

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt10.20, TP Bt13.50

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- AP เป็นอีกไตรมาสที่ดีใน 3Q22 ด้วยมีกำไรสุทธิ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 38% y-y กำไร 9M22 คิดเป็น 98% ของประมาณการกำไรปี 2022F ของเราแล้ว
- ผลประกอบการ 3Q22 แข็งแกร่ง y-y จาก 1) รายได้จากการขายอาหารมทรพที่เพิ่มขึ้น 26% y-y เป็น 8.7 พันลบ. โครงการแนวราบคิดเป็น 96% ของรายได้ 2) อัตรากำไรขั้นต้นของอาหารมทรพเพิ่มขึ้นเป็น 32.4% จาก 30.5% ใน 3Q21 จากอัตรากำไรที่สูงขึ้นสำหรับบ้านแนวราบและคอนโด
- กำไรสุทธิ 9M22 เพิ่มขึ้น 33% y-y เป็น 4.7 พันลบ. แชนจ์หน้ากำไรทั้งปีในปี 2021 ที่ 4.5 พันลบ.
- เราเห็น upside ของประมาณการกำไรของเราสำหรับปีนี้ และปีต่อๆ ไปจากยอด presales ที่ดีเกินคาด (10M22 presales อยู่ที่ 45.4 พันลบ. คิดเป็น 91% ของเป้าหมายที่ 50 พันลบ. สำหรับปี 2022 และ 95% ของประมาณการปี 2022F ของเรา) อัตรากำไรขั้นต้นของอาหารมทรพใน 9M22 อยู่ที่ 32.4% เทียบกับ 30.8% ใน 9M21 และประมาณการของเราที่ 31.3% สำหรับปีนี้ และความสามารถในการควบคุม SG&A/Sales ที่ 17.6% ใน 9M22 เทียบกับ 17.5% ใน 9M21 แม้ว่าจะมีการเปิดตัวใหม่เพิ่มขึ้น 182% y-y เป็น 63.6 พันลบ. ในปีนี้
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยเป็น Top Pick (อีกตัวคือ LH) ในฐานะผู้นำตลาดและมีส่วนแบ่งตลาดเติบโต

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	7,152	7,501	10,849	9,862	8,982
Gross profit	2,292	2,511	3,616	3,313	3,046
SG&A	1,430	1,581	1,709	1,715	1,805
Operating profit	862	930	1,907	1,598	1,241
EBITDA	933	1,001	1,978	1,671	1,315
Other income	18	20	9	18	122
Other expense	0	(1)	5	95	0
Interest expense	48	25	28	14	18
Profit before tax	831	926	1,883	1,508	1,345
Income tax	167	210	400	312	251
Equity & invest. income	366	277	247	378	324
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	1	0	0	0
Net profit	1,031	994	1,730	1,574	1,419
Normalized profit	1,031	993	1,730	1,574	1,419
EPS (Bt)	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45
Normalized EPS (Bt)	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	3,455	2,070	2,848	2,841	1,972
A/C receivable	117	118	86	128	171
Inventory	44,081	47,379	47,145	48,985	50,532
Other current assets	1,580	1,386	1,157	1,003	1,776
Investment	6,507	6,644	6,799	6,670	6,383
Fixed assets	367	367	249	364	355
Other assets	2,464	2,446	2,588	2,478	2,474
Total assets	58,571	60,409	60,873	62,469	63,664
S-T debt	5,500	6,227	2,500	6,361	6,105
A/C payable	2,455	2,449	2,937	3,371	3,243
Other current liabilities	3,308	3,763	3,697	4,062	3,943
L-T debt	14,997	14,720	16,720	13,641	13,899
Other liabilities	882	826	866	878	900
Minority interest	(18)	(18)	(18)	(18)	(19)
Shareholders' equity	31,448	32,442	34,172	34,174	35,592
Working capital	41,743	45,048	44,295	45,742	47,460
Total debt	20,497	20,947	19,220	20,002	20,004
Net debt	17,043	18,877	16,372	17,162	18,032

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(9)	26	81	36,847	41,329
Gross profit	(8)	33	84	11,927	13,435
SG&A	5	26	73	7,185	7,646
Operating profit	(22)	44	100	4,741	5,789
EBITDA	(21)	41	98	5,061	6,099
Other income	573	587	71	211	235
Other expense	(100)	32	na	0	0
Interest expense	31	(63)	19	312	386
Profit before tax	(11)	62	102	4,640	5,638
Income tax	(20)	51	104	928	1,128
Equity & invest. income	(14)	(11)	86	1,099	1,171
Minority interests	317	100	na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(10)	38	98	4,811	5,681
Normalized profit	(10)	38	98	4,811	5,681
EPS (Bt)	(10)	38	98	1.53	1.81
Normalized EPS (Bt)	(10)	38	98	1.53	1.81

Financial Ratios (%)					
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth	(21.8)	(0.6)	19.1	22.7	25.6
Operating profit growth	(9.5)	14.3	23.7	39.1	44.0
EBITDA growth	(8.5)	13.2	22.8	37.1	41.0
Norm profit growth	(28.9)	5.4	23.3	41.2	37.6
Norm EPS growth	(28.9)	5.4	23.3	41.2	37.6
Gross margin	32.0	33.5	33.3	33.6	33.9
Operating margin	12.1	12.4	17.6	16.2	13.8
EBITDA margin	13.0	13.3	18.2	16.9	14.6
Norm net margin	14.4	13.2	15.9	16.0	15.8
D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Net D/E (x)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
Interest coverage (x)	19.4	39.8	71.6	123.0	73.7
Interest rate	0.9	0.5	0.5	0.3	0.4
Effective tax rate	20.0	22.7	21.3	20.7	18.6
ROA	7.1	6.7	11.4	10.2	9.0
ROE	13.3	12.4	20.8	18.4	16.3

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัทฯ ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 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 ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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)