

กำไรสุทธิ 2Q24 พ้นตามคาด

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 14.25 บาท เรามีมุมมองเป็นกลางต่อกำไรสุทธิใน 2Q24 ที่ 1.27 พันล้านบาท (-18% YoY, +26% QoQ) พ้นตัวจากไตรมาสก่อนตามที่เราและตลาดคาด โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงอยู่ที่ 34.9% (-2.7 ppts YoY, -0.9 ppts QoQ) จากการจัดโปรโมชันเพื่อกระตุ้นยอดขายมากขึ้น และการแข่งขันในตลาดแนวราบที่สูงในช่วงที่ผ่านมา สำหรับมุมมองใน 3Q34 เราคาดว่าผลประกอบการมีแนวโน้มดีขึ้น QoQ แต่ทรงตัว YoY จากกำหนดการโอนคอนโดต่อเนื่องจากใน 2Q24 และโอนคอนโดใหม่ 1 โครงการ (มูลค่า 6.5 พันล้านบาท)

กำไรสุทธิ 2Q24 พ้นตัว QoQ แต่ยังคงลดลง YoY

- กำไรสุทธิใน 2Q24 เติบโตตามคาดอยู่ที่ 1.27 พันล้านบาท (-18% YoY, +26% QoQ) เนื่องจาก 1) มีกำหนดส่งมอบ Backlog โครงการแนวราบและคอนโด 2 โครงการ (Aspire Ratchayothin มูลค่า 1.5 พันล้านบาท และ Life Phahon-Ladprao มูลค่า 3.5 พันล้านบาท) หนุนยอดโอน QoQ และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นแนวราบอ่อนตัว YoY ทั้งจากการแข่งขันราคาที่สูงขึ้นในตลาด และฐานที่สูงในปี 2023
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงอยู่ที่ 34.9% (-2.7 ppts YoY, -0.9 ppts QoQ) เนื่องจากมีการทำ price promotion ที่มากขึ้น โดยเฉพาะในโครงการแนวราบที่มีการแข่งขันมากขึ้นจากสินค้ารอขายในตลาดที่สูง
- SG&A ต่อรายได้ทรงตัวอยู่ที่ 19% (+0.4 ppts YoY, -1.8 ppts QoQ) เนื่องมาจาก 1) การรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น QoQ และทรงตัว YoY และ 2) มีการควบคุมค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q24 โตขึ้น QoQ แต่ทรงตัว YoY

- AP เปิดตัวโครงการใน 1H24 ที่สูง 3.1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 53% ของเป้าหมายปี 2024 โดย 3Q24 มีกำหนดการเปิดตัวใหม่ 12 โครงการ มูลค่า 9.7 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนแนวราบ 92% และ คอนโด 8% (ได้แก่ แบนด์ CLASSE, บ้านกลางเมือง, DISTRICT, Pleno, Pleno Town, อภิทาวน์ และ aspire) และมีการกำหนดการโอนคอนโด JV จำนวนอีก 1 โครงการ Life Rama4-Asoke (มูลค่า 6.5 พันล้านบาท ขายแล้ว 57%)
- เราคาดผลประกอบการช่วง 2H24 จะเติบโต HoH เทียบกับใน 1H24 เนื่องจากการเร่งโอนตามกำหนดการปกติ ถึงแม้จะยังมีอัตรายกเลิกการจอง และยอดปฎิเสธสินเชื่อที่สูง ดังนั้นเราจึงมองว่าโอกาสที่จะเห็นการเติบโต YoY อย่างชัดเจนใน 2H24 เป็นไปได้ยาก

คงคำแนะนำ “ซื้อ” อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง 9% ใน 2024

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 14.25 บาท คำนวณด้วย Justified P/E จากการศึกษาเงินปันผล (GGM) โดยมี COE 9.6% และ TG 4.5% เทียบเท่า 7.1x PE'24 ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย

BUY

Fair price: 14.25

Upside (Downside): 81.5%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	AP TB
Current Price (Bt)	7.85
Market Cap. (Bt m)	23,909
Shared Issued (mn)	3,146
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	12.80 / 7.50
Foreign Limit / Actual (%)	30.00 / 20.51
NVDR Shareholders (%)	10.83
Free Float (%)	70.04
Number of Retail Holders	25,136
Dividend Policy (%)	< 50% of Net Profit
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

Major Shareholders

Mr. Anuphong Assavabhokhin	21.30
Thai NVDR Company Limited	10.83
Nortrust Nominees Limited	3.76
State Street Europe Limited	3.16
South East Asia UK (Type C) Nominees	2.60

Key Financial Summary

Year End Dec	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	38,045	41,195	42,991	45,082
Core profit (Btm)	6,054	6,371	6,681	6,966
Net Profit (Bt m)	6,054	6,371	6,681	6,966
NP Growth (%)	3.0	5.2	4.9	4.3
EPS (Bt)	1.92	2.03	2.12	2.21
PER (x)	4.08	3.88	3.70	3.54
BPS (Bt)	12.95	14.29	15.70	17.17
PBV (x)	0.61	0.55	0.50	0.46
DPS (Bt)	0.70	0.71	0.74	0.78
Div. Yield (%)	8.9	9.0	9.5	9.9
ROA (%)	8.0	7.6	7.8	7.7
ROE (%)	15.6	14.9	14.2	13.5

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakiira Manatanasakunkit

Earnings review

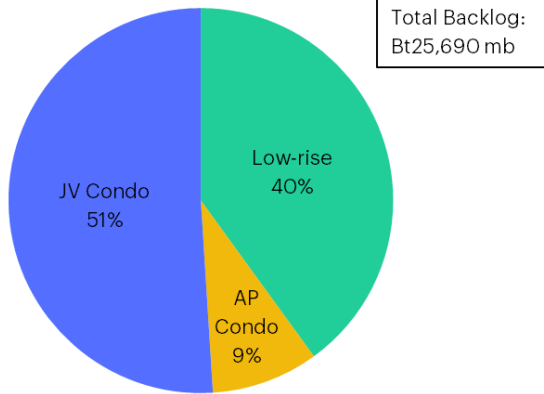
(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	9,282	10,068	9,287	7,939	9,789	23.3	5.5
Cost of sales	(5,796)	(6,495)	(5,893)	(5,102)	(6,374)	24.9	10.0
Gross profit	3,486	3,572	3,394	2,837	3,415	20.4	(2.0)
SG&A	(1,725)	(1,818)	(2,125)	(1,649)	(1,859)	12.8	7.8
Other (exp)/inc	(78)	11	194	29	74	157.4	N.M.
EBIT	1,683	1,766	1,464	1,217	1,630	33.9	(3.2)
Finance cost	(81)	(49)	(56)	(123)	(173)	40.8	114.8
Other inc/(exp)	5	0	21	0	14	N.A.	166.9
Earnings before taxes	1,608	1,717	1,429	1,094	1,471	34.4	(8.5)
Income tax	(353)	(338)	(305)	(222)	(357)	60.6	1.2
Earnings after taxes	1,256	1,380	1,124	872	1,114	27.8	(11.3)
Equity income	289	317	211	136	154	13.2	(46.6)
Minority interest	0	0	(1)	(0)	0	(1,012.8)	N.M.
Earnings from cont. operations	1,544	1,697	1,334	1,008	1,269	25.8	(17.8)
Forex gain/(loss) & unusual items	0	0	0	0	0	N.A.	N.A.
Net profit	1,544	1,697	1,334	1,008	1,269	25.8	(17.8)
EBITDA	2,049	2,157	1,769	1,426	1,798	26.1	(12.3)
Recurring EPS (Bt)*	0.49	0.54	0.42	0.32	0.40	25.8	(17.8)
Reported EPS (Bt)*	0.49	0.54	0.42	0.32	0.40	25.8	(17.8)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	37.6	35.5	36.5	35.7	34.9	(0.9)	(2.7)
Operating margin	18.1	17.5	15.8	15.3	16.7	1.3	(1.5)
Net margin	16.6	16.9	14.4	12.7	13.0	0.3	(3.7)

Source: Pi research, company data

สรุปผลประกอบการ

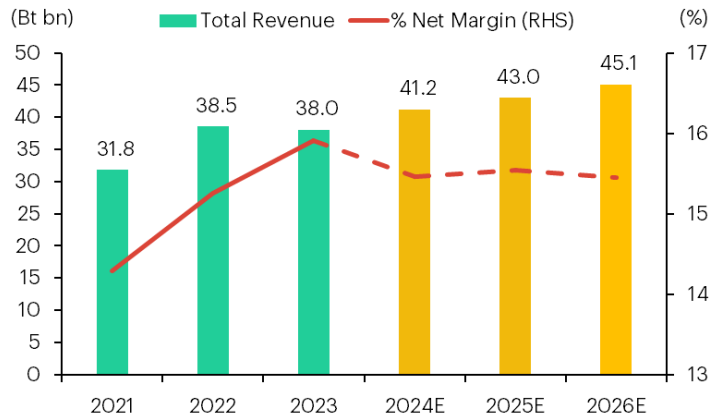
- กำไรสุทธิใน 2Q24 เติบโต QoQ แต่หดตัว YoY ตามคาดอยู่ที่ 1.27 พันล้านบาท (-18% YoY, +26% QoQ) เนื่องจาก 1) มีกำหนดส่งมอบ Backlog แนวราบ และคอนโดใหม่อีก 2 โครงการ หนุ่ยยอดโอนพื้น QoQ และ 2) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อ่อนตัว YoY จากฐานสูง และ price promotion
- รายได้เติบโตอยู่ที่ 9.8 พันล้านบาท (+6% YoY, +23% QoQ) สาเหตุหลักหนุ่ยจากยอด Presales พื้นตัวโดยแนวราบอยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท (-2% YoY, +24% QoQ) และคอนโด 941 ล้านบาท (+89% YoY, +14% QoQ) โดยสำหรับโครงการ JV อยู่ที่ 5.1 พันล้านบาท (+44% YoY, +145% QoQ) รวมถึงการเปิดโครงการใหม่ใน 1H24 รวมมูลค่า 3.1 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 69% และคอนโด 31%)
- GPM ใน 2Q24 อยู่ที่ 34.9% (-2.7 pts YoY, -0.9 pts QoQ) อ่อนตัวจาก 1) price promotion 2) อัตรากำไรขั้นต้นโครงการแนวราบ คาดทรงตัวที่ระดับต่ำใกล้เคียงใน 1Q24 และ 3) มีการโอนโครงการร่วมค้า (JV Condo) ที่มีอัตรากำไรสูงน้อยลง
- SG&A ต่อรายได้อยู่ที่ 19% (+0.4 pts YoY, -1.8 pts QoQ) สาเหตุหลักเนื่องจาก 1) การรับรู้รายได้ที่พื้นตัว QoQ และทรงตัว YoY และ 2) การควบคุมค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขายที่มีประสิทธิภาพในช่วงที่อุปสงค์ตลาดชะลอตัว

Backlog 2Q24



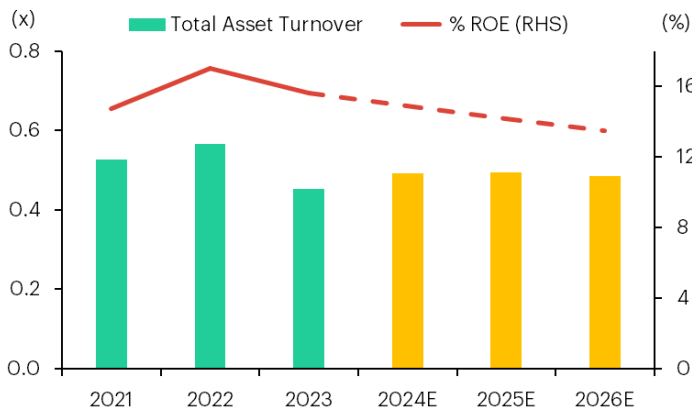
Source: Pi research, company data

รายได้ทั้งหมด และอัตรากำไรสุทธิ



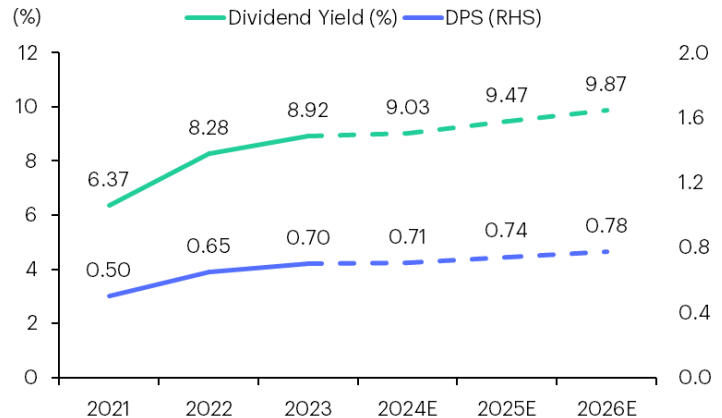
Source: Pi research, company data

การหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด และ ROE



Source: Pi research, company data

อัตราเงินปันผล



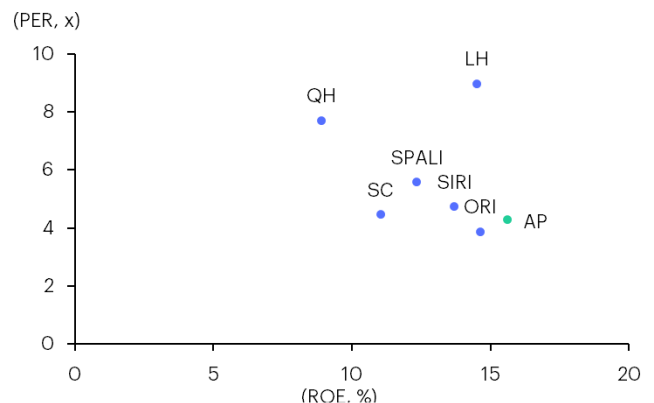
Source: Pi research, company data

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Source: Bank of Thailand (BOT)

การจัดตำแหน่งจาก PE และ ROE เทียบกับกลุ่ม



Source: Pi research, Bloomberg

Stock Update



15 AUG 2024

AP

AP (Thailand) PCL

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	1,650	2,041	1,184	1,435	1,969	CF from operation	(1,904)	(10,836)	6,663	4,555	2,617
Accounts receivable	104	145	136	130	136	CF from investing	1,348	(228)	(68)	(68)	(68)
Inventories	55,261	71,705	72,333	75,278	80,409	CF from financing	136	11,454	(7,451)	(4,236)	(2,016)
Other current assets	1,874	681	817	981	1,177	Net change in cash	(420)	391	(857)	251	533
Total current assets	58,889	74,572	74,470	77,824	83,691						
Invest. in subs & others	6,480	6,702	6,694	6,686	6,678	Valuation					
Fixed assets - net	1,614	1,381	1,310	1,232	1,146	EPS (Bt)	1.87	1.92	2.03	2.12	2.21
Other assets	1,244	1,288	1,333	1,425	1,567	Core EPS (Bt)	1.87	1.92	2.03	2.12	2.21
Total assets	68,227	83,944	83,808	87,167	93,081	DPS (Bt)	0.65	0.70	0.71	0.74	0.78
Short-term debt	7,841	13,428	12,957	12,607	12,370	BVPS (Bt)	11.67	12.95	14.29	15.70	17.17
Accounts payable	3,211	3,033	3,512	3,968	4,425	EV per share (Bt)	17.55	21.03	19.62	18.88	18.81
Other current liabilities	4,487	4,868	5,282	5,730	6,217	PER (x)	5.8	5.6	5.3	5.1	4.9
Total current liabilities	15,539	21,329	21,751	22,305	23,012	Core PER (x)	5.8	5.6	5.3	5.1	4.9
Long-term debt	15,055	20,784	15,965	14,261	14,783	PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
Other liabilities	904	1,093	1,123	1,203	1,284	EV/EBITDA (x)	8.8	9.7	8.7	8.0	7.6
Total liabilities	31,499	43,206	38,839	37,769	39,079	Dividend Yield (%)	6.0	6.5	6.6	6.9	7.2
Paid-up capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	89	89	89	89	89	Gross profit margin	33.9	36.5	35.1	35.2	35.2
Others	-	-	-	-	-	EBITDA margin	16.2	17.9	17.2	17.2	17.2
Retained earnings	33,512	37,522	41,752	46,181	50,785	EBIT margin	15.5	17.2	16.7	16.7	16.7
Non-controlling interests	(19)	(20)	(19)	(19)	(19)	Net profit margin	15.3	15.9	15.5	15.5	15.5
Total equity	36,728	40,737	44,968	49,397	54,002	ROA	9.1	8.0	7.6	7.8	7.7
Total liabilities & equity	68,227	83,944	83,808	87,167	93,081	ROE	17.0	15.6	14.9	14.2	13.5
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	38,539	38,045	41,195	42,991	45,082	Current ratio (x)	3.8	3.5	3.4	3.5	3.6
Cost of goods sold	(25,475)	(24,148)	(26,721)	(27,867)	(29,230)	Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Gross profit	13,064	13,897	14,474	15,124	15,852	Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
SG&A	(7,248)	(7,520)	(7,753)	(8,096)	(8,465)	Net Debt/Equity (x)	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
Other income / (expense)	152	160	139	138	136	Interest coverage (x)	57.4	25.1	28.0	45.7	47.1
EBIT	5,969	6,538	6,859	7,166	7,523	Inventory day (days)	735	960	950	940	861
Depreciation	291	290	241	232	228	Receivable day (days)	1	1	1	1	1
EBITDA	6,259	6,828	7,101	7,398	7,751	Payable day (days)	41	47	47	47	47
Finance costs	(104)	(261)	(245)	(157)	(160)	Cash conversion cycle	696	914	904	894	815
Non-other income / (expense)	9	26	32	24	27	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	5,873	6,303	6,646	7,033	7,390	Revenue	21.2	(1.3)	8.3	4.4	4.9
Income taxes	(1,230)	(1,304)	(1,329)	(1,407)	(1,478)	EBITDA	26.7	9.1	4.0	4.2	4.8
Earnings after taxes (EAT)	4,644	4,999	5,317	5,627	5,912	EBIT	28.1	9.5	4.9	4.5	5.0
Equity income	1,233	1,055	1,055	1,055	1,055	Core profit	29.4	3.0	5.2	4.9	4.3
Non-controlling interests	1	(0)	(0)	(0)	(0)	Net profit	29.4	3.0	5.2	4.9	4.3
Core Profit	5,877	6,054	6,371	6,681	6,966	EPS	29.4	3.0	5.2	4.9	4.3
FX Gain/Loss & Extraordinary	-	-	-	-	-						
Net profit	5,877	6,054	6,371	6,681	6,966						
EPS (Bt)	1.87	1.92	2.03	2.12	2.21						

Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย