

# Fundamental Story

## AP (Thailand) Pcl (AP TB) - BUY

Analyst Meeting

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

### ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งตลาดผ่านแผนเชิงรุกในปี
  - ยอด presales YTD แข็งแกร่ง (จนถึงวันที่ 15 ก.พ.) ที่ 7.2 พันลบ. +66% y-y
  - ตลาดคอนโดยังคงเปราะบาง
  - คาดกำไรทำสถิติในปีนี้ คงคำแนะนำ “ซื้อ” และเป็น Top Pick ของเรา
- ด้วยการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์อย่างค่อยเป็นค่อยไป AP จึงตั้งเป้าในเชิงรุกอย่างมากในปีนี้ โดยมีเป้าหมายที่เปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นให้มีมูลค่าสูงสุดของอุตสาหกรรมที่ 78 พันลบ. (+246% y-y) ตั้งเป้า presales ที่ 50 พันลบ. (+43% y-y) และรายได้รวม (รวมถึงโครงการร่วมทุน) 47 พันลบ. (+17%y-y) โดยยังคงเน้นที่ผลิตภัณฑ์บ้านแนวราบ เนื่องจากอุปสงค์ยังคงแข็งแกร่ง บ้านแนวราบน่าจะคิดเป็น 83% ของมูลค่าเปิดตัวใหม่ทั้งหมด และ 76% ของเป้า presales บริษัทฯ ตั้งเป้าที่จะเปิดตัวให้ครอบคลุมทุกกลุ่มราคา และเพิ่มโครงการในต่างจังหวัด
  - ความต้องการคอนโดมิเนียมยังคงเปราะบาง เนื่องจากผู้คนยังอยู่ในช่วง WFH และไม่ใช่ว่าทุกโรงเรียนจะกลับมาเรียนในสถานศึกษา สถานการณ์อุปทานล้นตลาด คลี่คลายจากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ลดลง แต่ความต้องการคอนโดยังห่างไกลจากระดับก่อนโควิด การทำตลาดยากขึ้น และเสี่ยงเกินไปที่จะซื้อที่ดินขนาดใหญ่เพื่อพัฒนาโครงการคอนโดขนาดใหญ่ อย่างไรก็ตาม AP จะเปิดตัวคอนโดเพิ่มเติมในปีนี้ด้วย 5 โครงการมูลค่า 13 พันลบ. แต่คาดว่าจะมีอัตรา take-up คอนโดใหม่เพียง 25% ในปีนี้
  - ยอด presales YTD (1 ม.ค. – 15 ก.พ.) แข็งแกร่งที่ 7,173 ลบ. (6,093 ลบ. จากบ้านแนวราบ ซึ่งเพิ่มขึ้น 52% y-y, 1,080 ลบ. จากคอนโด ซึ่งเพิ่มขึ้น 255%y-y) เพิ่มขึ้น 66% y-y การเยี่ยมชมของลูกค้า/สัปดาห์เพิ่มขึ้นเป็น 901 ครั้ง ในช่วง YTD เพิ่มขึ้นจาก 886 ครั้ง/สัปดาห์ ใน 4Q21 และ 853 ครั้ง/สัปดาห์ ใน 3Q21
  - เนื่องจากผลการดำเนินงาน YTD แข็งแกร่ง และเป็นไปตามสมมติฐานของเรา เราจึงคงประมาณการกำไรของเรา และคงคำแนะนำ “ซื้อ” AP โดยเป็นหนึ่งในหุ้น Top Pick ของเราควบคู่ไปกับ LH AP มีมูลค่าถูกที่ 6.8 เท่า 2022F PE และให้มื้อตราผลตอบแทนปันผลที่ 5.1%

### Key Valuations

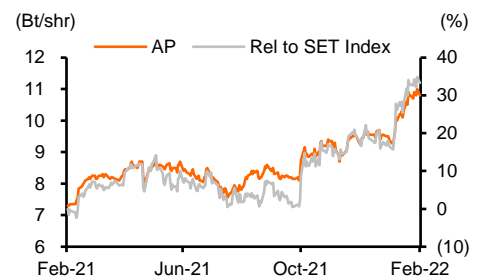
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	31,794	36,410	38,949	41,251
Net profit	4,543	5,008	5,402	5,510
Norm net profit	4,542	5,008	5,402	5,510
Norm EPS (Bt)	1.4	1.6	1.7	1.8
Norm EPS gr (%)	7.5	10.3	7.9	2.0
Norm PE (x)	7.5	6.8	6.3	6.2
EV/EBITDA (x)	11.2	11.2	10.7	9.7
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
Div. yield (%)	4.6	5.1	5.5	5.6
ROE (%)	14.7	14.7	14.4	13.4
Net D/E (%)	58.2	68.8	70.8	65.7

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	10.90
Target price (Bt)	12.50
Market cap (US\$ m)	1,058
Avg daily turnover (US\$ m)	4.7
12M H/L price (Bt)	11.00/7.30

### Price Performance



Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 1: 2022 Targets

(Bt m)	2022 target	2021	% y-y	Our 2022F	YTD (1 Jan-15 Feb)
New launches	78,000	22,540	246	-	
Presales	50,000	35,049	43	45,000 (+28% y-y)	7,173 (+66% y-y)
Total revenues (including JVs)	47,000	40,015	17	45,432 (+14% y-y)	
Total revenues (AP)	36,500	31,794	15	36,410 (+15% y-y)	
Property gross margin (%)					
- Low-rise houses	Slight increase	30.8%		31.2%	
- Condos (AP)	31-32%	37.6%		33.5%	
- Condos (JVs)	37.5-38.0%	39.5%		38.5%	
Equity income	1,000-1,100	999		1,048	
Land budget	20,000	12,688	58	-	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTE16C2202A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPAL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรชมิต แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการลูกค้าตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ 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)"