

บมจ. เอพี (ไทยแลนด์) (AP)

ปี 58: ผลประกอบการตามคาด

AP รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 2,623 ล้านบาท (+0.3% yoy) และใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ AP ตั้งเป้าหารเติบโตของจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่, ยอดจอง (พีริเซล) และรายได้ที่ 13%, 10% และ 7% ตามลำดับ เราคาดว่า AP มีปัจจัยหนุนการเติบโตที่ดีจากโครงการคอนโด JV ซึ่งจะช่วยสร้าง equity income คงค่านำเข้าซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท

2015 RESULTS

Bt mn	2014	2015	yoy (%)	Comment
Sales and services	23,149	22,079	(4.6)	
Gross profit	7,845	7,534	(4.0)	
Operating EBIT	3,705	3,565	(3.8)	
Interest expense	344	280	(18.6)	
Equity income	(66)	(207)	215.4	
Net profit	2,615	2,623	0.3	In line with estimates
EPS (Bt)	0.83	0.83	0.3	
Percent	2014	2015	yoy (ppts)	
Gross margin	33.9	34.1	0.2	
SG&A to sales	17.9	18.0	0.1	
EBIT margin	16.0	16.1	0.1	
Net margin	11.3	11.9	0.6	

Source: AP Thailand, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ผลประกอบการใกล้เคียงตามคาด** AP รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 2,623 ล้านบาท (+0.3% yoy) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ รายได้รวมอยู่ที่ 22,079 ล้านบาท (-4.6% yoy) โดยแบ่งเป็นจากโครงการแนวราบที่ 58% และจากคอนโดที่ 42% ด้าน gross margin และค่าใช้จ่าย SG&A ยังอยู่ในระดับเดียวกับปีที่แล้ว นอกจากนี้ บริษัทฯ บันทึกกำไรพิเศษที่ 172 ล้านบาทจากการขายการลงทุนให้กับ JV หากเราไม่รวมกำไรจากการขายการลงทุน ด้านกำไรหลักจะอยู่ที่ประมาณ 2,500 ล้านบาท (-6.3% yoy)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	23,149.1	22,078.6	22,144.2	23,744.7	20,335.1
EBITDA	3,789.0	3,631.9	3,665.3	3,767.4	3,150.7
Operating profit	3,704.7	3,564.6	3,595.1	3,698.4	3,082.9
Net profit (rep./act.)	2,615.5	2,623.4	2,933.1	3,367.9	3,726.3
Net profit (adj.)	2,613.4	2,451.6	2,933.1	3,367.9	3,726.3
EPS (Bt)	0.8	0.8	0.9	1.1	1.2
PE (x)	6.9	7.3	6.1	5.3	4.8
P/B (x)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	8.4	8.7	8.6	8.4	10.1
Dividend yield (%)	6.7	5.3	5.7	6.6	7.3
Net margin (%)	11.3	11.9	13.2	14.2	18.3
Net debt/(cash) to equity (%)	89.9	80.8	70.1	59.7	30.8
Interest cover (x)	11.3	14.2	13.2	14.2	20.5
ROE (%)	17.5	15.7	16.5	17.9	18.5
Consensus net profit	-	-	2,921	3,552	4,128
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.95	0.90

Source: AP Thailand, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ข้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	5.70 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	7.50 บาท
Upside	+31.6%

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยมีความเชี่ยวชาญในทาวน์เฮ้าส์และคอนโดมิเนียม

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	AP TB
Shares issued (m):	3,145.9
Market cap (Btm):	17,931.6
Market cap (US\$m):	502.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.9

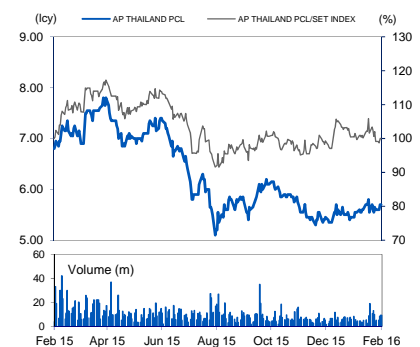
Price Performance (%)

	1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
52-week high/low	4.6	0.9	11.8	18.0	6.5

Major Shareholders

	%
Mr Anuphong Assavabhokhin	26.6
Thai NVDR	10.8
Mr. Pichet Vipavasuphakorn	9.3
FY16 NAV/Share (Bt)	6.23
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.37

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ฯ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ผู้บริหารตั้งเป้าหมายการเปิดตัวโครงการใหม่, ยอดจอง (พีริเซล) และรายได้ในปี 59 ไว้ที่ 33,000 ล้านบาท, 31,000 ล้านบาทและ 23,700 ล้านบาทตามลำดับ** ผู้บริหารตั้งเป้าเปิดตัว 20 โครงการใหม่ด้วยมูลค่ารวมที่ 33,000 ล้านบาท (+13% yoy) โดยมาจากโครงการแนวราบที่ 44% และคอนโดที่ 56% ในส่วนของยอดจอง (พีริเซล) ผู้บริหารตั้งเป้าในปี 59 ไว้ที่ 31,000 ล้านบาท (+10% yoy) โดยมาจากโครงการแนวราบที่ 47% และคอนโดที่ 53% นอกจากนี้ ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ในปี 59 ไว้ที่ 23,700 ล้านบาท (+7% yoy) โดยมาจากโครงการแนวราบที่ 58% และคอนโดที่ 42%
- **ปัจจัยหนุนการเติบโตมาจากโครงการ JV** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ AP จะเติบโตขึ้นมากกว่า 10% ระหว่างปี 59-61 และโดยหลักจะมาจากโครงการคอนโดภายใต้ JV ซึ่ง ณ ตอนนั้น AP มีโครงการ JV จำนวน 7 แห่งที่เปิดตัวไประหว่างปี 57-58 ด้วยมูลค่ารวมที่ 24,000 ล้านบาทและอัตรายอดขาย (take-up rate) อยู่ที่ 78% จากจำนวนโครงการ JV ทั้งหมด 7 แห่ง จะมี 3 โครงการที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จและจะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในปี 59 ทั้งนี้ กำไรสุทธิของโครงการ JV จะถูกบันทึกเป็น equity income โดยตรงตามสัดส่วนการถือหุ้นที่ AP ถืออยู่ (51%) ในโครงการ JV ดังนั้น รายได้ที่ถูกรับรู้จากโครงการคอนโด JV จะไม่แสดงให้เห็นในรายได้ของ AP
- **ยอด backlog ในขณะนี้คิดเป็น 40% ของประมาณการรายได้ของเราในปี 59** ยอด backlog ในขณะนี้ของ AP อยู่ที่ 11,600 ล้านบาท (ไม่รวมของโครงการ JV) ซึ่งเราคาดว่าจะรับรู้รายได้ที่ 8,900 ล้านบาทในปี 59 ซึ่งคิดเป็น 40% ของประมาณการรายได้ของเรา

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราไว้ตามเดิมและปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 60 ลง 7% เนื่องจากเราปรับลด equity income ในปี 60 ลงเพื่อสะท้อนมุมมองที่เฝ้าระวังมากขึ้นเกี่ยวกับการรับรู้รายได้จากโครงการ JV

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท** คำนวณด้วย 2016F PE ที่ 8.0 เท่า (เท่ากับ PE เฉลี่ยในอดีต) ราคาหุ้น AP ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่เพียงแค่ว่า 6.1 เท่า ซึ่งถือเป็นหนึ่งในหุ้นที่ซื้อขายในระดับต่ำที่สุดของกลุ่มฯ และมี dividend yield อยู่ที่ 5.7%
- AP ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.30 บาท/หุ้น (ขึ้น XD วันที่ 9 พ.ค.59)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

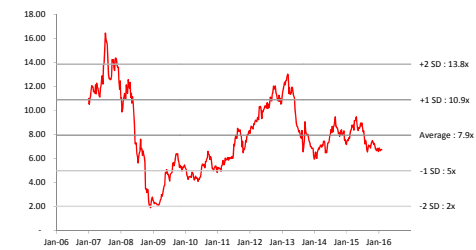
- ยอดจอง (พีริเซล) ที่ดีขึ้นและการประกาศโครงการใหม่
- การโอนกรรมสิทธิ์ที่เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้
- Gross margin ที่ดีขึ้นและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ต่ำลง

PROJECT LAUNCH PLAN FOR 2016

New project launch in 2016	Rail	No of units	Project value (\$m)	Land acquisition	Launch year	Completion (Est unit transferred)
Single Detached House						
1 Centro Westgate	28.24	144	710	Q3 2015	Q2 2016	Q4 2018
2 The City Pattanakarn	49.46	179	1,500	Q4 2014	Q3 2016	Q3 2019
3 The City Buddhamonthon 4	34.57	92	790	Q4 2015	Q2 2016	Q2 2019
4 Centro Sukwong 64	15.15	241	1,400	Q3 2015	Q2 2016	Q2 2019
5 Centro Ratsasarak	51.52	240	1,140	Q4 2015	Q2 2016	Q2 2019
6 Centro Wat Phra Nayan	34.22	166	600	Q1 2016	Q3 2016	Q2 2018
7 The City Theewalai	20.80	61	840	Q4 2015	Q2 2016	Q2 2018
8 Satsakarn S1	31.22	136	1,180	Q4 2015	Q3 2016	Q3 2019
Total SDH			8,970			
Townhouse						
1 BKM Ramu@ Onnuch	17.60	209	750	Q2 2015	Q1 2016	Q2 2019
2 Mena Rattanasart	24.13	217	725	Q4 2015	Q3 2016	Q4 2018
3 District Naancharn	6.02	34	550	Q2 2015	Q2 2016	Q2 2017
4 BKM Rama 9@Onnuch (The Edition)	16.33	98	310	Q2 2015	Q2 2016	Q2 2019
5 BKM Sukrethasawat 19	32.30	156	2,560	Q3 2015	Q4 2016	Q4 2019
+ 2 Townhouse			1,000		Q4 2016	
Total TH			6,129			
Condominium						
1 Aspire Sathorn-Taksin phase 2	3.54	613	1,440	Q1 2010	Q2 2016	Q3 2018
2 Life Sukhumvit 48	3.75	612	2,100	Q4 2014	Q2 2016	Q3 2018
3 Ubanat*	2.03	385	2,400	Q2 2014	Q3 2016	Q2 2019
4 + 2 Condo			12,000			
Total Condo			18,240			
Total New project launch in 2016			32,713			

Source: AP Thailand

PE BAND



Source: Bloomberg

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน