ ANAN เรายังมีมุมมองการเติบโตระยะยาวของบริษัทที่แข็งแกร่ง จึงยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 1.17 บาท

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	9,934	8,483	4,104	4,367	4,650
EBITDA(Bt mn)	949	750	1,306	250	999
Net Profit (Bt mn)	2,419	705	(207)	424	1,249
EPS (Bt)	0.73	0.21	(0.06)	0.13	0.37
EV/EBITDA (x)	19.50	9.62	(3.47)	(5.00)	(1.44)
PER(x)	4.30	12.49	(20.97)	10.22	3.47
DPS(Bt)	0.25	0.12	0.00	0.05	0.11
Div Yield (%)	8.1%	4.5%	0.0%	3.9%	8.6%
ROE (%)	13.4%	3.8%	-1.2%	3.6%	9.8%
P/BV	0.65	0.53	0.27	0.43	0.40

Source : Trinity Research

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัยเสี่ยง

การแข่งขันของการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ อาจส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคา ในขณะที่อัตราการใช้ประโยชน์ที่ดินยังคงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันรายได้ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นผลจากการที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังคงอ่อนแอ ในขณะที่ราคาที่ดินที่ใกล้แนวรถไฟฟ้าปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นการกดดันอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท

Assumptions:

P/E	9X
Equity gain from JV (2563F)	969 mb
Gross profit margin	23.5%
SG&A expense	30%
Net profit margin	9.7% (Include JV)

ANAN Quarterly Result

ANAN's quarterly income statement (Bt mn)

ANANDA DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED

Financial Statement (Consolidated)

(Unit: Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,348	1,391	1,195	945	573	-39%	-76%
COGs	1742	1089	1336	633	-428	-168%	-125%
Gross profits	607	302	(141)	313	1,001	220%	65%
Other income	319	467	126	424	122	-71%	-62%
SG&A	666	503	503	425	350	-18%	-47%
EBITDA	305	324	(455)	371	829	123%	172%
Depreciation&Amortisation	45	58	63	60	56	-6%	23%
Interest expense	170	174	150	146	154	5%	-10%
Net profit before tax	89	92	(668)	166	619	274%	594%
Income tax	17	23	41	79	(71)	-190%	-525%
Equity from subsidiary	132	160	228	287	402	40%	205%
Minority interest	40	19	30	22	89	307%	120%
Net profit before extra item	119	150	(575)	292	948	224%	700%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	(1,022)	N/A	N/A
Net profit (loss)	119	150	(575)	292	(74)	-125%	-163%
EPS (Bt) before extra item	0.04	0.05	(0.17)	0.09	0.28	224%	700%
EPS (Bt)	0.04	0.05	(0.17)	0.09	(0.02)	-125%	-163%

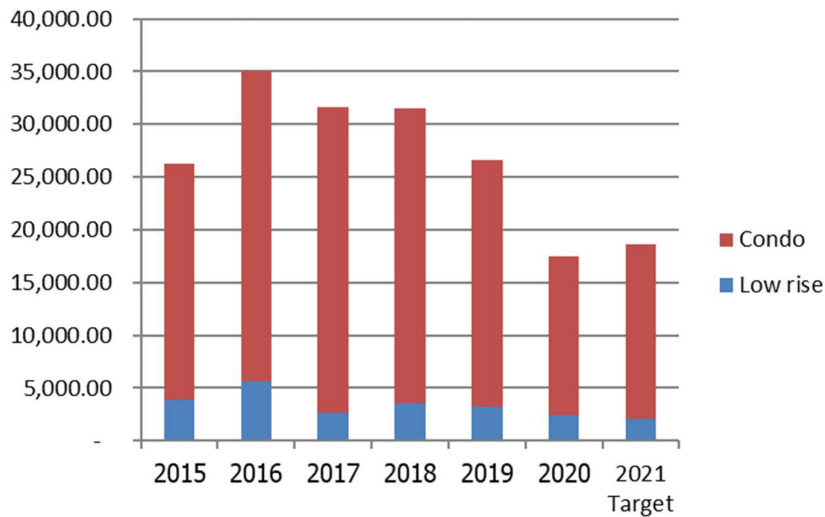
Source : Company Data, Trinity Research

Figure 1 : Brands under ANAN

Product type	TH	SDH	Condo	Range from mass transit (Condo)	
Luxury	Arden		Ashton	0-300 Meters	
High-End			Ideo Q		
Up-Scale			Ideo Q VEREVE Ideo Mobi		
Mid-Range	Atoll	Ideo Ideo MIX Blu Cove			
Low-Range			Elio		301-600 Meters
Super Value			Unio		601-1000 Meters

Source: ANAN, Trinity Research

Figure 2 : Presales Update



Source: ANAN, Trinity research

ANANDA DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales	9,934	8,483	4,104	4,367	4,650
Cost of good sold	(6,663)	(5,945)	(2,393)	(3,112)	(2,840)
Gross Profit	3,270	2,538	1,712	1,255	1,809
SG&A	(3,085)	(2,664)	(1,782)	(1,572)	(1,395)
EBITDA	949	750	1,306	250	999
Depreciation & Amortization	(143)	(156)	(237)	(32)	(34)
EBIT	806	594	1,069	217	965
Equity Shares (JV)	2,341	1,117	1,076	969	1,066
Financial Costs	(368)	(590)	(624)	(643)	(662)
Other Income	621	721	1,139	535	551
Pretax Profit	3,400	1,842	2,660	1,078	1,919
Tax	(95)	42	(72)	108	(52)
Net Profit before minority	2,398	853	975	587	1,249
Less Minority Interest	22	(148)	(160)	(163)	0
Net Profit before Extra.	2,419	705	816	424	1,249
Extraordinary items	0	0	(1,022)	0	0
Reported Net Profit	2,419	705	(207)	424	1,249
EPS (Bt)	0.73	0.21	(0.06)	0.13	0.37

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	4,714	4,028	3,187	3,378	3,378
Accounts receivable -net	773	915	376	136	145
Inventories	27	46	1	4	4
Other current assets	22,489	26,413	23,783	24,945	26,396
Total Current Assets	28,003	31,403	27,347	28,464	29,923
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	684	979	283	301	317
Others	12,886	16,413	15,669	15,464	15,566
Total Assets	41,573	48,795	43,298	44,229	45,806
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	1,736	1,521	1,037	689	630
Current portion 1 yr L/T loans	412	754	1,459	2,590	2,752
Other current liabilities	10,456	14,935	13,838	18,672	19,129
Total Current Liabilities	12,605	17,210	16,333	21,951	22,511
Long-term liabilities	10,814	12,894	8,726	9,644	9,776
Other	166	216	803	781	792
Total Liabilities	23,584	30,321	25,863	32,376	33,079
Paid-up share capital	333	333	333	333	333
Premium on share capital	5,130	5,120	5,110	5,110	5,110
Legal reserve	33	33	33	33	33
Unappropriated	5,455	5,230	4,475	4,729	5,604
Others	5,003	5,918	5,838	(162)	(162)
Total Equity before MI	15,955	16,634	15,790	10,045	10,919
Minority Interest	2,034	1,840	1,645	1,808	1,808
Total Equity	17,989	18,474	17,435	11,853	12,727
Total Liabilities & Equity	41,573	48,795	43,298	44,229	45,806

ANANDA DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Pretax Profit	3,400	1,842	2,660	1,078	1,919
Depreciation	143	156	237	32	34
Change in Working Capital	1,277	(1,206)	(3,179)	(4,501)	899
Others	(12,380)	42	(72)	108	(52)
CF from Operating Activities	(7,560)	(7,384)	(1,236)	(1,132)	(1,066)
Capital Expenditure	(2,082)	(6,550)	(2,789)	(3,642)	(3,642)
Others	2,246	4,880	6,042	4,611	4,708
CF from Investing Activities	164	(1,670)	3,253	969	1,066
Capital Raising	1,009	(1,624)	(428)	0	0
Net Proceeds from debt	10,686	1,585	8,866	5,580	5,773
Cash Dividend	(608)	(767)	(88)	(170)	(375)
others	(1,042)	9,175	(11,208)	(5,056)	(5,399)
CF from Financing Activities	10,046	8,369	(2,858)	354	0
Net change in Cash	2,651	(686)	(841)	191	0
Beginning Cash	2,063	4,714	4,028	3,187	3,378
Ending Cash	4,714	4,028	3,187	3,378	3,378
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.73	0.21	-0.06	0.13	0.37
DPS	0.25	0.12	0.00	0.05	0.11
BV	4.79	4.99	4.74	3.01	3.28
CF	-0.62	-1.97	-0.84	-1.09	-1.09
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.22	1.82	1.67	1.30	1.33
Quick Ratio	2.22	1.82	1.67	1.30	1.33
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	31.48%	28.09%	35.94%	28.00%	38.18%
EBITDA Margin	9.55%	8.84%	31.81%	5.71%	21.48%
EBIT Margin	8.11%	7.01%	26.04%	4.98%	20.75%
Net Margin	24.36%	8.31%	-5.03%	9.71%	26.86%
ROE	13.45%	3.81%	-1.18%	3.58%	9.81%
Efficiency Ratio					
ROA	5.82%	1.44%	-0.48%	0.96%	2.73%
ROFA	353.71%	71.97%	-73.08%	141.07%	394.45%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.32	1.48	1.82	1.64	3.22
Net Debt to Equity	0.75	0.82	0.81	1.92	1.85
Interest Coverage Ratio	2.19	1.01	1.71	0.34	1.46
Growth					
Sales Growth	-19.90%	-14.60%	-51.62%	6.40%	6.47%
EBITDA Growth	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Net Profit Growth	82.12%	-70.87%	-129.32%	N.A.	194.54%
EPS Growth	82.12%	-70.87%	-129.32%	N.A.	194.54%
Valuation					
PER (x)	4.30	12.49	-20.97	10.22	3.47
P/BV (x)	0.65	0.53	0.27	0.43	0.40
EV/EBITDA (x)	19.50	9.62	-3.47	-5.00	-1.44
P/CF (x)	-0.53	-0.17	-0.39	-0.30	-0.30
Dividend Yield (%)	8.14%	4.45%	0.00%	3.91%	8.65%
Dividend Payout Ratio (%)	35%	25%	0%	40%	30%

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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