

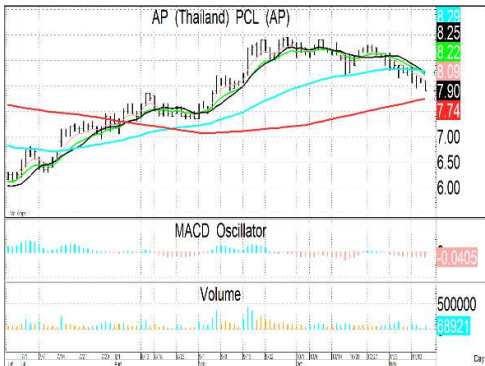
เอพี (ไทยแลนด์) – AP



14 พฤศจิกายน 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	11.20 บาท
Upside/Downside	+42%
Median Consensus	9.80 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	7.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	9.25/5.60 บาท
มูลค่าตลาด	24,852 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145.8 ล้านหุ้น
Free Float	69.25%
Foreign Limit/Available	30%/7.14%
NVDR in hand (% of share)	7.17%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,282.70
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	07/05/25	0.60
-	08/05/24	0.70
-	09/05/23	0.65



วุดน มหาดำรงกุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151
e-mail : V-rin@trinitythai.com

รายงานกำไร 3Q68 ตามคาด คาด 4Q68 เติบโต QoQ

- รายงานกำไร 3Q68 ที่ 1.16 พันล้านบาท เท่ากับที่ตลาดคาดการณ์ โดยเป็นการปรับตัวสูงขึ้น 14.7% QoQ แต่ลดลง 20.4% YoY จากรายได้การโอนที่ 8.9 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 9% QoQ และ 8% YoY
- Gross Margin ยังถือว่าทำได้ดีที่ 31.5%
- เลื่อนเปิดตัวโครงการไปช่วง 1Q69 ส่งผลให้ทั้งปี 2568 จะมีโครงการใหม่รวม 44 โครงการ มูลค่ารวม 5.96 หมื่นล้านบาท
- คาด 4Q68 เติบโต QoQ จากยอดโอนที่สูงขึ้น
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 11.20 บาท

3Q68 Earnings Review

- AP รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 1.16 พันล้านบาท เท่ากับที่ตลาดคาดการณ์ โดยเป็นการปรับตัวสูงขึ้น 14.7% QoQ แต่ลดลง 20.4% YoY
- รายได้รวมใน 3Q68 อยู่ที่ 9.12 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8.2% QoQ และ 8.3% YoY โดยเป็นรายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ 8.9 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 9% QoQ และ 8% YoY
- Gross Margin โครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 31.5% จาก 29.7% ใน 2Q68 และจาก 32.2% ใน 3Q67
- กำไรส่วนแบ่งจากการร่วมทุนใน 3Q68 อยู่ที่ 315 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 266% QoQ แต่ลดลง 7.8% YoY จากการโอน 2 โครงการ JV
- AP รายงานยอด Presales 10M68 ที่ 3.73 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.5% YoY โดยมาจากโครงการแนวราบที่ 3.1 หมื่นล้านบาท เติบโต 17% YoY และโครงการคอนโดที่ 6.3 พันล้านบาท ออกรถลดลง 55% YoY โดยในช่วง 9M68 มีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 22 โครงการ มูลค่ารวม 3.56 หมื่นล้านบาท
- ช่วง 4Q68 คาดกำไรเติบโต QoQ จากการโอนโครงการคอนโดต่อเนื่อง และเริ่มในโครงการคอนโดใหม่ 1 โครงการ มูลค่า 2.3 พันล้านบาท ที่มียอดขาย 77% และจากโครงการแนวราบใหม่เปิดตัวช่วง 4Q68 โดยใน 4Q68 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 22 โครงการ ส่งผลให้ทั้งปี 2568 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 44 โครงการ มูลค่ารวม 5.96 หมื่นล้านบาท โดยมีการเลื่อนการเปิดโครงการคอนโดไปยังช่วง 1Q69 รวม 3 โครงการ

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

กำไรใน 9M68 อยู่ที่ 3.03 พันล้านบาท เติบโต 11.3% YoY คิดเป็น 65% ของที่เราคาดการณ์ที่ 4.66 พันล้านบาท โดยคาด Gross Margin ที่ 33% โดยปี 2568 มีการโอนโครงการคอนโดใหม่ทั้งหมด 4 โครงการ ในขณะที่ปี 2569 จะมีคอนโดพร้อมโอนใหม่ 5 โครงการ และยังคงเปิดตัวโครงการใหม่อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้กำไรในปี 2569 คาดยังสามารถเติบโตที่ 7.7% YoY

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 11.20 บาท

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 11.20 บาท (จาก 10.40 บาท)อิงค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7X โดย AP ยังถือว่าปลอดภัย เนื่องจากมี Backlog ที่แข็งแกร่งทั้งคอนโดและแนวราบ และยังคงรักษาระดับ Margin ได้ดี และคาด Dividend Yield ทั้งปีที่ 6.0%

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales(Bt mn)	38,045	36,988	37,759	39,276	40,477
EBITDA(Bt mn)	6,444	5,672	5,675	5,877	6,049
Net Profit (Bt mn)	6,054	5,020	4,663	5,025	5,145
EPS (Bt)	1.92	1.60	1.48	1.60	1.64
EV/EBITDA (x)	9.49	10.14	10.21	9.06	9.03
PER(x)	6.13	5.45	5.87	5.45	5.32
DPS(Bt)	0.70	0.60	0.52	0.56	0.57
Div Yield (%)	5.9%	6.9%	6.0%	6.4%	6.6%
ROE (%)	16.0%	14.9%	11.5%	10.0%	9.9%
P/BV (x)	1.09	0.91	0.63	0.59	0.55

Source : Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, มาตรการ LTV และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Assumptions:

P/E	7X
Equity gain from JV (2569F)	800 mb
Gross profit margin	34.5%
SG&A expense	20%
Net profit margin	12.8%

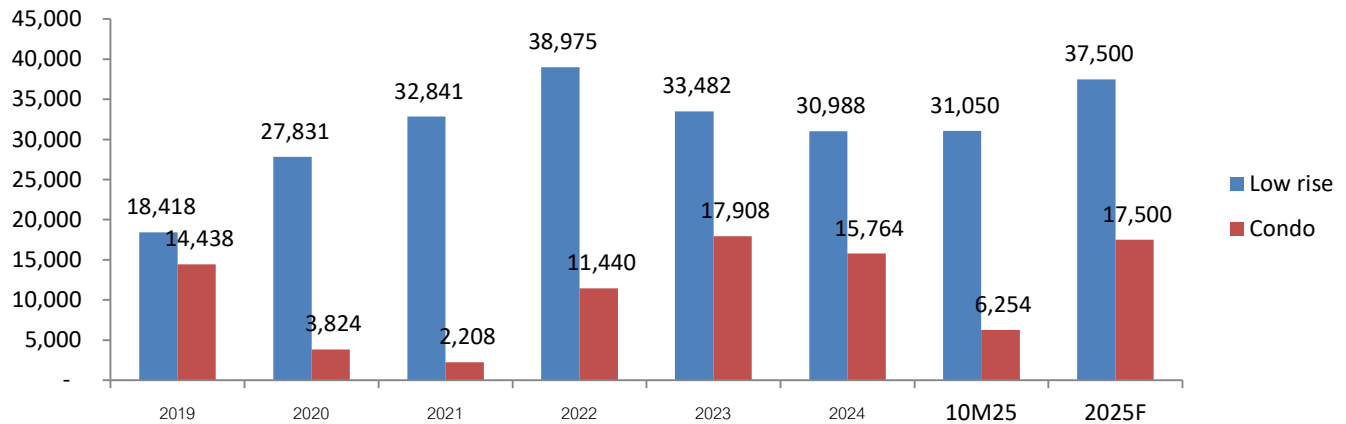
AP Quarterly Result

AP's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	9,948	9,312	7,699	9,939	9,124	-8.2%	-8.3%
COGs	6,647	6,194	5,117	6,892	6,203	-10.0%	-6.7%
Gross profits	3,301	3,118	2,582	3,047	2,921	-4.1%	-11.5%
Other income	255	99	60	89	59	-33.9%	-76.9%
SG&A	1,865	1,800	1,558	1,842	1,760	-4.4%	-5.7%
EBITDA	1,691	1,417	1,084	1,294	1,220	-5.7%	-27.9%
Interest expense	210	204	175	139	137	-1.3%	-34.7%
Income tax	329	243	192	232	229	-1.4%	-30.3%
Equity from JV	341	341	143	86	315	266.2%	-7.6%
Net profit before extra item	1,494	1,310	861	1,009	1,169	15.8%	-21.8%
Other gain (loss)	(43)	(18)	(0)	(4)	(14)	-286.0%	67.4%
Net profit (loss)	1,451	1,292	861	1,005	1,155	14.8%	-20.4%
EPS (Bt) before extra item	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37	14.7%	-20.4%
EPS (Bt)	0.46	0.41	0.27	0.32	0.37	14.7%	-20.4%

Source: Trinity Research

Presales Update



Source: AP, Trinity research

AP: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- จัดทำโครงการด้านสิ่งแวดล้อมและการอนุรักษ์พลังงาน โดยจะสนับสนุนทรัพยากรที่จำเป็นเพื่อส่งเสริมประเด็นการพัฒนายั่งยืน (Materiality) พร้อมทั้งกำหนดดัชนีชี้วัดที่สำคัญและกลยุทธ์เพื่อให้บรรลุเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม
- นำแนวคิดด้านการก่อสร้างอาคารสีเขียวมาใช้ เลือกใช้วัสดุที่มีความปลอดภัย ไม่มีสารตกค้าง หรือสารอันตราย
- สร้างความรู้และความตระหนักเรื่องการดูแลด้านสิ่งแวดล้อมและการอนุรักษ์พลังงานให้กับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

S – Social
(ด้านสังคม)

- สนับสนุน ส่งเสริม และเคารพสิทธิมนุษยชน ให้เกียรติซึ่งกันและกัน และปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียมครอบคลุมพนักงาน คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร โดยไม่แบ่งแยกความแตกต่างในทางกาย จิตใจ ศาสนา เชื้อชาติ สัญชาติ เพศ ภาษา อายุ สถานะทางสังคม วัฒนธรรม ขนบธรรมเนียม หรือเรื่องอื่นใด
- บริษัททบทวนนโยบายด้านสิทธิมนุษยชน อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้แน่ใจว่านโยบายด้านสิทธิมนุษยชนยังคงสอดคล้องและเหมาะสมกับสภาพการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ คุณค่าต้องดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในความถูกต้อง สุจริต ซื่อตรง โปร่งใส และปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- สนับสนุนการแข่งขันอย่างเป็นธรรม คุณค่าต้องไม่แสวงหาข้อมูลที่เป็นความลับของคู่แข่งด้วยวิธีการไม่สุจริตหรือไม่เหมาะสม
- ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน คุณค่าต้องไม่เข้าเกี่ยวข้องกับการติดสินบนที่เป็นตัวเงินหรือไม่เป็นตัวเงิน เพื่อผลประโยชน์ของคุณค่า บุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้อง
- รักษาความปลอดภัยของข้อมูลส่วนบุคคล รวมถึงไม่นำข้อมูลของลูกค้ามาใช้เพื่อประโยชน์ของตนเองหรือบุคคลอื่นใด

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	38,045	36,988	37,759	39,276	40,477
Cost of good sold	(24,148)	(24,316)	(25,028)	(25,722)	(26,551)
Gross Profit	13,897	12,673	12,731	13,553	13,925
SG&A	(7,688)	(7,236)	(7,174)	(7,855)	(8,095)
EBITDA	6,444	5,672	5,675	5,877	6,049
Depreciation & Amortization	(234)	(235)	(118)	(179)	(219)
EBIT	6,210	5,437	5,556	5,698	5,830
Equity Shares	1,055	972	600	800	800
Financial Costs	(261)	(709)	(738)	(767)	(798)
Other Income	354	472	260	350	400
Pretax Profit	7,358	6,171	5,679	6,081	6,232
Tax	(1,304)	(1,151)	(1,016)	(1,056)	(1,086)
Net Profit before minority	6,054	5,020	4,663	5,025	5,145
Less Minority Interest	0.3	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Net Profit before Extra.	6,054	5,020	4,663	5,025	5,145
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	6,054	5,020	4,663	5,025	5,145
EPS (Bt)	1.92	1.60	1.48	1.60	1.64

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at banks	2,041	2,565	2,800	3,100	3,500
Accounts receivable -net	145	193	193	193	193
Inventories	71,705	71,240	68,247	62,984	64,929
Other current assets	681	899	742	768	788
Total Current Assets	74,572	74,898	71,983	67,045	69,410
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	312	205	386	508	588
Others	10,198	9,791	11,446	16,353	16,371
Total Assets	85,082	84,893	83,815	83,906	86,369
Loans and O/D from banks	8,037	4,674	6,430	5,048	6,944
Account payable-trade	3,033	2,641	1,979	2,029	2,092
Current portion 1 yr L/T loans	0	594	0	0	0
Other current liabilities	10,259	10,699	10,585	9,303	6,146
Total Current Liabilities	21,329	18,608	18,994	16,380	15,182
Long-term liabilities	20,784	21,836	17,197	16,707	17,024
Other	2,231	804	949	876	876
Total Liabilities	44,344	41,248	37,140	33,964	33,082
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	37,207	40,114	43,145	46,411	49,756
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	40,757	43,664	46,695	49,961	53,306
Minority Interest	(19.7)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
Total Equity	40,737	43,645	46,676	49,942	53,286
Total Liabilities & Equity	85,082	84,893	83,815	83,906	86,369

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Pretax Profit	7,358	6,171	5,679	6,081	6,232
Depreciation	234	235	118	179	219
Change in Working Capital	9,894	3,046	(3,300)	(2,324)	3,563
Others	(22,072)	(14,039)	(7,084)	(8,523)	(14,601)
CF from Operating Activities	(4,587)	(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	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568
Cash Dividend	(2,045)	(2,200)	(1,632)	(1,759)	(1,801)
others	5,504	5,793	4,936	5,128	5,270
CF from Financing Activities	8,028	8,161	7,872	7,937	8,037
Net change in Cash	391	524	235	300	400
Beginning Cash	1,650	2,041	2,565	2,800	3,100
Ending Cash	2,041	2,565	2,800	3,100	3,500

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	1.92	1.60	1.48	1.60	1.64
DPS	0.70	0.60	0.52	0.56	0.57
BV	12.96	13.88	14.84	15.88	16.94
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.50	4.02	3.79	4.09	4.57
Quick Ratio	0.13	0.20	0.20	0.25	0.30
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	35.9%	33.6%	33.4%	34.1%	33.9%
EBITDA Margin	16.9%	15.3%	15.0%	15.0%	14.9%
EBIT Margin	16.3%	14.7%	14.7%	14.5%	14.4%
Net Margin	15.9%	13.6%	12.3%	12.8%	12.7%
ROE	14.9%	11.5%	10.0%	10.1%	9.7%
Efficiency Ratio					
ROA	7.1%	5.9%	5.6%	6.0%	6.0%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.86	1.06	0.94	0.84	0.72
Net Debt to Equity	0.66	0.56	0.49	0.37	0.38
Interest Coverage Ratio	23.82	7.66	7.53	7.43	7.31
Growth					
Sales Growth	-1.3%	-2.8%	2.1%	4.0%	3.1%
EBITDA Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Growth	3.0%	-17.1%	-7.1%	7.8%	2.4%
EPS Growth	3.0%	-17.1%	-7.1%	7.8%	2.4%
Valuation					
PER (x)	6.13	5.45	5.87	5.45	5.32
P/BV (x)	0.91	0.63	0.59	0.55	0.51
EV/EBITDA (x)	9.49	10.14	10.21	9.06	9.03
Dividend Yield (%)	5.9%	6.9%	6.0%	6.4%	6.6%
Dividend Payout Ratio (%)	36.4%	37.6%	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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด