

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt8.90, TP Bt10.00

Results Comment

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 เป็นไปตามคาด

- AP รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 อ่อนแอลงมาอยู่ที่ 1,031 ลบ. ลดลง 29% y-y และ 8% q-q ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของตลาด
- รายได้จากอสังหาริมทรัพย์ลดลง 22% y-y และ 12% q-q เป็น 6.9 พันลบ. รายได้บ้านแนวราบลดลง 5% y-y และ 11% q-q เป็น 6.67 พันลบ. แม้จะมียอด presales แข็งแกร่ง และ backlog จำนวนมาก เนื่องจากการโอนล่าช้าจากการปิดสถานที่ก่อสร้างหนึ่งเดือน รายได้คอนโดลดลง 87% y-y และ 24% q-q เป็น 246 ลบ. เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่แล้วเสร็จ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของคอนโดอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 24.3% (ปกติที่ 31-32%)
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ดีขึ้น 51bp y-y และ 7bp q-q เป็น 30.5% โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งที่ 30.7% (+100bp y-y, +40bp q-q)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจากโครงการคอนโดร่วมทุนลดลง 53% y-y แต่เพิ่มขึ้น 102% q-q เป็น 366 ลบ. มีคอนโดร่วมทุนสร้างเสร็จหนึ่งโครงการ และเริ่มโอนตั้งแต่เดือนก.ค. - Life Ladprao Valley 6.5 พันลบ. (ขายแล้ว 68% โอน 25%)
- กำไรสุทธิ 9M21 คิดเป็น 94% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราต้องปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้นจากรายได้บ้านแนวราบที่สูงกว่าคาด (22.2 พันลบ. ใน 9M21, +23% y-y ที่ 82% ของปี 2021F) ตาม presales บ้านแนวราบที่แข็งแกร่ง (28.6 พันลบ. ใน 10M21, +21% y-y, ที่ 99% ของคาดการณ์ปี 2021F ของเรา) และความสามารถในการควบคุม SG&A ได้เป็นอย่างดี (SG&A/Sales อยู่ที่ 17.5% ใน 9M21 เทียบกับ 20.5% ใน 9M20 เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 20.0% สำหรับปี 2021F)
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 10 บาท

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	9,150	7,547	9,106	8,035	7,152
Gross profit	2,870	2,393	2,967	2,542	2,292
SG&A	1,918	1,579	1,425	1,392	1,430
Operating profit	952	814	1,542	1,149	862
EBITDA	1,019	884	1,611	1,218	933
Other income	25	16	120	28	18
Other expense	1	(1)	2	1	0
Interest expense	96	95	102	79	48
Profit before tax	880	735	1,558	1,097	831
Income tax	205	191	329	163	167
Equity & invest. income	776	398	175	181	366
Minority interests	(0)	(0)	(0)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	1,450	942	1,403	1,115	1,031
Normalized profit	1,450	942	1,403	1,115	1,031
EPS (Bt)	0.46	0.30	0.45	0.35	0.33
Normalized EPS (Bt)	0.46	0.30	0.45	0.35	0.33

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	2,188	2,740	3,954	2,948	3,455
A/C receivable	121	80	77	92	117
Inventory	46,966	46,140	45,746	45,124	44,081
Other current assets	907	938	798	941	1,580
Investment	6,638	6,462	6,182	6,142	6,507
Fixed assets	430	409	391	376	367
Other assets	1,978	1,955	1,940	2,476	2,464
Total assets	59,228	58,724	59,089	58,099	58,571
S-T debt	8,509	7,713	6,099	5,100	5,500
A/C payable	1,856	1,824	2,145	2,312	2,455
Other current liabilities	3,213	3,719	3,207	3,339	3,308
L-T debt	16,330	15,221	16,017	16,017	14,997
Other liabilities	999	983	922	934	882
Minority interest	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
Shareholders' equity	28,339	29,281	30,717	30,416	31,448
Working capital	45,232	44,395	43,679	42,905	41,743
Total debt	24,839	22,934	22,116	21,116	20,497
Net debt	22,652	20,194	18,162	18,169	17,043

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(11)	(22)	80	30,272	32,686
Gross profit	(10)	(20)	79	9,858	10,701
SG&A	3	(25)	70	6,054	6,537
Operating profit	(25)	(9)	93	3,803	4,164
EBITDA	(23)	(8)	94	4,010	4,392
Other income	(37)	(28)	87	191	73
Other expense	(84)	(74)	na	0	0
Interest expense	(39)	(50)	58	395	445
Profit before tax	(24)	(6)	97	3,599	3,792
Income tax	2	(19)	87	756	796
Equity & invest. income	102	(53)	76	947	930
Minority interests	(6)	na	na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(8)	(29)	94	3,790	3,926
Normalized profit	(8)	(29)	94	3,790	3,926
EPS (Bt)	(7)	(29)	94	1.20	1.25
Normalized EPS (Bt)	(7)	(29)	94	1.20	1.25

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	55.4	40.7	68.7	3.1	(21.8)
Operating profit growth	16.4	99.9	115.7	45.6	(9.5)
EBITDA growth	19.9	100.7	106.2	42.5	(8.5)
Norm profit growth	148.1	7.4	126.8	(8.3)	(28.9)
Norm EPS growth	148.1	7.4	126.8	(8.3)	(28.9)
Gross margin	31.4	31.7	32.6	31.6	32.0
Operating margin	10.4	10.8	16.9	14.3	12.1
EBITDA margin	11.1	11.7	17.7	15.2	13.0
Norm net margin	15.9	12.5	15.4	13.9	14.4
D/E (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
Net D/E (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
Interest coverage (x)	10.6	9.3	15.7	15.4	19.4
Interest rate	1.4	1.6	1.8	1.5	0.9
Effective tax rate	23.3	26.0	21.1	14.9	20.0
ROA	9.5	6.4	9.5	7.6	7.1
ROE	21.0	13.1	18.7	14.6	13.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS" หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)