

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt10.60, TP Bt13.50

Results Comment

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

กำไรสูงเป็นประวัติการณ์ใน 1Q22

- AP รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 แข็งแกร่งที่ 1.73 พันลบ. เพิ่มขึ้น 23% y-y และ 74% q-q ดีกว่าตลาดคาด 6%
- กำไรสูงเป็นประวัติการณ์ได้แรงหนุนจากรายได้บ้านแนวราบที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 9.8 พันลบ. (+21% y-y, +39% q-q) โดยมียอด presales บ้านแนวราบที่ 10.8 พันลบ. ใน 1Q22
- หนุนโดยรายได้คอนโดที่ 853 ลบ. ส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดที่เพิ่งสร้างเสร็จใหม่ แอสปาย เอรารัน ไพร์ม รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์รวมจึงอยู่ที่ 10.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 47% q-q
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 85bp y-y และ 26bp q-q เป็น 32.3% อัตรากำไรขั้นต้นของบ้านแนวราบอยู่ที่ 32.3% (+140bp y-y, +120bp q-q) และสูงกว่าสมมติฐานของเราที่ 31.3% ในปี 2022F
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุนคอนโดรวมทุนเติบโต 41% y-y เป็น 247 ลบ. จากรายได้จากกิจการร่วมทุนที่เพิ่มขึ้น 34% y-y แม้จะยังไม่มีโครงการใหม่ที่แล้วเสร็จในไตรมาสนี้
- กำไรสุทธิ 1Q22 อยู่ที่ 36% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการกำไรของเราเช่นเดิม เนื่องจาก SG&A อาจเพิ่มขึ้นใน 2Q-4Q22F จากการเปิดตัวโครงการมากขึ้น (55 โครงการ มูลค่า 69 พันลบ. ใน 2Q-4Q22F เทียบกับ 10 โครงการมูลค่า 9.2 พันลบ. ที่เปิดตัวใน 1Q22)
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" AP และเป็น Top Pick ของเรา ราคาเป้าหมาย 13.5 บาท

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	9,106	8,035	7,152	7,501	10,849	Revenue	45	19	29	36,847	41,329
Gross profit	2,967	2,542	2,292	2,511	3,616	Gross profit	44	22	30	11,927	13,435
SG&A	1,425	1,392	1,430	1,581	1,709	SG&A	8	20	24	7,185	7,646
Operating profit	1,542	1,149	862	930	1,907	Operating profit	105	24	40	4,741	5,789
EBITDA	1,611	1,218	933	1,001	1,978	EBITDA	98	23	39	5,061	6,099
Other income	120	28	18	20	9	Other income	(53)	(92)	4	211	235
Other expense	2	1	0	(1)	5	Other expense	na	154	na	0	0
Interest expense	102	79	48	25	28	Interest expense	10	(73)	9	312	386
Profit before tax	1,558	1,097	831	926	1,883	Profit before tax	103	21	41	4,640	5,638
Income tax	329	163	167	210	400	Income tax	91	22	43	928	1,128
Equity & invest. income	175	181	366	277	247	Equity & invest. income	(11)	41	22	1,099	1,171
Minority interests	(0)	0	0	0	0	Minority interests	(32)	na	na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	1	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,403	1,115	1,031	994	1,730	Net profit	74	23	36	4,811	5,681
Normalized profit	1,403	1,115	1,031	993	1,730	Normalized profit	74	23	36	4,811	5,681
EPS (Bt)	0.45	0.35	0.33	0.32	0.55	EPS (Bt)	74	23	36	1.53	1.81
Normalized EPS (Bt)	0.45	0.35	0.33	0.32	0.55	Normalized EPS (Bt)	74	23	36	1.53	1.81

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	3,954	2,948	3,455	2,070	2,848	Sales grow th	68.7	3.1	(21.8)	(0.6)	19.1
A/C receivable	77	92	117	118	86	Operating profit grow th	115.7	45.6	(9.5)	14.3	23.7
Inventory	45,746	45,124	44,081	47,379	47,145	EBITDA grow th	106.2	42.5	(8.5)	13.2	22.8
Other current assets	798	941	1,580	1,386	1,157	Norm profit grow th	126.8	(8.3)	(28.9)	5.4	23.3
Investment	6,182	6,142	6,507	6,644	6,799	Norm EPS grow th	126.9	(8.2)	(28.9)	5.4	23.3
Fixed assets	391	376	367	367	249	Gross margin	32.6	31.6	32.0	33.5	33.3
Other assets	1,940	2,476	2,464	2,446	2,588	Operating margin	16.9	14.3	12.1	12.4	17.6
Total assets	59,089	58,099	58,571	60,409	60,873	EBITDA margin	17.7	15.2	13.0	13.3	18.2
S-T debt	6,099	5,100	5,500	6,227	2,500	Norm net margin	15.4	13.9	14.4	13.2	15.9
A/C payable	2,145	2,312	2,455	2,449	2,937	D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Other current liabilities	3,207	3,339	3,308	3,763	3,697	Net D/E (x)	0.59	0.60	0.54	0.58	0.48
L-T debt	16,017	16,017	14,997	14,720	16,720	Interest coverage (x)	15.7	15.4	19.4	39.8	71.6
Other liabilities	922	934	882	826	866	Interest rate	1.8	1.5	0.9	0.5	0.5
Minority interest	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	Effective tax rate	21.1	14.9	20.0	22.7	21.3
Shareholders' equity	30,717	30,416	31,448	32,442	34,172	ROA	9.5	7.6	7.1	6.7	11.4
Working capital	43,679	42,905	41,743	45,048	44,295	ROE	18.7	14.6	13.3	12.4	20.8
Total debt	22,116	21,116	20,497	20,947	19,220						
Net debt	18,162	18,169	17,043	18,877	16,372						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A, BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A, COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A, KBAN16C2206A , KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A, PTTG16C2207A , RCL16C2208A, RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A, SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A, TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTCG , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , ITJA) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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