

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt10.90, TP Bt12.50

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- AP รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 994 ลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 4% q-q กำไรสุทธิปี 2021 คิดเป็น 104% ของประมาณการกำไรของเรา จากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยได้แรงหนุนจากบ้านแนวราบและอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ใน 4Q21 อยู่ที่ 7.2 พันลบ. ลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 5% q-q, 97% มาจากบ้านแนวราบ ซึ่งเติบโตแข็งแกร่งที่ 19% y-y และ 5% q-q ตาม presales ที่แข็งแกร่งและสูงเป็นประวัติการณ์ในปี 2021
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ดีกว่าที่คาดไว้ที่ 32.1% เทียบกับ 30.4% ใน 4Q20 และ 30.5% ใน 3Q21 โดยดีกว่าในทุกผลิตภัณฑ์ อัตรากำไรขั้นต้นของบ้านแนวราบเพิ่มขึ้นเป็น 31.1% (+80bp y-y, +40bp q-q) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของคอนโดมิเนียมสูงผิดปกติที่ 60.8% เนื่องจากการกลับรายการต้นทุนของโครงการเก่า
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง y-y และ q-q เป็น 277 ลบ. จากการโอนคอนโดมิเนียมที่ลดลง เนื่องจากคอนโดมิเนียม 2 โครงการที่แล้วเสร็จในปีนี้อยู่ใน 2Q และ 3Q21
- ปี 2021 น่าประทับใจมาก ด้วยรายได้และกำไรสุทธิแต่ละระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ กำไรสุทธิอยู่ที่ 4,543 ลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y จากการเติบโตของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 7% เป็น 30.9 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากรายได้บ้านแนวราบที่เติบโต 22% เป็น 29.2 พันลบ.
- บริษัท ประกาศจ่ายปันผลปี 2021 ที่ 0.50 บาท/หุ้น XD วันที่ 10 พฤษภาคม และจ่ายปันผลในวันที่ 26 พฤษภาคม
- เราคิดคำแนะนำ "ซื้อ" AP และเป็น Top Pick ของเราควบคู่ไปกับ LH เนื่องจากแผนการเปิดตัวเชิงรุกซึ่งมีมูลค่าสูงสุดในอุตสาหกรรม เราคาดว่าบริษัท จะได้รับส่วนแบ่งตลาดเพิ่มเติมไปอีก และน่าจะมีกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปีนี้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	7,547	9,106	8,035	7,152	7,501	Revenue	5	(1)	101	31,794	36,410
Gross profit	2,393	2,967	2,542	2,292	2,511	Gross profit	10	5	102	10,311	11,774
SG&A	1,579	1,425	1,392	1,430	1,581	SG&A	11	0	100	5,828	6,736
Operating profit	814	1,542	1,149	862	930	Operating profit	8	14	104	4,484	5,039
EBITDA	884	1,611	1,218	933	1,001	EBITDA	7	13	105	4,763	5,267
Other income	16	120	28	18	20	Other income	11	27	96	186	81
Other expense	(1)	2	1	0	(1)	Other expense	na	na	na	3	0
Interest expense	95	102	79	48	25	Interest expense	(48)	(74)	86	255	327
Profit before tax	735	1,558	1,097	831	926	Profit before tax	11	26	105	4,412	4,792
Income tax	191	329	163	167	210	Income tax	26	10	98	869	1,006
Equity & invest. income	398	175	181	366	277	Equity & invest. income	(24)	(30)	95	999	1,222
Minority interests	(0)	(0)	0	0	0	Minority interests	100	na	na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	1	Extraordinary items			na	1	0
Net profit	942	1,403	1,115	1,031	994	Net profit	(4)	6	104	4,543	5,008
Normalized profit	942	1,403	1,115	1,031	993	Normalized profit	(4)	5	104	4,542	5,008
EPS (Bt)	0.30	0.45	0.35	0.33	0.32	EPS (Bt)	(4)	6	104	1.44	1.59
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.45	0.35	0.33	0.32	Normalized EPS (Bt)	(4)	5	104	1.44	1.59

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	2,740	3,954	2,948	3,455	2,070	Sales growth	40.7	68.7	3.1	(21.8)	(0.6)
A/C receivable	80	77	92	117	118	Operating profit growth	99.9	115.7	45.6	(9.5)	14.3
Inventory	46,140	45,746	45,124	44,081	47,379	EBITDA growth	100.7	106.2	42.5	(8.5)	13.2
Other current assets	938	798	941	1,580	1,386	Norm profit growth	7.4	126.8	(8.3)	(28.9)	5.4
Investment	6,462	6,182	6,142	6,507	6,644	Norm EPS growth	7.5	126.9	(8.2)	(28.9)	5.4
Fixed assets	409	391	376	367	367	Gross margin	31.7	32.6	31.6	32.0	33.5
Other assets	1,955	1,940	2,476	2,464	2,446	Operating margin	10.8	16.9	14.3	12.1	12.4
Total assets	58,724	59,089	58,099	58,571	60,409	EBITDA margin	11.7	17.7	15.2	13.0	13.3
S-T debt	7,713	6,099	5,100	5,500	6,227	Norm net margin	12.5	15.4	13.9	14.4	13.2
A/C payable	1,824	2,145	2,312	2,455	2,449	D/E (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
Other current liabilities	3,719	3,207	3,339	3,308	3,763	Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
L-T debt	15,221	16,017	16,017	14,997	14,720	Interest coverage (x)	9.3	15.7	15.4	19.4	39.8
Other liabilities	983	922	934	882	826	Interest rate	1.6	1.8	1.5	0.9	0.5
Minority interest	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	Effective tax rate	26.0	21.1	14.9	20.0	22.7
Shareholders' equity	29,281	30,717	30,416	31,448	32,442	ROA	6.4	9.5	7.6	7.1	6.7
Working capital	44,395	43,679	42,905	41,743	45,048	ROE	13.1	18.7	14.6	13.3	12.4
Total debt	22,934	22,116	21,116	20,497	20,947						
Net debt	20,194	18,162	18,169	17,043	18,877						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 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, PTTE16C2203A, 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, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, 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). และบริษัทจัดทำทวิเคราะห้ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห้ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวิเคราะห้ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห้ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)