

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt10.30, TP Bt13.50

Results Comment

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

กำไร 2Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 แข็งแกร่งที่ 1,574 ลบ. เพิ่มขึ้น 41% y-y แต่ลดลง 9% q-q จากกำไร 1Q22 ที่ทำสถิติ
- เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในกลุ่มบ้านแนวราบ และยอด presales บ้านแนวราบที่เติบโตแข็งแกร่งที่ 25% y-y เป็น 20.6 พันลบ. ใน 1H22 กำไร 2Q22 เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดเป็นอันดับสองเท่าที่เคยมีมา
- ปัจจัยผลักดันหลักคือ 1) รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เติบโต 23% y-y เป็น 9.6 พันลบ. (ยอดขายบ้านแนวราบเพิ่มขึ้น 22% y-y เป็น 9.1 พันลบ. รายได้คอนโดเพิ่มขึ้น 50% y-y เป็น 481 ลบ.) 2) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 200bp y-y และ 13bp q-q เป็น 32.4% 3) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจากคอนโดรวมทุนที่เพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจากคอนโดรวมทุนเติบโต 108% y-y และ 53% q-q เป็น 378 ลบ. แม้จะยังไม่มีโครงการใหม่แล้วเสร็จจากการโอนโครงการพร้อมขายที่ดี Life Asoke-Hype, Life Asoke-Rama 9 และ Life Ladprao Valley.
- กำไรสุทธิ 1H22 คิดเป็น 69% ของประมาณการทั้งปีของเรา แม้ว่าเราจะเห็น upside ของกำไรปี 2022F ของเรา แต่เราคาดว่ากำไร 2H22 จะอ่อนตัวลง h-h เนื่องจากการโอนโครงการที่แล้วเสร็จจำนวนมากใน 1H22
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” เราคาดว่า AP จะมีกำไรสูงเป็นประวัติการณ์อีกครั้งในปีนี้ และคาดว่าจะการเติบโตของ EPS จะสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ในปัจจุบันที่ 6%

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	8,035	7,152	7,501	10,849	9,862
Gross profit	2,542	2,292	2,511	3,616	3,313
SG&A	1,392	1,430	1,581	1,709	1,715
Operating profit	1,149	862	930	1,907	1,598
EBITDA	1,218	933	1,001	1,978	1,671
Other income	28	18	20	9	18
Other expense	1	0	(1)	5	95
Interest expense	79	48	25	28	14
Profit before tax	1,097	831	926	1,883	1,508
Income tax	163	167	210	400	312
Equity & invest. income	181	366	277	247	378
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	1	0	0
Net profit	1,115	1,031	994	1,730	1,574
Normalized profit	1,115	1,031	993	1,730	1,574
EPS (Bt)	0.35	0.33	0.32	0.55	0.50
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.33	0.32	0.55	0.50

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	2,948	3,455	2,070	2,848	2,841
A/C receivable	92	117	118	86	128
Inventory	45,124	44,081	47,379	47,145	48,985
Other current assets	941	1,580	1,386	1,157	1,003
Investment	6,142	6,507	6,644	6,799	6,670
Fixed assets	376	367	367	249	364
Other assets	2,476	2,464	2,446	2,588	2,478
Total assets	58,099	58,571	60,409	60,873	62,469
S-T debt	5,100	5,500	6,227	2,500	6,361
A/C payable	2,312	2,455	2,449	2,937	3,371
Other current liabilities	3,339	3,308	3,763	3,697	4,062
L-T debt	16,017	14,997	14,720	16,720	13,641
Other liabilities	934	882	826	866	878
Minority interest	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
Shareholders' equity	30,416	31,448	32,442	34,172	34,174
Working capital	42,905	41,743	45,048	44,295	45,742
Total debt	21,116	20,497	20,947	19,220	20,002
Net debt	18,169	17,043	18,877	16,372	17,162

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(9)	23	56	36,847	41,329
Gross profit	(8)	30	58	11,927	13,435
SG&A	0	23	48	7,185	7,646
Operating profit	(16)	39	74	4,741	5,789
EBITDA	(16)	37	72	5,061	6,099
Other income	96	(36)	13	211	235
Other expense	1,651	9,753	na	0	0
Interest expense	(51)	(83)	13	312	386
Profit before tax	(20)	37	73	4,640	5,638
Income tax	(22)	91	77	928	1,128
Equity & invest. income	53	108	57	1,099	1,171
Minority interests	(65)	(55)	na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(9)	41	69	4,811	5,681
Normalized profit	(9)	41	69	4,811	5,681
EPS (Bt)	(9)	41	69	1.53	1.81
Normalized EPS (Bt)	(9)	41	69	1.53	1.81

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	3.1	(21.8)	(0.6)	19.1	22.7
Operating profit growth	45.6	(9.5)	14.3	23.7	39.1
EBITDA growth	42.5	(8.5)	13.2	22.8	37.1
Norm profit growth	(8.3)	(28.9)	5.4	23.3	41.2
Norm EPS growth	(8.2)	(28.9)	5.4	23.3	41.2
Gross margin	31.6	32.0	33.5	33.3	33.6
Operating margin	14.3	12.1	12.4	17.6	16.2
EBITDA margin	15.2	13.0	13.3	18.2	16.9
Norm net margin	13.9	14.4	13.2	15.9	16.0
D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Net D/E (x)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
Interest coverage (x)	15.4	19.4	39.8	71.6	123.0
Interest rate	1.5	0.9	0.5	0.5	0.3
Effective tax rate	14.9	20.0	22.7	21.3	20.7
ROA	7.6	7.1	6.7	11.4	10.2
ROE	14.6	13.3	12.4	20.8	18.4

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ทวีเคราะหฺ์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม ทวีเคราะหฺ์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ 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 การจัดทำทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)