

บมจ. เอพี (ไทยแลนด์) (AP)

คาดผลประกอบการจะแข็งแกร่งในช่วงปลายปีนี้

แนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิของ AP ในปี 59 ยังสดใสจากโครงการคอนโดอีก 10 แห่งที่มีกำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จในปีนี้ เราคาดว่ายอดจอง (พรีเซล) จะฟื้นตัวขึ้นในช่วงปลายปีจากการเปิดตัวโครงการใหม่อีกมากในเร็ววันนี้ คงค่าแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ค่างกำไรสุทธิในปี 59 ยังสดใสและค่างกำไรสุทธิในไตรมาส 4/59 สูงที่สุดในปีนี้** เรามองว่ากำไรสุทธิของ AP จะยังเติบโตสดใสหนุนจากโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและคาดว่าจะถูกรับรู้เป็นรายได้ โดยเราประเมินว่ารายได้ของ AP ในปี 59 นั้นจะอยู่ที่ 22,144 ล้านบาท (ยังต่ำกว่าเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 23,700 ล้านบาท) แม้ว่า AP จะรับรู้รายได้ไปเพียงแค่ 4,040 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 เนื่องจากมีเพียงโครงการคอนโด 1 แห่งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 แต่เรามองว่าการรับรู้รายได้รวมทั้งปีนั้นยังจะดีอยู่ เนื่องจากในปี 59 นั้น AP มีโครงการคอนโดอีก 10 แห่งที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จและโอนกรรมสิทธิ์ ซึ่ง 8 จาก 10 โครงการมีกำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จในไตรมาส 4/59 และในขณะนี้ ยอด backlog ณ ปัจจุบัน ณ เดือน เม.ย. 59 ของ AP นั้นอยู่ที่ 10,400 ล้านบาท (ไม่รวม JV) ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 59-60 เป็นมูลค่าประมาณ 8,500 ล้านบาทและ 1,800 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ ยอด backlog และรายได้ที่จะรับรู้ในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 58% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา และเราคาดว่า AP จะสามารถสร้างยอดขายมาเพิ่มเติมได้อีกมากเนื่องจากมีอีกหลายโครงการใหม่ที่เตรียมเปิดตัว
- **คาดยอดจอง (พรีเซล) ฟื้นตัวขึ้นหลังเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2/59 เป็นต้นไป** ยอดจอง (พรีเซล) (รวม JV) ของ AP ในช่วง 4M59 อยู่ที่ 5,900 ล้านบาท (+9.4% yoy) และคิดเป็น 19% ของเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 31,000 ล้านบาท ยอดจอง (พรีเซล) โครงการแนวราบโตขึ้น 7% ขณะที่ของคอนโดเพิ่มขึ้น 15% เราพอใจกับระดับของยอดจอง (พรีเซล) ดังกล่าวเนื่องจาก AP เปิดตัวโครงการใหม่แค่ 1 โครงการในไตรมาส 1/59 จากที่ตั้งเป้าไว้ที่ 20 โครงการในปี 59 ด้วยมูลค่ารวมที่ 32,200 ล้านบาท เราคาดว่ายอดจอง (พรีเซล) ของ AP จะฟื้นตัวขึ้นหลังบริษัทฯ เปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น
- **สรุปผลประกอบการกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59** AP รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 455 ล้านบาท (-18.7% yoy และ 32.7% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 16% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา รายได้จากการขายและบริการอยู่ที่ 4,170 ล้านบาท (-20.1% yoy และ -30.0% qoq) สัดส่วนรายได้โครงการแนวราบ:คอนโด อยู่ที่ 70:30 ในไตรมาส 1/59 รายได้จากโครงการแนวราบยังแข็งแกร่งโดยขยายตัวขึ้น 8% อย่างไรก็ตามรายได้คอนโดค่อนข้างต่ำเนื่องจากมีแค่เพียงโครงการเดียวได้แก่ Aspire รัตนาธิเบศร์ II ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 ด้าน gross margin เพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq อยู่ที่ 34.1% เนื่องจากรายได้บริการนั้นมียอดสูงขึ้นและ gross margin ของรายได้บริการสูงกว่า gross margin ของรายได้จากการขาย ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขยายเพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq อยู่ที่ 19.1% จากฐานรายได้ที่ต่ำในไตรมาสนี้

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)	7.3	7.8	6.5	5.7	5.1
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	8.7	9.0	8.9	8.7	10.4
Dividend yield (%)	6.3	5.0	5.4	6.2	6.9
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
UOBKHI Consensus (x)	-	-	1.02	0.96	0.98

Source: AP Thailand, Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	6.05 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	7.50 บาท
Upside	+24.0%

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยมีความเชี่ยวชาญในทาวนเฮ้าส์และคอนโดมิเนียม

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	AP TB
Shares issued (m):	3,145.9
Market cap (Btm):	19,032.7
Market cap (US\$m):	537.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.5

Price Performance (%)

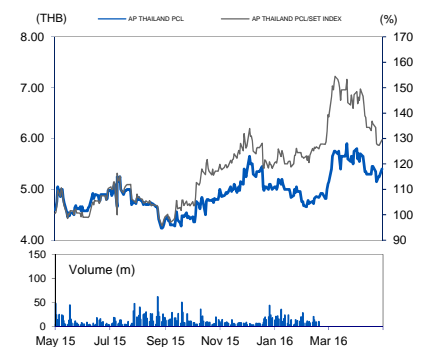
52-week high/low Bt7.40/Bt5.10

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.0	9.0	2.5	11.7	13.1

Major Shareholders

Shareholder	%
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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันของ UOB Kay Hian โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำรายงานฉบับนี้แสดงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งข้อควรระวังใดๆ ประสงค์ที่จะใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ UOBKHI Consensus (x) หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

1Q16 RESULTS

Btm	1Q15	4Q15	1Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	5,220	5,957	4,172	(20.1)	(30.0)
Gross profit	1,771	1,991	1,422	(19.7)	(28.6)
Operating EBIT	778	960	627	(19.4)	(34.6)
Interest expense	70	50	58	(17.3)	16.7
Equity income	(15)	(65)	(48)	225.3	(26.3)
Extraordinary items	0	0	0	N.A.	(100.0)
Core profit	560	676	455	(18.7)	(32.7)
Net profit	560	676	455	(18.7)	(32.7)
Core EPS (Bt)	0.18	0.21	0.14	(18.7)	(32.7)
EPS (Bt)	0.18	0.21	0.14	(18.7)	(32.7)
Percent	1Q15	4Q15	1Q16	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	33.9	33.4	34.1	0.2	0.7
SG&A to sales	19.0	17.3	19.1	0.0	1.7
EBIT margin	14.9	16.1	15.0	0.1	(1.1)
Net margin	10.7	11.3	10.9	0.2	(0.4)

Source: AP Thailand, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการ

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท** คำนวณด้วย 2016F PE ที่ 8.0 เท่า (เท่ากับ PE เฉลี่ยในอดีต) เรายังชอบหุ้น AP เนื่องจากเราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ ยังจะเติบโตได้ดีในปี 59 และคาดผลประกอบการจะแข็งแกร่งในไตรมาส 4/59 จากการรับรู้รายได้คอนโดที่จะเข้ามาอีกมาก

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

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

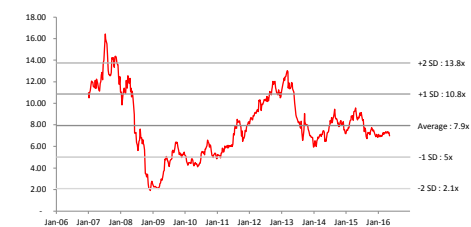
PROJECT LAUNCH PLAN FOR 2016

New project launch in 2016	Rm	No of units	Project value (\$M)	% sold units (as of 31/3/2016)	Land acquisition	Launch year	Completion (Est. unit transferred)
Single Detached House							
1 Centre Bangkok	29.24	144	730		Q3 2015	Q3 2016	Q2 2019
2 Centre Bangkok Station	55.52	240	1,340		Q4 2015	Q2 2016	Q4 2019
3 The City Project for 8	14.57	82	790		Q4 2015	Q3 2016	Q2 2019
4 Centre Suburban - Rama 9	55.55	241	1,400		Q3 2015	Q3 2016	Q4 2019
5 Centre Ploke - Wongwan	34.22	106	600		Q3 2015	Q3 2016	Q4 2018
6 The City Suburban - Kichanond	22.80	91	640		Q4 2015	Q3 2016	Q4 2018
7 The City Pattaya/Leak	45.46	179	1,500		Q4 2014	Q3 2016	Q4 2019
8 Suburban	35.22	136	1,100		Q4 2015	Q3 2016	Q4 2019
Total 8H			8,370				
Townhouse							
1 BMM Harvest Concept	17.00	205	700	10%	Q3 2015	Q3 2016	Q2 2019
2 District Naenchan	4.02	34	500		Q3 2015	Q3 2016	Q3 2019
3 BMM Rama 9 - Onwuch (The Edition)	16.13	98	910		Q2 2015	Q2 2016	Q3 2019
4 Phase Suburban	24.11	217	730		Q4 2015	Q3 2016	Q3 2019
5 BMM Suburban	32.30	136	2,040		Q3 2015	Q4 2016	Q4 2019
+1 Townhouse			1,000			Q4 2016	
Total 5H			6,370				
Condominium							
1 Aspire Sukhum - Tower phase 3	5.54	613	1,440		Q1 2015	Q2 2016	Q4 2017
2 Life Sukhum 48	5.75	612	2,200		Q4 2015	Q2 2016	Q4 2018
3 Ekamart	2.03	185	2,000		Q2 2014	Q3 2016	Q4 2019
4 + 2 Condo			12,000				
Total Condo			18,340				
Total new project launch in 2016			32,710				

Date: as of March 31st, 2016

Source: AP Thailand

PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian