

# อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ – ANAN



ขาย	
ราคาเป้าหมาย	1.10 บาท
Upside/Downside	-27%
Median Consensus	1.30 บาท
1M price direction:	↓



Stock information	
ราคาปิด	1.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.58/1.48 บาท
มูลค่าตลาด	4,999 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.1)	3,333 ล้านหุ้น
Free Float	49.17%
Foreign Limit/Available	49%/46.84%
NVDR in hand (% of share)	2.11%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,066.30
Anti-corruption:	n/a
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



**ยอดโอนและธุรกิจหลักอ่อนแอต่อเนื่อง**

- รายงานขาดทุนสุทธิ 3Q64 ที่ 250.2 ล้านบาท จากที่กำไร 9.1 ล้านบาทใน 2Q64 และจากกำไร 292 ล้านบาทใน 3Q63
- คาดปี 2564 มีผลการดำเนินงานขาดทุน 287 ล้านบาท และคาดว่าจะฟื้นเป็นกำไรในปี 2565 ที่ 350 ล้านบาท
- คาดปี 2565 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ 5 โครงการ (คอนโด 3 โครงการและแนวราบ 2 โครงการ) มูลค่ารวม 7.0 พันล้านบาท
- คาดระดับ D/E จะลดลงมาอยู่ที่ 1.9X จาก 2.0X หลังจากการเพิ่มทุน
- ปรับเป้าหมายขายลง หลังจากการเปิดตัวโครงการใหม่ยังคงไม่แน่นอน
- ยังคงแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมาย 1.10 บาท

### 3Q64 Earnings Review

- ANAN รายงานขาดทุนสุทธิที่ 250.2 ล้านบาท จากที่กำไร 9.1 ล้านบาทใน /Q64 และจากกำไร 292 ล้านบาทใน 3Q63
- รายได้จากการโอนใน 3Q64 อยู่ที่ 526 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 23% QoQ และ 11% YoY และเสียยอดโอนของกลุ่ม JV อยู่ที่รวมที่ 1.1 พันล้านบาท แต่ใน 3Q64 มีการรับรู้ขาดทุนจากส่วนแบ่งการร่วมทุนที่ 29 ล้านบาท จากที่มีกำไร 34 ล้านบาทใน 2Q64 และกำไร 287 ล้านบาทใน 3Q63 โดยการรับรู้ขาดทุนใน 3Q64 มาจากยอดโอนที่ลดลง ในขณะที่ยังคงมีค่าใช้จ่ายการเตรียมเปิดโครงการใหม่
- ระดับ Gross Margin ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ราว 20% ปรับตัวลดลงจาก 22% ใน 2Q64
- ยอด Presales ใน 3Q64 อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 26.4% YoY ส่งผลให้ 9M64 มียอด Presales รวมอยู่ที่ 9.65 พันล้านบาท นับเป็น 70% ของเป้าทั้งปีที่ 1.37 หมื่นล้านบาท โดยที่ในช่วง 9M64 ยังไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่

### ปรับคาดการณ์ปี 2564-2565 ล

ปรับคาดการณ์กำไรปี 2564 ลงจาก 424 ล้านบาท เป็นขาดทุน 287 ล้านบาท จากการปรับคาดการณ์ยอดโอนของทั้ง ANAN และของโครงการร่วมทุนลง เนื่องจากการโอนโครงการที่เป็นคอนโดในปี 2564 มาจากการโอนโครงการใน Inventory ทั้งหมด ส่งผลให้ยังต้องใช้ Promotion ในการกระตุ้นยอดขายและยอดโอน และเราปรับกำไรปี 2565 ลง เป็น 350 ล้านบาท โดยที่ปี 2565 จะมีการเริ่มโอนโครงการใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 1.56 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 7.0 พันล้านบาท

### ยังคงแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมาย 1.10 บาท

ยังคงคำแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 1.10 บาท (จาก 1.18 บาท) จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ฟื้นตัว และการที่เริ่มมีการเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วง 2 ปี ส่งผลให้มียอด Backlog ที่ลดลง และการเพิ่มทุนจะส่งผลให้มี Dilution Effect ที่ 20% (และหากรวมการแปลง ANAN\_W1 จะ Fully Dilution ที่ 33.3%) ทั้งนี้ตลาดยังคงมีความกังวลต่อโครงการ Ashton Asoke ที่ยังอยู่ในระหว่างการอุทธรณ์

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	8,483	4,104	3,372	3,576	3,795
EBITDA(Bt mn)	(282)	(307)	(289)	(247)	(255)
Net Profit (Bt mn)	705	(207)	(287)	350	429
EPS (Bt)	0.21	(0.06)	(0.09)	0.11	0.13
EV/EBITDA (x)	(21.95)	14.78	(2.46)	5.66	6.03
PER(x)	12.49	(20.97)	(17.40)	10.47	8.55
DPS(Bt)	0.12	-	-	0.03	0.04
Div Yield (%)	4.5%	0.0%	0.0%	2.9%	3.5%
ROE (%)	3.8%	-1.2%	-2.5%	3.0%	3.6%
P/BV	0.53	0.27	0.52	0.37	0.36

Source : Trinity Research

**ปัจจัยเสี่ยง**

การแข่งขันของการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคา ในขณะที่อัตราการปฏิเสธรสสินเชื่อยังคงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันรายได้ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นผลจากการที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังคงอ่อนแอ ในขณะที่ราคาที่ดินที่ใกล้แนวรถไฟฟ้าปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นการกดดันอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท

**Assumptions:**

P/E	10X
Equity gain from JV (2563F)	710 mb
Gross profit margin	23%
SG&A expense	30%
Net profit margin	10.9% (Include JV)

**ANAN Quarterly Result**
**ANAN's quarterly income statement (Bt mn)**
**ANANDA DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Financial Statement (Consolidated)**

(Unit: Bt mn)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>945</b>	<b>573</b>	<b>924</b>	<b>990</b>	<b>662</b>	<b>-33%</b>	<b>-30%</b>
COGs	633	-428	581	623	494	-21%	-22%
<b>Gross profits</b>	<b>313</b>	<b>1,001</b>	<b>343</b>	<b>367</b>	<b>169</b>	<b>-54%</b>	<b>-46%</b>
Other income	424	122	123	199	111	-44%	-74%
SG&A	425	350	381	359	316	-12%	-26%
<b>EBITDA</b>	<b>371</b>	<b>829</b>	<b>137</b>	<b>260</b>	<b>11</b>	<b>-96%</b>	<b>-97%</b>
Depreciation&Amortisation	60	56	53	52	47	-10%	-21%
Interest expense	146	154	180	166	168	1%	15%
<b>Net profit before tax</b>	<b>166</b>	<b>619</b>	<b>(96)</b>	<b>42</b>	<b>(204)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Income tax	79	(71)	(32)	(11)	(46)	N/A	N/A
Equity from subsidiary	287	402	155	34	(29)	N/A	N/A
Minority interest	22	89	65	28	16	-42%	-26%
<b>Net profit before extra iter</b>	<b>292</b>	<b>948</b>	<b>(26)</b>	<b>7</b>	<b>(250)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	(1,022)	31	2	-	-100%	N/A
<b>Net profit (loss)</b>	<b>292</b>	<b>(74)</b>	<b>5.5</b>	<b>9.1</b>	<b>(250.2)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
EPS (Bt) before extra item	0.09	0.28	(0.01)	0.00	(0.08)	N/A	N/A
EPS (Bt)	0.09	(0.02)	0.00	0.00	(0.08)	N/A	N/A

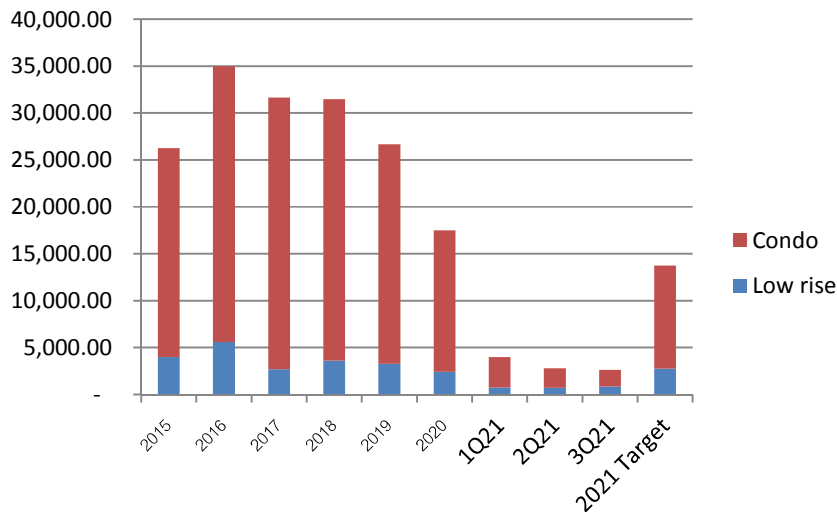
Source : Company Data, Trinity Research

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)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	8,483	4,104	3,372	3,576	3,795
Cost of good sold	(6,100)	(2,629)	(2,312)	(2,393)	(2,532)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,383</b>	<b>1,475</b>	<b>1,059</b>	<b>1,184</b>	<b>1,263</b>
SG&A	(2,664)	(1,782)	(1,349)	(1,430)	(1,518)
<b>EBITDA</b>	<b>(282)</b>	<b>(307)</b>	<b>(289)</b>	<b>(247)</b>	<b>(255)</b>
Depreciation & Amortization	(156)	(237)	(176)	(104)	(82)
<b>EBIT</b>	<b>(437)</b>	<b>(544)</b>	<b>(465)</b>	<b>(351)</b>	<b>(337)</b>
Equity Shares (JV)	1,117	1,076	323	710	781
Financial Costs	(590)	(624)	(643)	(662)	(682)
Other Income	721	1,139	535	551	567
<b>Pretax Profit</b>	<b>811</b>	<b>1,048</b>	<b>(250)</b>	<b>248</b>	<b>329</b>
Tax	42	(72)	126	102	99
<b>Net Profit before minority</b>	<b>853</b>	<b>975</b>	<b>(124)</b>	<b>350</b>	<b>429</b>
Less Minority Interest	(148)	(160)	(163)	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>705</b>	<b>816</b>	<b>(287)</b>	<b>350</b>	<b>429</b>
Extraordinary items	0	(1,022)	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>705</b>	<b>(207)</b>	<b>(287)</b>	<b>350</b>	<b>429</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.21</b>	<b>(0.06)</b>	<b>(0.09)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	4,028	3,187	3,378	3,446	3,618
Accounts receivable -net	915	376	105	112	119
Inventories	46	1	3	3	3
Other current assets	26,413	23,783	20,058	21,126	22,166
<b>Total Current Assets</b>	<b>31,403</b>	<b>27,347</b>	<b>23,544</b>	<b>24,686</b>	<b>25,906</b>
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	979	283	157	103	71
Others	16,413	15,669	15,464	15,566	15,515
<b>Total Assets</b>	<b>48,795</b>	<b>43,298</b>	<b>39,166</b>	<b>40,356</b>	<b>41,492</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	1,521	1,037	507	524	555
Current portion 1 yr L/T loans	754	1,459	1,910	2,065	2,186
Other current liabilities	14,935	13,838	15,564	16,200	16,791
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>17,210</b>	<b>16,333</b>	<b>17,981</b>	<b>18,789</b>	<b>19,532</b>
Long-term liabilities	12,894	8,726	9,093	9,218	9,317
Other	216	803	781	792	786
<b>Total Liabilities</b>	<b>30,321</b>	<b>25,863</b>	<b>27,855</b>	<b>28,799</b>	<b>29,635</b>
Paid-up share capital	333	333	333	333	333
Premium on share capital	5,120	5,110	5,110	5,110	5,110
Legal reserve	33	33	33	33	33
Unappropriated	5,230	4,475	4,188	4,433	4,733
Others	5,918	5,838	(162)	(162)	(162)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>16,634</b>	<b>15,790</b>	<b>9,503</b>	<b>9,748</b>	<b>10,048</b>
Minority Interest	1,840	1,645	1,808	1,808	1,808
<b>Total Equity</b>	<b>18,474</b>	<b>17,435</b>	<b>11,311</b>	<b>11,556</b>	<b>11,856</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>48,795</b>	<b>43,298</b>	<b>39,166</b>	<b>40,356</b>	<b>41,492</b>

ANANDA DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Pretax Profit	811	1,048	(250)	248	329
Depreciation	156	237	176	104	82
Change in Working Capital	(1,206)	(3,179)	(5,450)	333	477
Others	42	(72)	126	102	99
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>(7,384)</b>	<b>(1,236)</b>	<b>(486)</b>	<b>(710)</b>	<b>(781)</b>
Capital Expenditure	(7,582)	(2,789)	(3,642)	(3,642)	(3,642)
Others	5,912	6,042	3,965	4,352	4,423
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(1,670)</b>	<b>3,253</b>	<b>323</b>	<b>710</b>	<b>781</b>
Capital Raising	(1,624)	(428)	0	0	0
Net Proceeds from debt	2,617	8,866	4,288	5,063	5,205
Cash Dividend	(767)	(88)	0	(105)	(129)
others	8,143	(11,208)	(3,934)	(4,890)	(4,904)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>8,369</b>	<b>(2,858)</b>	<b>354</b>	<b>68</b>	<b>172</b>
<b>Net change in Cash</b>	<b>(686)</b>	<b>(841)</b>	<b>191</b>	<b>68</b>	<b>172</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>4,714</b>	<b>4,028</b>	<b>3,187</b>	<b>3,378</b>	<b>3,446</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>4,028</b>	<b>3,187</b>	<b>3,378</b>	<b>3,446</b>	<b>3,618</b>
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.21	-0.06	-0.09	0.11	0.13
DPS	0.12	0.00	0.00	0.03	0.04
BV	4.99	4.74	2.85	2.92	3.01
CF	-2.27	-0.84	-1.09	-1.09	-1.09
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.82	1.67	1.31	1.31	1.33
Quick Ratio	1.82	1.67	1.31	1.31	1.33
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	26.25%	30.17%	26.20%	30.19%	31.11%
EBITDA Margin	-3.32%	-7.48%	-8.59%	-6.90%	-6.72%
EBIT Margin	-5.15%	-13.24%	-13.80%	-9.81%	-8.89%
Net Margin	8.31%	-5.03%	-8.52%	9.79%	11.30%
ROE	3.81%	-1.18%	-2.54%	3.03%	3.62%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	1.44%	-0.48%	-0.73%	0.87%	1.03%
ROFA	71.97%	-73.08%	-183.20%	340.01%	608.02%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.48	1.82	1.64	2.93	2.95
Net Debt to Equity	0.82	0.81	1.61	1.65	1.66
Interest Coverage Ratio	-0.74	-0.87	-0.72	-0.53	-0.49
<b>Growth</b>					
Sales Growth	-14.60%	-51.62%	-17.85%	6.06%	6.11%
EBITDA Growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Net Profit Growth	-70.87%	N/A	N/A.	N/A.	22.54%
EPS Growth	-70.87%	N/A	N/A.	N/A.	22.54%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	12.49	N/A	N/A	10.47	8.55
P/BV (x)	0.53	0.27	0.53	0.38	0.36
EV/EBITDA (x)	N/A	14.78	N/A	5.66	6.03
P/CF (x)	-0.15	-0.39	-0.30	-0.30	-0.30
Dividend Yield (%)	4.45%	0.00%	0.00%	2.86%	3.51%
Dividend Payout Ratio (%)	25%	0%	0%	30%	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