

## เอพี (ไทยแลนด์) – AP



<b>ซื้อ</b>	
ราคาเป้าหมาย	8.20 บาท
Upside/Downside	+12.3%
Median Consensus	8.60 บาท
1M price direction:	



Stock information	
ราคาปิด	7.30 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	8.25/3.40 บาท
มูลค่าตลาด	22,965 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145 ล้านหุ้น
Free Float	68.77%
Foreign Limit/Available	30%/3.65%
NVDR in hand (% of share)	11.47%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,818.40
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
-	11/05/21	0.45
-	12/05/20	0.40
-	08/05/19	0.40



### ยอดโอนและกำไร New High

- AP รายงานกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 942 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 35% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 6.5% YoY จากรายได้รวมใน 4Q63 ที่ 7.54 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 17.5% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 40.7% YoY
- ปี 2563 AP มีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 4.23 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 39% YoY ซึ่งเป็นกำไรที่สูงที่สุดในประวัติการณ์ของ AP
- รายได้จากการโอนปี 2563 อยู่ที่ 4.67 หมื่นล้านบาท โดยที่เป็นส่วนของ AP ที่ 2.89 หมื่นล้านบาท และมีกำไรจากการร่วมทุนที่ 1.95 พันล้านบาท เป็นยอดที่สูงที่สุดในประวัติการณ์
- ปรับเพิ่มยอดโอนปี 2564 จาก Backlog ที่แข็งแกร่งและการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่ม 34 โครงการ
- ยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มที่ราคาเป้าหมายใหม่ 8.20 บาท

### 4Q63-2563 Earnings Review

- AP รายงานกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 942 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 35% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 6.5% YoY รายได้รวมใน 4Q63 อยู่ที่ 7.54 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 17.5% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 40.7% YoY และมีกำไรส่วนแบ่งจากการร่วมทุนอยู่ที่ 398 ล้านบาท ปรับตัวลดลงจาก 3Q63 ที่เป็นระดับที่สูงที่สุดในประวัติการณ์ที่ 776 ล้านบาท
- ในปี 2563 AP มีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 4.23 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 39% YoY ซึ่งเป็นกำไรที่สูงที่สุดในประวัติการณ์ของ AP โดยที่รายได้จากการโอนอยู่ที่ 4.67 หมื่นล้านบาท (นับรวมการโอนโครงการภายใต้การร่วมทุน) โดยที่เป็นส่วนของ AP ที่ 2.89 หมื่นล้านบาท และมีกำไรจากการร่วมทุนที่ 1.95 พันล้านบาท เป็นยอดที่สูงที่สุดในประวัติการณ์เช่นกัน
- ยอด Presales ปี 2563 อยู่ที่ 3.16 หมื่นล้านบาท นับเป็น 94.5% ของเป้าหมายที่ 3.35 หมื่นล้านบาท โดยเป็นยอดของโครงการแนวราบที่ 2.78 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 51% YoY ในขณะที่ยอด Presales จากโครงการคอนโดอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท จากการที่เปิดตัวโครงการใหม่เพียง 1 โครงการ
- Gross Margin ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 30.1% และค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 20.6%

### ปรับคาดการณ์ยอดโอนและกำไรปี 2564 ขึ้น

เราปรับคาดการณ์ยอดโอนปี 2564 ขึ้น จาก 2.52 หมื่นล้านบาท เป็น 2.97 หมื่นล้านบาท เนื่องจาก AP มียอด Backlog แนวราบที่รอโอนที่ 8.35 พันล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นยอด Backlog กลุ่มแนวราบที่สูงมาก และ AP ยังมีโครงการคอนโดพร้อมโอนในมือสูงถึง 3.3 พันล้านบาท AP ได้ตั้งเป้าหมาย Presales ปี 2564 ที่ 3.55 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 12.1% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนของโครงการคอนโดที่ 7.5 พันล้านบาท จากการเปิดตัวโครงการใหม่ 4 โครงการ และจากกลุ่มแนวราบที่ 2.8 หมื่นล้านบาท จากการเปิดตัวโครงการใหม่ 30 โครงการ โดยที่ YTD AP สามารถทำยอด Presales ไปได้แล้วที่ 4.5 พันล้านบาท จากยอด Visit โครงการเฉลี่ยที่ 1,107 ราย/สัปดาห์ สูงขึ้นจาก 4Q63 ที่ 825 ราย/สัปดาห์ และยอด Presales เฉลี่ยอยู่ที่ 1.25 พันล้านบาท/สัปดาห์ จาก 1.16 พันล้านบาท/สัปดาห์ใน 4Q63

### ยอดขายและ Visit YTD พุ่งตัวแกร่ง ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 8.20 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 8.20 บาท จากการอิงผลประกอบการ 2564F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7X โดย AP ยังถือว่าปลอดภัย เนื่องจากมี Backlog จากการร่วมทุนที่แข็งแกร่งและโครงการของ AP ยังถือว่าได้รับการตอบรับที่ดีโดยเฉพาะโครงการแนวราบ เราจึงยังคงเลือก AP เป็น Top Pick ของกลุ่ม

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	27,700	23,802	29,888	30,674	33,090
EBITDA(Bt mn)	3,637	2,811	3,495	3,538	4,932
Net Profit (Bt mn)	3,865	3,068	4,227	3,678	4,597
EPS (Bt)	1.23	0.98	1.34	1.17	1.46
EV/EBITDA (x)	8.60	8.60	8.60	8.60	8.60
PER(x)	3.97	5.00	4.47	5.13	4.11
DPS(Bt)	0.40	0.40	0.45	0.51	0.41
Div Yield (%)	8.2%	8.2%	7.5%	8.5%	6.8%
ROE (%)	15.9%	11.7%	14.4%	11.7%	13.3%
P/BV (x)	0.63	0.58	0.64	0.60	0.54

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	7X (5 years average)
Equity gain from JV (2563F)	980 mb
Gross profit margin	332%
SG&A expense	21.4%
Net profit margin	12.35%

## AP Quarterly Result

### AP's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>5,364</b>	<b>5,399</b>	<b>7,792</b>	<b>9,150</b>	<b>7,547</b>	<b>-17.5%</b>	<b>40.7%</b>
COGs	3,377	3,480	5,429	6,223	5,095	-18.1%	50.9%
Gross profits	1,986	1,919	2,362	2,927	2,453	-16.2%	23.5%
Other income	42	13	17	25	16	-36.9%	-62.7%
SG&A	1,554	1,147	1,516	1,918	1,579	-17.6%	1.6%
EBITDA	473	785	863	1,034	889	-14.1%	87.8%
Depreciation&Amortisation	24	57	57	58	59	2.7%	141.6%
<b>Interest expense</b>	<b>55</b>	<b>75</b>	<b>101</b>	<b>96</b>	<b>95</b>	<b>-0.9%</b>	<b>71.4%</b>
Income tax	87	143	150	205	191	-7.0%	119.7%
Equity from JV	574	109	664	776	398	-48.7%	-30.7%
Minority interest	(4)	(1)	(1)	0	0	-35.5%	-
<b>Net profit before extra item</b>	<b>884</b>	<b>618</b>	<b>1,215</b>	<b>1,450</b>	<b>942</b>	<b>-35.0%</b>	<b>6.5%</b>
<b>Net profit (loss)</b>	<b>884</b>	<b>618</b>	<b>1,215</b>	<b>1,450</b>	<b>942</b>	<b>-35.0%</b>	<b>6.5%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.28	0.20	0.39	0.46	0.30	-35.0%	6.5%
EPS (Bt)	0.28	0.20	0.39	0.46	0.30	-35.0%	6.5%

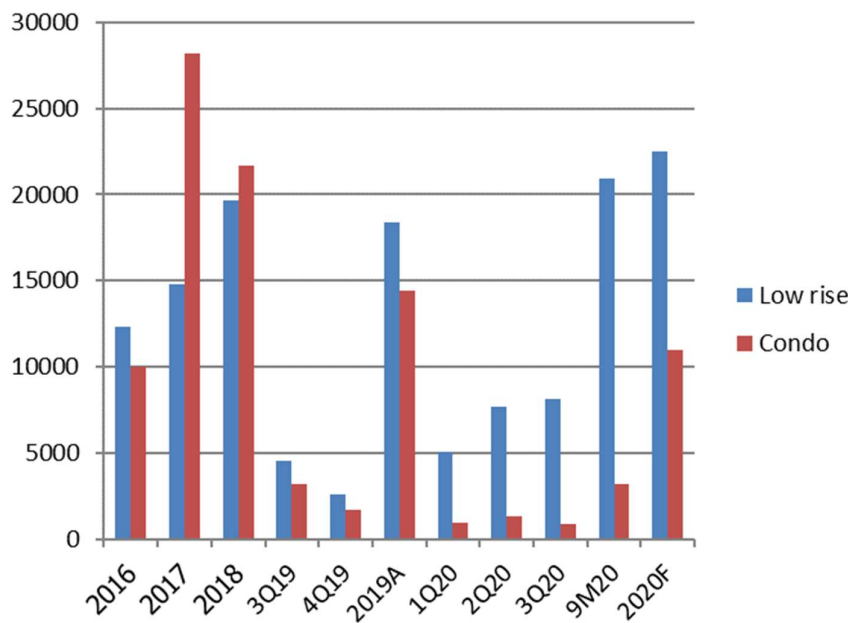
Source: Trinity Research

Figure 1 : Brands under AP

	CD	TH	SDH
Luxury	Vittorio The Address	District Baan Klang Krung	The Palazzo Soul
Builder	Rhythm Life	Baan Klang Muang	Mind The City Centro
Entry	Aspire Coo	Pleno	

Source: AP, Trinity Research

Figure 2 : Presales Update



Source: AP, Trinity research

**AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	27,700	23,802	29,888	30,674	33,090
Cost of good sold	(18,269)	(15,535)	(20,228)	(20,542)	(21,540)
<b>Gross Profit</b>	<b>9,431</b>	<b>8,267</b>	<b>9,661</b>	<b>10,133</b>	<b>11,550</b>
SG&A	(5,795)	(5,456)	(6,165)	(6,595)	(6,618)
<b>EBITDA</b>	<b>3,637</b>	<b>2,811</b>	<b>3,495</b>	<b>3,538</b>	<b>4,932</b>
Depreciation & Amortization	(70)	(92)	(231)	(44)	(49)
<b>EBIT</b>	<b>3,567</b>	<b>2,719</b>	<b>3,265</b>	<b>3,494</b>	<b>4,883</b>
Equity Shares	1,125	1,009	1,948	980	800
Financial Costs	(123)	(247)	(367)	(382)	(397)
Other Income	64	164	70	260	260
<b>Pretax Profit</b>	<b>4,633</b>	<b>3,645</b>	<b>4,915</b>	<b>4,352</b>	<b>5,546</b>
Tax	(778)	(581)	(690)	(674)	(949)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>3,856</b>	<b>3,064</b>	<b>4,225</b>	<b>3,678</b>	<b>4,597</b>
Less Minority Interest	9.8	3.6	1.1	(0.0)	(0.0)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>3,865</b>	<b>3,068</b>	<b>4,227</b>	<b>3,678</b>	<b>4,597</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>3,865</b>	<b>3,068</b>	<b>4,227</b>	<b>3,678</b>	<b>4,597</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.23</b>	<b>0.98</b>	<b>1.34</b>	<b>1.17</b>	<b>1.46</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	951	570	2,740	1,100	1,100
Accounts receivable -net	376	169	80	80	80
Inventories	41,149	49,715	46,140	67,534	47,265
Other current assets	803	1,016	938	1,230	2,512
<b>Total Current Assets</b>	<b>43,280</b>	<b>51,470</b>	<b>49,897</b>	<b>69,944</b>	<b>50,956</b>
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	408	468	409	464	514
Others	5,596	6,856	8,418	5,626	7,801
<b>Total Assets</b>	<b>49,284</b>	<b>58,794</b>	<b>58,724</b>	<b>76,034</b>	<b>59,271</b>
Loans and O/D from banks	3,185	8,180	3,113	8,835	3,362
Account payable-trade	1,617	1,753	1,824	1,632	1,711
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	6,445	7,123	8,319	8,576	8,828
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>11,247</b>	<b>17,057</b>	<b>13,256</b>	<b>19,042</b>	<b>13,901</b>
Long-term liabilities	13,240	14,927	15,221	22,649	9,860
Other	417	514	983	3,007	866
<b>Total Liabilities</b>	<b>24,904</b>	<b>32,498</b>	<b>29,461</b>	<b>44,699</b>	<b>24,627</b>
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	20,843	22,763	25,731	27,803	31,113
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>24,393</b>	<b>26,313</b>	<b>29,281</b>	<b>31,353</b>	<b>34,662</b>
Minority Interest	(13.4)	(17.0)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
<b>Total Equity</b>	<b>24,379</b>	<b>26,296</b>	<b>29,263</b>	<b>31,335</b>	<b>34,644</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>49,284</b>	<b>58,794</b>	<b>58,724</b>	<b>76,034</b>	<b>59,271</b>

<b>AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Pretax Profit	4,633	3,645	4,915	4,352	5,546
Depreciation	70	92	231	44	49
Change in Working Capital	6,783	2,381	2,227	14,261	(13,847)
Others	(14,417)	(15,928)	(11,959)	(23,243)	3,665
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>(2,931)</b>	<b>(9,810)</b>	<b>(4,586)</b>	<b>(4,587)</b>	<b>(4,587)</b>
Capital Expenditure	(1,479)	(2,244)	(3,500)	(3,500)	(3,500)
Others	1,013	847	450	450	450
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(465)</b>	<b>(1,396)</b>	<b>(3,050)</b>	<b>(3,050)</b>	<b>(3,050)</b>
Capital Raising	0	0	0	0	0
Net Proceeds from debt	4,394	12,085	3,268	4,568	4,568
Cash Dividend	(1,101)	(1,258)	(1,258)	(1,606)	(1,287)
others	(0)	(0)	7,796	3,035	4,356
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>3,293</b>	<b>10,826</b>	<b>9,806</b>	<b>5,997</b>	<b>7,637</b>
Net change in Cash	(103)	(381)	2,170	(1,640)	0
<b>Beginning Cash</b>	<b>1,054</b>	<b>951</b>	<b>570</b>	<b>2,740</b>	<b>1,100</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>951</b>	<b>570</b>	<b>2,740</b>	<b>1,100</b>	<b>1,100</b>

<b>Key Ratios</b>					
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	1.23	0.98	1.34	1.17	1.46
DPS	0.40	0.40	0.45	0.51	0.41
BV	7.75	8.36	9.31	9.97	11.02
CF	-0.47	-0.71	-1.11	-1.11	-1.11
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	3.85	3.02	3.76	3.67	3.67
Quick Ratio	0.19	0.10	0.28	0.13	0.27
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	33.8%	34.3%	31.6%	32.9%	34.8%
EBITDA Margin	13.1%	11.8%	11.7%	11.5%	14.9%
EBIT Margin	12.9%	11.4%	10.9%	11.4%	14.8%
Net Margin	14.0%	12.9%	14.1%	12.0%	13.9%
ROE	15.9%	11.7%	14.4%	11.7%	13.3%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7.8%	5.2%	7.2%	4.8%	7.8%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.03	1.02	1.24	1.01	1.35
Net Debt to Equity	0.63	0.86	0.53	0.97	0.35
Interest Coverage Ratio	29.02	10.99	8.89	9.15	12.29
<b>Growth</b>					
Sales Growth	24.9%	-14.1%	25.6%	2.6%	7.9%
EBITDA Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Growth	20.5%	-20.6%	37.8%	-13.0%	25.0%
EPS Growth	20.5%	-20.6%	37.8%	-13.0%	25.0%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	3.97	5.00	4.47	5.13	4.11
P/BV (x)	0.63	0.58	0.64	0.60	0.54
EV/EBITDA (x)	8.60	8.60	8.60	8.60	8.60
P/CF (x)	-10.38	-6.84	-5.39	-5.39	-5.39
Dividend Yield (%)	8.2%	8.2%	7.5%	8.5%	6.8%
Dividend Payout Ratio (%)	30.0%	38.0%	38.0%	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