

Fundamental Story

AP(Thailand) Pcl (AP TB) - BUY, Price Bt12.00, TP Bt15.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 ดี เป็นไปตามคาด

- AP รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 1.5 พันลบ. ก่อนหักทรงตัว y-y และ q-q หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 181 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเผื่อการลดมูลค่าที่ดินรอการพัฒนา 159 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 1,725 ลบ. เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 17% q-q
- อัตรากำไรขั้นต้นจากอสังหาริมทรัพย์สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 36.3% ซึ่งดีขึ้นจาก 32.4% ใน 2Q22 และ 35.5% ใน 1Q23 เป็นตัวขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญ y-y และ q-q อัตรากำไรขั้นต้นของที่อยู่อาศัยแนวราบอยู่ในระดับสูงที่ 35.9% จาก 35.2% ใน 1Q23 เพิ่มขึ้นจากฐานในอดีตที่ 30-32% เนื่องจากอัตรากำไรที่สูงจากโครงการใหม่ อัตรากำไรขั้นต้นของคอนโดของ AP สูงเป็นพิเศษที่ 48.4% จากการกลับรายการต้นทุนของโครงการคอนโดที่สร้างแล้วเสร็จ
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 9.0 พันลบ. ลดลง 6% y-y และ 1% q-q ที่อยู่อาศัยแนวราบคิดเป็น 97% ของยอดขาย
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจากคอนโดร่วมทุนลดลง 24% y-y แต่เพิ่มขึ้น 21% q-q เป็น 289 ลบ. ใน 2Q23 ไม่มีคอนโดร่วมทุนสร้างเสร็จ การรับรู้ยอดขายส่วนใหญ่มาจากคอนโด Rhythm เจริญกรุง พาววิลเลียนที่สร้างเสร็จใน 1Q23
- กำไรสุทธิ 1H23 คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" AP เป็นหนึ่งใน Top pick ของเรา (อีกตัวเลือกหนึ่งคือ LH) ท่ามกลางตลาดอสังหาฯ ที่ไม่เอื้ออำนวย เราคาดการณ์ว่า AP จะทำกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งในปีนี้ โดยเติบโต 8% y-y
- เราคาดว่า presales จะมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้นใน 2H23F เทียบกับ 1H23 (7M23 presales อยู่ที่ 28.3 พันลบ. = 49% ของเป้าหมายทั้งปีของ AP ที่ 58 พันลบ.) จากการเปิดตัวที่เพิ่มขึ้นใน 2H23F ที่ 55.9 พันลบ. (21.1 พันลบ. ใน 1H23) และรายได้จากการขาย backlog ในมือ และยอด presales 2H23F ที่สูงขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	9,862	8,982	8,846	9,409	9,282
Gross profit	3,313	3,046	3,090	3,445	3,486
SG&A	1,715	1,805	2,020	1,853	1,725
Operating profit	1,598	1,241	1,070	1,592	1,761
EBITDA	1,671	1,315	1,143	1,663	1,833
Other income	18	122	14	33	108
Other expense	95	0	(94)	0	181
Interest expense	14	18	45	76	81
Profit before tax	1,508	1,345	1,134	1,549	1,608
Income tax	312	251	267	309	353
Equity & invest. income	378	324	284	238	289
Minority interests	0	0	1	0	0
Extraordinary items	0	0	4	0	0
Net profit	1,574	1,419	1,155	1,478	1,544
Normalized profit	1,574	1,419	1,151	1,478	1,544
EPS (Bt)	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49
Normalized EPS (Bt)	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	2,841	1,972	1,650	2,889	2,708
A/C receivable	128	171	104	123	122
Inventory	48,985	50,532	55,261	61,196	65,396
Other current assets	1,003	1,776	1,874	1,494	1,383
Investment	6,670	6,383	6,480	6,719	6,903
Fixed assets	364	355	344	332	327
Other assets	2,478	2,474	2,513	2,408	2,337
Total assets	62,469	63,664	68,227	75,162	79,176
S-T debt	6,361	6,105	7,714	12,447	12,812
A/C payable	3,371	3,243	3,211	3,678	3,777
Other current liabilities	4,062	3,943	4,614	4,495	4,577
L-T debt	13,641	13,899	15,055	15,413	19,330
Other liabilities	878	900	904	921	974
Minority interest	(18)	(19)	(19)	(19)	(19)
Shareholders' equity	34,174	35,592	36,747	38,226	37,725
Working capital	45,742	47,460	52,153	57,641	61,741
Total debt	20,002	20,004	22,770	27,861	32,143
Net debt	17,162	18,032	21,120	24,971	29,434

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(1)	(6)	43	43,892	48,090
Gross profit	1	5	47	14,691	16,166
SG&A	(7)	1	43	8,255	8,993
Operating profit	11	10	52	6,436	7,173
EBITDA	10	10	52	6,735	7,481
Other income	231	496	76	185	203
Other expense	116,390	91	na	0	0
Interest expense	6	493	82	191	271
Profit before tax	4	7	49	6,429	7,105
Income tax	14	13	51	1,286	1,421
Equity & invest. income	21	(24)	45	1,177	1,184
Minority interests	(54)	61	na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	4	(2)	48	6,320	6,868
Normalized profit	4	(2)	48	6,320	6,868
EPS (Bt)	4	(2)	48	2.01	2.18
Normalized EPS (Bt)	4	(2)	48	2.01	2.18

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	22.7	25.6	17.9	(13.3)	(5.9)
Operating profit growth	39.1	44.0	15.0	(16.5)	10.2
EBITDA growth	37.1	41.0	14.2	(15.9)	9.7
Norm profit growth	41.2	37.6	15.9	(14.5)	(1.9)
Norm EPS growth	41.2	37.6	15.9	(14.5)	(1.9)
Gross margin	33.6	33.9	34.9	36.6	37.6
Operating margin	16.2	13.8	12.1	16.9	19.0
EBITDA margin	16.9	14.6	12.9	17.7	19.8
Norm net margin	16.0	15.8	13.0	15.7	16.6
D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
Interest coverage (x)	123.0	73.7	25.5	21.9	22.8
Interest rate	0.3	0.4	0.8	1.2	1.1
Effective tax rate	20.7	18.6	23.5	19.9	21.9
ROA	10.2	9.0	7.0	8.2	8.0
ROE	18.4	16.3	12.7	15.8	16.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"