

เอพี (ไทยแลนด์) – AP



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	8.80 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	10.00 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	7.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	8.90/5.45 บาท
มูลค่าตลาด	24,223 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145 ล้านหุ้น
Free Float	65.00%
Foreign Limit/Available	30%/2.81%
NVDR in hand (% of share)	15.99%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,401.91
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



วุดน มหาตรงสกุล
เลขทะเบียนบัตรประจำตัวประชาชน: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

ยอดโอนยอดขายเติบโตดีสวนทางตลาด

- AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 1.15 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 20.5% QoQ และ 8.3% YoY โดยที่มีรายได้จากการโอนอยู่ที่ 7.83 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 11.7% QoQ แต่สูงขึ้น 3.3% YoY
- Gross Margin ใน 1H64 อยู่ที่ 32.1% สูงขึ้นเล็กน้อยจาก 1H63 ที่ 31.6%
- ยอด Presales 7M64 รวมอยู่ที่ 2.06 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 13.7% YoY แม้ว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ไปเพียง 5 โครงการ
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 3.67 พันล้านบาท และมี Secured Revenue แล้วที่ 96% ของยอดที่ราคาการันตีที่ 2.96 หมื่นล้านบาท
- ยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มที่ราคาเป้าหมาย 8.80 บาท

2Q64 Earnings Review

- AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 1.15 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 20.5% QoQ และ 8.3% YoY โดยที่มีรายได้จากการโอนอยู่ที่ 7.83 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 11.7% QoQ แต่สูงขึ้น 3.3% YoY โดยที่ยอดจากโครงการแนวราบที่ 7.5 พันล้านบาท
- ระดับ Gross Margin ใน 2Q64 อยู่ที่ 31.6% อ่อนตัวลงเล็กน้อยจาก 1Q64 ที่ 32.6% แต่ยังคงสามารถควบคุมระดับ SG&A ได้ดีที่ระดับ 17.3%
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมทุนอยู่ที่ 181 ล้านบาท ปรับตัวลดลงจากระดับ 175 ล้านบาทใน 1Q64 และจาก 664 ล้านบาทใน 2Q63 เนื่องจากใน 2Q64 เริ่มโอนโครงการ Life Asoke-Hype ในช่วงปลายเดือนมิ.ย. 2564 จึงยังทำยอดโอนได้ไม่มาก
- AP รายงานยอด Presales 7M64 รวมอยู่ที่ 2.06 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 13.7% YoY โดยที่เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบที่ 1.9 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 22% YoY และเป็นยอดจากโครงการคอนโดที่ 1.97 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 35.6% YoY และใน 1H64 มีการเปิดตัวโครงการใหม่ไปเพียง 5 โครงการ ซึ่งเป็นโครงการแนวราบทั้งหมด

ยังคงคาดการณ์ยอดโอนและกำไรปี 2564

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2564 ที่ 3.67 พันล้านบาท และยอดโอนปี 2564 ที่ 2.97 หมื่นล้านบาท และหากรวมยอดโอนใน 1H64 และ Backlog ที่รอโอนในช่วงที่เหลือของปี 2564 ที่ 1.19 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนโครงการแนวราบที่ 1.15 หมื่นล้านบาท) จะนับเป็น 96% ของที่ราคาการันตีที่ 2.97 หมื่นล้านบาท และใน 3Q64 ได้เริ่มโอนโครงการคอนโดใหม่ ได้แก่ Life Ladprao Valley มูลค่า 6.5 พันล้านบาท ที่ทำยอดขายไปได้แล้วที่ 68% และการโอนโครงการต่อของ Life Asoke Hype มูลค่า 5.8 พันล้านบาท ที่ทำยอดขายไปได้แล้วที่ 63% ซึ่งทั้ง 2 โครงการเป็นโครงการร่วมทุนส่งผลให้เรายังคงคาดการณ์กำไรจากการร่วมทุนปี 2564 ที่ 980 ล้านบาท ด้านการเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วงที่เหลือของปีจำนวน 26 โครงการ (แนวราบ 22 โครงการ และคอนโด 4 โครงการ) มูลค่ารวม 3.34 หมื่นล้านบาท จะช่วยเสริมยอด Presales และยอดโอนของปี 2564 ให้ถึงเป้า ทั้งนี้ การเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่จะเป็นโครงการของ AP 2 โครงการที่คาดว่าจะเปิดโครงการขนาดเล็ก มูลค่า 1.2 พันล้านบาทและ 1.6 พันล้านบาท ซึ่งจะเป็นโครงการที่พร้อมโอนในปี 2565 เพื่อเพิ่มยอด Backlog ของกลุ่มคอนโด

โครงการแนวราบ Demand ยังแกร่ง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 8.80 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 8.80 บาท จากการอิงผลประกอบการ 2564F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7.5X (+0.5SD) จาก 7X โดย AP ยังถือว่าปลอดภัย เนื่องจากมี Backlog จากการร่วมทุนที่แข็งแกร่ง และโครงการของ AP ยังถือว่าได้รับการตอบรับที่ดีโดยเฉพาะโครงการแนวราบ เรายังคงเลือก AP เป็น Top Pick ของกลุ่ม

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2018A	2019A	2020A	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	0.40
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

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 (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)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	7,792	9,150	7,547	9,106	8,035	-11.8%	3.1%
COGs	5,429	6,223	5,095	6,082	5,436	-10.6%	0.1%
Gross profits	2,362	2,927	2,453	3,024	2,599	-14.1%	10.0%
Other income	17	25	16	120	28	-76.6%	67.4%
SG&A	1,516	1,918	1,579	1,425	1,392	-2.3%	-8.1%
EBITDA	863	1,034	889	1,719	1,235	-28.2%	43.0%
Depreciation&Amortisation	57	58	59	57	57	1.0%	0.2%
Interest expense	101	96	95	102	79	-22.6%	-21.4%
Income tax	150	205	191	329	163	-50.4%	8.8%
Equity from JV	664	776	398	175	181	3.8%	-72.7%
Minority interest	(1)	0	0	0	(0)	-161.4%	-87.7%
Net profit before extra item	1,215	1,450	942	1,403	1,115	-20.5%	-8.3%
Net profit (loss)	1,215	1,450	942	1,403	1,115	-20.5%	-8.3%
EPS (Bt) before extra item	0.39	0.46	0.30	0.45	0.35	-20.5%	-8.3%
EPS (Bt)	0.39	0.46	0.30	0.45	0.35	-20.5%	-8.3%

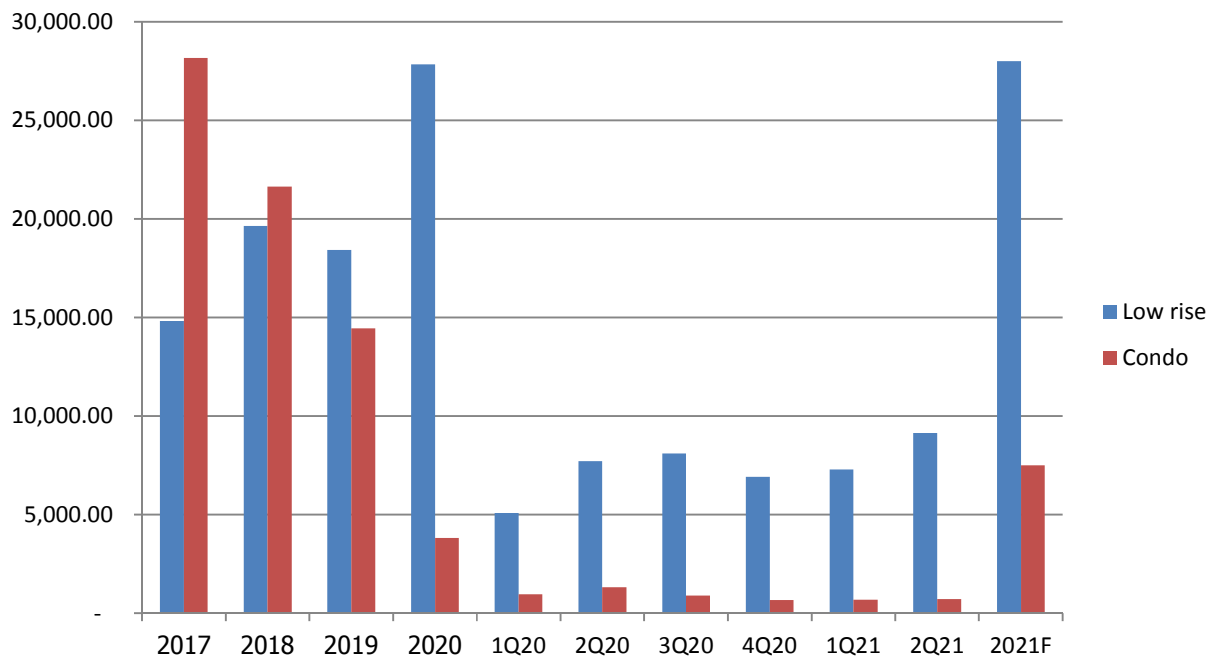
Source: Trinity Research

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)
Gross Profit	9,431	8,267	9,661	10,133	11,550
SG&A	(5,795)	(5,456)	(6,165)	(6,595)	(6,618)
EBITDA	3,637	2,811	3,495	3,538	4,932
Depreciation & Amortization	(70)	(92)	(231)	(44)	(49)
EBIT	3,567	2,719	3,265	3,494	4,883
Equity Shares	1,125	1,009	1,948	980	800
Financial Costs	(123)	(247)	(367)	(382)	(397)
Other Income	64	164	70	260	260
Pretax Profit	4,633	3,645	4,915	4,352	5,546
Tax	(778)	(581)	(690)	(674)	(949)
Net Profit before minority	3,856	3,064	4,225	3,678	4,597
Less Minority Interest	9.8	3.6	1.1	(0.0)	(0.0)
Net Profit before Extra.	3,865	3,068	4,227	3,678	4,597
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	3,865	3,068	4,227	3,678	4,597
EPS (Bt)	1.23	0.98	1.34	1.17	1.46

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
Total Current Assets	43,280	51,470	49,897	69,944	50,956
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
Total Assets	49,284	58,794	58,724	76,034	59,271
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
Total Current Liabilities	11,247	17,057	13,256	19,042	13,901
Long-term liabilities	13,240	14,927	15,221	22,649	9,860
Other	417	514	983	3,007	866
Total Liabilities	24,904	32,498	29,461	44,699	24,627
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)
Total Equity before MI	24,393	26,313	29,281	31,353	34,662
Minority Interest	(13.4)	(17.0)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
Total Equity	24,379	26,296	29,263	31,335	34,644
Total Liabilities & Equity	49,284	58,794	58,724	76,034	59,271

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
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
CF from Operating Activities	(2,931)	(9,810)	(4,586)	(4,587)	(4,587)
Capital Expenditure	(1,479)	(2,244)	(3,500)	(3,500)	(3,500)
Others	1,013	847	450	450	450
CF from Investing Activities	(465)	(1,396)	(3,050)	(3,050)	(3,050)
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
CF from Financing Activities	3,293	10,826	9,806	5,997	7,637
Net change in Cash	(103)	(381)	2,170	(1,640)	0
Beginning Cash	1,054	951	570	2,740	1,100
Ending Cash	951	570	2,740	1,100	1,100

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
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
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.85	3.02	3.76	3.67	3.67
Quick Ratio	0.19	0.10	0.28	0.13	0.27
Profitability Ratio (%)					
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%
Efficiency Ratio					
ROA	7.8%	5.2%	7.2%	4.8%	7.8%
Leverage Ratio (x)					
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
Growth					
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%
Valuation					
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