

บมจ. เอพี (ไทยแลนด์) (AP)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิออกมาตามคาด; คาดกำไรสุทธิในช่วง 2H59 จะแข็งแกร่งขึ้น

AP รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 526 ล้านบาท (-18.2% yoy แต่ +15.7% qoq) กำไรสุทธิในช่วง 6M59 คิดเป็น 33% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา เราคาดว่ารายได้ในไตรมาส 3/59 จะปรับตัวดีขึ้นจากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่และคาดรายได้ในไตรมาส 4/59 จะขยายตัวขึ้นอย่างมากเนื่องจาก 7 โครงการคอนโดจะก่อสร้างแล้วเสร็จ คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 9.00 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	5,402	4,172	4,430	(18.0)	6.2
Gross profit	1,895	1,422	1,516	(20.0)	6.6
Operating EBIT	909	627	681	(25.1)	8.5
Interest expense	89	58	45	(49.0)	(22.1)
Equity income	(55)	(48)	(38)	(30.5)	(21.1)
Extraordinary items	17	0	77	361.5	N.A.
Core profit	626	455	464	(25.8)	2.1
Net profit	643	455	526	(18.2)	15.7
Core EPS (Bt)	0.20	0.14	0.15	(25.8)	2.1
EPS (Bt)	0.20	0.14	0.17	(18.2)	15.7
Percent	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	35.1	34.1	34.2	(0.8)	0.1
SG&A to sales	18.3	19.1	18.9	0.6	(0.2)
EBIT margin	16.8	15.0	15.4	(1.5)	0.3
Net margin	11.9	10.9	11.9	(0.0)	1.0

Source: AP Thailand, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ออกมาใกล้เคียงตามคาด AP รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 526 ล้านบาท (-18.2% yoy แต่ +15.7% qoq) กำไรสุทธิในช่วง 6M59 คิดเป็น 33% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา บริษัทฯ โดยรายได้จากการขายและการบริการอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท (-18% yoy แต่ +6.2% qoq) ตามกำหนดการโอนกรรมสิทธิ์เนื่องจากโครงการคอนโดของ AP ส่วนใหญ่มีกำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จในไตรมาส 4/59 ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้รายได้ ytd ค่อนข้างต่ำ โครงการแนวราบเป็นแหล่งสร้างรายได้หลักของรายได้ในช่วง 1H59 โดยคิดเป็น 71% ของรายได้รวมทั้งหมด ด้าน gross margin ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 34.2% หนุนจาก gross margin ที่สูงของโครงการใหม่ประกอบกับรายได้จากการบริการที่ได้รับจากโครงการ JV ในส่วนของค่าใช้จ่าย SG&A ยังควบคุมได้ดีอยู่ที่ 34.2% โดยในช่วงไตรมาส 2/59 นี้ AP มีกำไรบันทึกกำไรพิเศษที่ 77 ล้านบาทจากการขายส่วนแบ่งของโครงการ AP ริชโยธินให้กับพันธมิตร JV ด้วย

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)	8.7	9.2	7.7	6.7	6.1
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.6	10.0	9.9	9.7	11.6
Dividend yield (%)	5.3	4.2	4.5	5.2	5.8
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	15.7	16.2	16.1
Consensus net profit	-	-	2,825	3,495	3,815
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	0.96	0.98

Source: AP Thailand, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	7.20 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	9.00 บาท
Upside	+25.0%

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยมีความเชี่ยวชาญในทาวนเฮ้าส์และคอนโดมิเนียม

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	AP TB
Shares issued (m):	3,145.9
Market cap (Btm):	22,650.5
Market cap (US\$m):	650.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.2

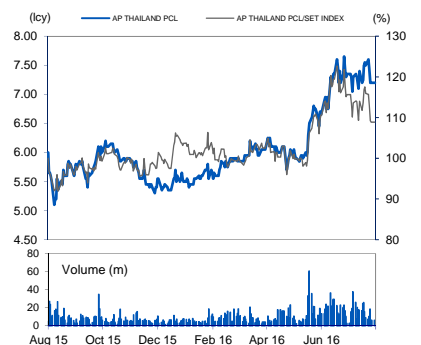
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt7.65/Bt5.10			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
5.9	21.0	29.7	16.1	34.6

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

กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- ยอดจอง (พีริเซล) ของโครงการแนวราบในช่วง 7M59 สดใสขณะที่คาดยอดจอง (พีริเซล) ของคอนโดจะฟื้นตัวขึ้นหลังเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น ยอดจอง (พีริเซล) ของ AP ในช่วง 7M59 อยู่ที่ 13,200 ล้านบาท ลดลง 31% yoy จากยอดจอง (พีริเซล) คอนโดที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ยอดจอง (พีริเซล) ของโครงการแนวราบอยู่ในระดับสูงมากในเดือน ก.ค.59 จากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ช่วยกระตุ้นยอดจอง (พีริเซล) ของโครงการแนวราบรวมในช่วง 7M59 ให้เติบโตขึ้น 5% yoy ในช่วง 7M59 อย่างไรก็ตาม ยอดจอง (พีริเซล) ของคอนโดยังอ่อนตัวลง 52% ในช่วง 7M59 เนื่องจาก AP เพิ่งเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ไปเพียงแค่ 2 โครงการ (มูลค่ารวม 3.5 พันล้านบาท) ในช่วงต้นปี อย่างไรก็ตาม ในช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้ AP เตรียมที่จะเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่อีก 3 โครงการ (มูลค่ารวม 1.5 หมื่นล้านบาท) เราจึงคาดว่ายอดจอง (พีริเซล) คอนโดจะขยายตัวขึ้นหลังจากนี้ เราคาดว่าโครงการ JV ได้แก่โครงการ Life One Wireless (มูลค่าโครงการอยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท) จะมี take-up rates ที่สูงเนื่องจากทำเลที่ตั้งอยู่ในเขต CBD แต่ราคาขายอยู่ในระดับกลาง ซึ่งในเขตดังกล่าวมีซัพพลายของคอนโดในกลุ่มราคานี้ไม่มากนัก

PROJECT LAUNCH PLAN

New project launch in 2016	Rai	No of units	Project value (Btm)	% sold unit (as of 30/6/16)	Launch year	Est. Completion (last unit transferred)
Single Detached House						
1 Centro Westgate	28.2	144	630	11.8%	Q2 2016	Q2 2019
2 Centro Ratchapruk	51.5	240	1,200		Q3 2016	Q4 2019
3 The City Sathorn - Ratchapruk	20.8	80	700		Q3 2016	Q3 2019
4 Centro Saksawas - Rama 3	55.1	256	1,480		Q3 2016	Q4 2019
5 The City Pinkao-Sai 4	34.6	82	800		Q3 2016	Q3 2019
6 Centro Rangsit	60.1	289	1,230		Q3 2016	Q4 2019
7 Centro Pinkao - Wongwan	24.2	116	470		Q3 2016	Q3 2019
8 The City Prachauthid 60	16.2	70	580		Q3 2016	Q3 2019
9 The City Bangyai	29.2	130	760		Q4 2016	Q1 2020
Total SDH			7,850			
Townhouse						
1 BKM Rama9 -Onnuch	17.6	209	760	21.5%	Q1 2016	Q2 2019
2 District Ekamai-Ramindra	6.0	34	550	22.2%	Q2 2016	Q2 2019
3 BKM Rama 9 -Onnuch (The Edition)	16.3	98	510	21.4%	Q2 2016	Q2 2019
4 BKM Sukonthasawad	32.3	156	2,560		Q4 2016	Q4 2020
5 Pleno Rattanaibet	23.1	217	720		Q3 2016	Q3 2019
Total TH			5,100			
Condominium						
1 Aspire Sathorn-Taksin phase 3 (Copper)	3.5	613	1,260	6.5%	Q2 2016	Q4 2017
2 Life Sukhumvit 48	3.7	612	2,200	96.2%	Q2 2016	Q4 2018
3 Rhythm Ekamai*	2.0	326	2,680		Q3 2016	Q4 2019
4 Life @Wireless*	4.2	1,344	6,400		Q3 2016	Q1 2020
5 + 1 Condo			6,000			
Total Condo			18,540			
Total New project launch in 2016			31,490			

Source: AP

- คาดกำไรสุทธิดีขึ้นในไตรมาส 3/59 และสูงสุดในไตรมาส 4/59 กำไรสุทธิของ AP อยู่ในระดับต่ำในช่วง 1H59 เนื่องจากมีการเปิดตัวโครงการใหม่และโครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จแค่เล็กน้อย เราคาดว่ารายได้ในไตรมาส 3/59 จะปรับตัวดีขึ้นหนุนจากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่และคาดว่าจะเติบโตขึ้นอย่างมากในไตรมาส 4/59 เนื่องจากจะมีโครงการคอนโด 7 แห่งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาส 4/59 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้น 12% ในปี 59 และ 15% ในปี 60 ทั้งนี้ ยอด backlog ของ AP ณ สิ้นไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 10.9 พันล้านบาทภายใต้ AP และที่ 20.8 พันล้านบาทภายใต้ JV ซึ่งจะถูกรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 2H59 ถึงปี 61

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ** ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 9.00 บาท เรายังชอบหุ้น AP จากยอดขายโครงการแนวราบที่แข็งแกร่งและรายได้จากโครงการคอนโดที่มากขึ้นในไตรมาส 4/59 ถึงปี 61 ราคาเป้าหมายของเราคำนวณด้วย 2017F PE ที่ 8.5 เท่า (หรือ +0.25SD มากกว่า PE เฉลี่ย)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ยอดจอง (พีริเซล), การโอนกรรมสิทธิ์และ gross margin ที่ดีขึ้น

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน