

เอพี (ไทยแลนด์)

AP

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

AP.TB
AP.BK

ปรับประมาณการปี 2566 เพิ่มขึ้น; คาดกำไรทำจุดสูงสุดใหม่

เรายังคงเลือก AP เป็นหุ้นเด่น โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 15 บาท/หุ้น กำไรสุทธิ 2Q66 คาดว่าจะเติบโตเล็กน้อย 0.0Q โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรขึ้นต้นโครงการแนวราบที่แข็งแกร่ง แต่จะลดลง YoY เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มขึ้น 3.5% สู่ระดับที่ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 6.24 พันลบ. เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขึ้นต้นที่แข็งแกร่งขึ้น (และทำจุดสูงสุดใหม่) และคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2567

ปัจจัยกระตุ้น

- กำไรสุทธิ 2Q66 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.0Q แต่ลดลง YoY เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q66 ของ AP ได้ที่ 1.51 พันลบ. (-3.8% YoY แต่ +2.4% QoQ) โดยคาดการณ์รายได้ที่ 9.1 พันลบ. (-7.4% YoY และ -2.9% QoQ) แบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จากคอนโด 3% และโครงการแนวราบ 97% โครงการที่โอนใน 2Q66 ได้แก่ The City บางนา, Centro บางนา, Moden บางนา และ The City ปิ่นเกล้า-บรมฯ 3 อัตรากำไรขึ้นต้นโดยเฉลี่ยคาดว่าจะอยู่ที่ 36.2% (เทียบกับ 36.6% ใน 1Q66 และ 33.6% ใน 2Q65) ซึ่งถือว่าแข็งแกร่ง หากเราไม่รวมกำไรพิเศษจากการปรับปรุงต้นทุนคอนโดจำนวน 40 ลบ. ใน 1Q66 ส่วนแบ่งกำไรจาก JV คาดว่าจะอยู่ที่ 288 ลบ. (-23.8% YoY แต่ +20.8% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์อย่างต่อเนื่องที่โครงการ Rhythm เจริญกรุง พาวิลเลียน ถ้ากำไรสุทธิ 2Q66 ออกมาตามคาด กำไรสุทธิ 1H66 จะอยู่ที่ 2.99 พันลบ. (-9.4% YoY)
- ยอดจอง 2H66 จะเติบโตต่อเนื่อง ยอดจอง 1H66 อยู่ที่ 2.36 หมื่นลบ. (-7% YoY) คิดเป็น 41% ของเป้าหมายยอดขายที่บริษัทวางไว้ในปี 2566 ที่ 5.8 หมื่นลบ. (+15% YoY) แม้เป้าหมายยอดขายปี 2566 ถูกทลาย แต่เราเชื่อว่า AP จะทำยอดขายได้อย่างน้อย 5.2-5.3 หมื่นลบ. เติบโต 5-6% โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่ มูลค่า 5.6 หมื่นลบ. ใน 2H66
- Backlog ยังแข็งแกร่ง เราประเมิน backlog ในปัจจุบันของ AP (หลังจากหักรายได้ใน 2Q66) ได้ที่ 3.1 หมื่นลบ. โดย 45-50% น่าจะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H66 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567-2569

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ

ปรับประมาณการปี 2566 เพิ่มขึ้น โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 6.2% สู่ระดับที่ทำจุดสูงสุดใหม่ เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2566 ไว้ที่ 4.08 หมื่นลบ. (+6%) โดยมี secured revenue แล้วที่ 85% อย่างไรก็ดี เนื่องจากโครงการแนวราบที่ให้อัตรากำไรขึ้นต้นสูงมีกำหนดโอนในปี 2566 เราจึงปรับประมาณการอัตรากำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 34.6% สู่ 35.1% (จุดสูงสุดใหม่) และปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มขึ้นจาก 6 พันลบ. สู่ 6.24 พันลบ. (+6%) ซึ่งเป็นระดับที่ทำจุดสูงสุดใหม่ กำไร 3Q66 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog และอัตรากำไรขึ้นต้นที่แข็งแกร่ง

เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ AP ไว้ที่ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 15 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 7.4 เท่า (+0.25SD)

ความเสี่ยง ปัจจัยที่ต้องจับตา: 1) การขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องใน 2H66 และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง โดยจะต้องจับตาคุณภาพของผู้ซื้อ 2) การบริหารจัดการสินค้าคงเหลือจากการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากในปี 2565 ประกอบกับการเปิดตัวโครงการใหม่หลายโครงการในปี 2566 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากอุปทานที่เพิ่มขึ้น และ 4) ความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับขึ้นค่าแรงขึ้นในช่วงปลายปีนี้

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	31,794	38,539	40,803	42,048	45,470
EBITDA	(Btmn)	5,896	7,442	7,906	7,995	8,647
Core Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,241	6,342	6,990
Reported Profit	(Btmn)	4,543	5,877	6,241	6,342	6,990
Core EPS	(Bt)	1.44	1.87	1.98	2.02	2.22
DPS	(Bt)	0.50	0.65	0.69	0.71	0.78
P/E, core	(x)	8.2	6.4	6.0	5.9	5.4
EPS growth, core	(%)	7.5	29.4	6.2	1.6	10.2
P/BV, core	(x)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	14.7	17.0	16.1	14.7	14.7
Dividend yield	(%)	4.2	5.5	5.8	5.9	6.5
EBITDA growth	(%)	6.9	26.2	6.2	1.1	8.2

Source: InnovestX Research

ดูข้อสงสัยในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jul 20) (Bt)	11.90
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btmn)	37.44
Mkt cap (US\$mn)	1,095

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.20
Sector % SET	5.84
Shares issued (mn)	3,146
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	12.8 / 9.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	6.13
Foreign limit / actual (%)	30 / 24
Free float (%)	70.0
Dividend policy (%)	≤ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.7	(4.0)	26.6
Relative to SET	1.8	(1.7)	28.7

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI) Included

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	11/59
Environmental Score Rank	11/59
Social Score Rank	11/59
Governance Score Rank	2/59

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ของ AP สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม AP มีความมุ่งมั่นในการดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (KRI)

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เดิมนร ดันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.tantivivat@scb.co.th

จุดเด่น

AP เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำที่นำเสนออสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเพื่อขายที่หลากหลาย ได้แก่ ทาวน์โฮม บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และคอนโดมิเนียม ภายใต้แบรนด์ 18 แบรนด์ ตั้งแต่ปี 2554-2565 AP ทำยอดขายสะสมรวม 3.46 แสนลบ. โดย 60% หรือ 2.09 แสนลบ. เกิดจากโครงการแนวราบ และ 40% หรือ 1.368 แสนลบ. เกิดจากคอนโด ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และกลุ่มลูกค้าช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับบริษัทในภาวะตลาดซาลง นอกจากนี้ในช่วง 9 ปีที่ผ่านมา AP ยังร่วมทุนพัฒนาโครงการกับ Mitsubishi Estate Co., Ltd. ซึ่งเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ครบวงจรจากประเทศญี่ปุ่นอีกด้วย ในปี 2565 AP เปิดตัวโครงการแนวราบแบรนด์ใหม่ “Moden” สไตล์โมเดิร์นในตลาดระดับกลาง-บน

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2566 AP วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่รวม 58 โครงการ มูลค่า 7.7 หมื่นลบ. (+21%) ทำสถิติสูงสุดใหม่และสูงที่สุดในตลาด โดยแบ่งเป็นโครงการแนวราบ 53 โครงการ มูลค่า 6.52 หมื่นลบ. (+21%) ทำสถิติสูงสุดใหม่ทั้งบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ และคอนโด 4 โครงการ มูลค่า 1.18 หมื่นลบ. (+24%) เมื่อแยกตามเซกเมนต์ บ้านเดี่ยวปีนี้เห็นการเปิดตัวเซกเมนต์ลักซ์วอรี่ (20-50 ลบ./ยูนิต) และซูเปอร์ลักซ์วอรี่ (70-100 ลบ./ยูนิต) มากขึ้นภายใต้แบรนด์ปัจจุบัน: *บ้านกลางกรุง* และ *Palazzo* ในขณะที่คอนโดจะเน้นเซกเมนต์ระดับกลาง-บน ที่มีราคาขาย 3-10 ลบ./ยูนิต สำหรับเป้าหมายยอดขาย AP ตั้งเป้าหมายยอดขายปี 2566 ไว้ที่ 5.8 หมื่นลบ. (+15%) ทำสถิติสูงสุดใหม่ แบ่งเป็นแนวราบ 78% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 15%) และคอนโด 22% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 14%) ยอดจอง 1Q66 คิดเป็น 19% ของเป้าหมายที่บริษัทวางไว้

ยอดขาย 1H66 คิดเป็น 41% ของเป้าหมายของบริษัทวางไว้ในปี 2566 แม้เป้าหมายยอดขายปี 2566 ที่ 5.8 หมื่นลบ. ดูท้าทาย แต่เราคาดว่ายอดขายจะเร่งตัวขึ้นใน 2H66 โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการที่กำลังจะเปิดตัวมูลค่า 5.6 หมื่นลบ.

Bullish views	Bearish views
1. ยอดจองโครงการแนวราบแข็งแกร่ง เพราะได้ส่วนแบ่งตลาดมาจากคู่แข่ง	1. ดัชนีวัตถุดิบและราคาที่ดินสูงขึ้น
2. วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 7.7 หมื่นลบ. ในปี 2566 ทำสถิติสูงสุดใหม่	2. การแข่งขันสูงขึ้นในปี 2566
3. ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และ valuation ไม่แพง	3. การบริหารจัดการโครงการเปิดใหม่
4. ฐานการเงินแข็งแกร่ง	4. ดัชนีค่าแรงสูงขึ้นในปี 2566

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ	อัตราค่าธรรมเนียมการโอนปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1% (จาก 0.01% ในปี 2565) ในปีนี้ แอดยังต่ำกว่าอัตราปกติที่ 2% ในขณะที่มีการขยายระยะเวลาการลดอัตราค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนลดเหลือ 0.01% (จากอัตราปกติ 1%) สำหรับราคาบ้านไม่เกิน 3 ลบ. โดยมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ทั้งหมดจะสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2566	บวก	มาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการและผู้ซื้อ แต่มีข้อจำกัดคือใช้ได้เฉพาะกับบ้านราคาจับต้องได้หรือไม่เกิน 3 ลบ.

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อการกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงของกำไร	5%	0.70 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

AP ได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อ Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือ “หุ้นยั่งยืน” ประจำปี 2565 ด้วยแนวปฏิบัติเพื่อความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) สำหรับการบูรณาการการบริหารจัดการความเสี่ยง AP ได้ศึกษาและนำเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่หลากหลายมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ การกำหนดความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การประเมินและจัดลำดับความสำคัญของปัจจัยความเสี่ยงตามแผนที่ความเสี่ยง และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (Key Risk Indicator: KRI)

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	34.26 (2022)	CG Rating 0-5					DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	11/59	AP	5	No	Yes	Yes			
Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET									

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ทุกโครงการของ AP ที่มีขนาดและจำนวนพื้นที่ใช้สอยที่อยู่ภายใต้หลักเกณฑ์ของกฎหมายจะต้องทำการประเมินผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment (EIA) ตามข้อกำหนด
- กำหนดนโยบายดำเนินกลยุทธ์และแนวทางที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมดังนี้
 - 1) การรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ
 - 2) มลพิษทางอากาศ
 - 3) การอนุรักษ์ทรัพยากรและการบริหารจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ
 - 4) พัฒนาวัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์
 - 5) การบริหารจัดการของเสีย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- AP ตระหนักถึงความสำคัญของกิจกรรมเพื่อสังคม การมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม สังคม และสิ่งแวดล้อม สะท้อนจากคำนิยามขององค์กร คือ Put People First, Build Together, Progress with Purpose, Go beyond และ Be Innovative ที่ให้คุณค่ากับทรัพยากรมนุษย์ เปิดโอกาสในการเรียนรู้ สร้างคุณค่า และพัฒนาไปสู่การเป็นนวัตกรรม

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- AP เป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition: CAC) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตตั้งแต่ปี 2559
- คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาคำตอบแทน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 3 ท่าน และกรรมการบริหาร 2 ท่าน โดยสัดส่วนของกรรมการอิสระคิดเป็นร้อยละ 60 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด
- จากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2564 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลคะแนนของ AP อยู่ในระดับ ดีเลิศ (Excellent)

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	34.26	34.26
Environment	1.75	1.75
Emissions Reduction Initiatives	No	No
Climate Change Policy	No	No
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	No	No
Water Policy	Yes	Yes
Social	13.48	13.48
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	No
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	2,589	2,878
Governance	87.36	87.36
Size of the Board	13	13
Number of Executives / Company Managers	17	17
Number of Non Executive Directors on Board	7	7
Number of Board Meetings for the Year	10	11
Board Meeting Attendance Pct	98	99
Size of Compensation Committee	5	5
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	3	3
Number of Compensation Committee Meetings	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	27,271	23,802	29,888	31,794	38,539	40,803	42,048	45,470
Cost of goods sold	(Btmn)	18,339	15,627	20,458	21,483	25,475	26,483	27,752	29,897
Gross profit	(Btmn)	8,932	8,176	9,430	10,311	13,064	14,320	14,296	15,574
SG&A	(Btmn)	5,295	5,443	6,160	5,828	7,248	7,841	7,569	8,081
Other income	(Btmn)	0	152	64	184	161	95	84	91
Interest expense	(Btmn)	123	247	367	255	104	168	145	42
Pre-tax profit	(Btmn)	3,515	2,636	2,968	4,413	5,873	6,406	6,667	7,542
Corporate tax	(Btmn)	779	581	690	869	1,230	1,284	1,299	1,406
Equity a/c profits	(Btmn)	1,218	1,009	1,948	999	1,233	1,119	974	854
Minority interests	(Btmn)	0	0	(1)	(0)	(1)	(0)	0	0
Core profit	(Btmn)	3,953	3,064	4,227	4,543	5,877	6,241	6,342	6,990
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	3,953	3,064	4,227	4,543	5,877	6,241	6,342	6,990
EBITDA	(Btmn)	4,925	3,984	5,513	5,896	7,442	7,906	7,995	8,647
Core EPS	(Bt)	1.26	0.97	1.34	1.44	1.87	1.98	2.02	2.22
Net EPS	(Bt)	1.26	0.97	1.34	1.44	1.87	1.98	2.02	2.22
DPS	(Bt)	0.41	0.40	0.45	0.50	0.65	0.69	0.71	0.78

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	43,286	51,470	49,897	50,953	58,889	54,701	56,622	58,025
Total fixed assets	(Btmn)	6,109	7,323	8,827	9,456	9,338	8,284	8,476	8,687
Total assets	(Btmn)	49,395	58,794	58,724	60,409	68,227	62,985	65,098	66,712
Total loans	(Btmn)	24,125	32,108	27,653	25,573	27,526	21,174	15,549	12,924
Total current liabilities	(Btmn)	11,247	17,057	13,256	12,439	15,539	8,490	9,795	6,946
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,657	15,441	16,204	15,546	15,959	13,572	10,222	9,915
Total liabilities	(Btmn)	24,904	32,498	29,460	27,986	31,499	22,062	20,017	16,861
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	24,504	26,313	29,281	32,442	36,747	40,941	45,099	49,870
BVPS	(Bt)	7.79	8.36	9.31	10.31	11.68	13.01	14.34	15.85

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	3,953	3,064	4,227	4,543	5,877	6,241	6,342	6,990
Depreciation and amortization	(Btmn)	70	92	231	229	232	214	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	(967)	(5,347)	9,165	3,061	(623)	8,631	6,415	6,766
Investing cash flow	(Btmn)	86	(1,107)	175	(368)	(46)	776	(326)	(215)
Financing cash flow	(Btmn)	777	6,074	(5,351)	(3,386)	255	(7,904)	(6,684)	(3,720)
Net cash flow	(Btmn)	(103)	(381)	3,990	(692)	(414)	1,502	(595)	2,831

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	32.8	34.3	31.6	32.4	33.9	35.1	34.0	34.3
Operating margin	(%)	13.3	11.5	10.9	14.1	15.1	15.9	16.0	16.5
EBITDA margin	(%)	18.1	16.7	18.4	18.5	19.3	19.4	19.0	19.0
EBIT margin	(%)	13.3	12.1	11.2	14.7	15.5	16.1	16.2	16.7
Net profit margin	(%)	14.5	12.9	14.1	14.3	15.3	15.3	15.1	15.4
ROE	(%)	17.1	12.1	15.2	14.7	17.0	16.1	14.7	14.7
ROA	(%)	8.5	5.7	7.2	7.6	9.1	9.5	9.9	10.6
Net gearing	(x)	0.9	1.2	0.9	0.7	0.7	0.4	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	0.7	0.3	0.7	0.9	0.9	1.8	2.4	4.2
Debt service coverage	(x)	33.0	41.0	33.5	34.5	35.0	35.0	35.0	35.0
Payout Ratio	(%)	32.8	34.3	31.6	32.4	33.9	35.1	34.0	34.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	8,035	7,152	7,501	10,849	9,862	8,982	8,846	9,409
Cost of goods sold	(Btmn)	5,494	4,861	4,990	7,233	6,550	5,937	5,756	5,964
Gross profit	(Btmn)	2,542	2,292	2,511	3,616	3,313	3,046	3,090	3,445
SG&A	(Btmn)	1,393	1,430	1,554	1,709	1,715	1,805	2,020	1,853
Other income	(Btmn)	28	18	17	4	(77)	121	113	33
Interest expense	(Btmn)	79	48	48	28	14	18	45	76
Pre-tax profit	(Btmn)	1,098	831	926	1,883	1,508	1,345	1,138	1,549
Corporate tax	(Btmn)	163	167	210	400	312	251	267	309
Equity a/c profits	(Btmn)	181	366	277	247	378	324	284	238
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	(0)	(0)	0	1	(0)
Core profit	(Btmn)	1,115	1,031	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,115	1,031	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478
EBITDA	(Btmn)	1,427	1,317	1,322	2,228	1,972	1,757	1,539	1,934
Core EPS	(Bt)	0.35	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45	0.37	0.47
Net EPS	(Bt)	0.35	0.33	0.32	0.55	0.50	0.45	0.37	0.47

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	49,105	49,233	50,953	51,237	52,957	54,451	58,889	65,704
Total fixed assets	(Btmn)	8,994	9,338	9,456	9,636	9,512	9,212	9,338	9,458
Total assets	(Btmn)	58,100	58,571	60,409	60,873	62,469	63,664	68,227	75,162
Total Loans	(Btmn)	21,242	20,623	21,073	19,748	20,404	20,390	22,896	27,989
Total current liabilities	(Btmn)	10,750	11,263	12,439	9,134	13,794	13,291	15,539	20,621
Total long-term liabilities	(Btmn)	16,951	15,879	15,546	17,586	14,519	14,799	15,959	16,335
Total liabilities	(Btmn)	27,701	27,142	27,986	26,720	28,313	28,090	31,499	36,956
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	30,416	31,448	32,442	34,172	34,174	35,592	36,747	38,226
BVPS	(Bt)	9.67	10.00	10.31	10.86	10.86	11.31	11.68	12.15

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	1,115	1,031	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478
Depreciation and amortization	(Btmn)	69	71	71	70	73	70	73	71
Operating cash flow	(Btmn)	2,742	3,929	2,031	2,476	2,832	1,317	(1,904)	(3,807)
Investing cash flow	(Btmn)	(696)	(725)	(631)	62	519	1,171	1,348	(13)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,838)	(2,489)	(2,070)	(1,759)	(2,581)	(2,585)	136	5
Net cash flow	(Btmn)	208	715	(670)	779	770	(98)	(420)	(3,815)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	31.6	32.0	33.5	33.3	33.6	33.9	34.9	36.6
Operating margin	(%)	14.3	12.1	12.8	17.6	16.2	13.8	12.1	16.9
EBITDA margin	(%)	17.8	18.4	17.6	20.5	20.0	19.6	17.4	20.6
EBIT margin	(%)	16.9	17.4	16.7	19.9	19.3	18.8	16.6	19.8
Net profit margin	(%)	13.9	14.4	13.2	15.9	16.0	15.8	13.1	15.7
ROE	(%)	14.6	13.3	12.4	20.8	18.4	16.3	12.8	15.8
ROA	(%)	7.6	7.1	6.7	11.4	10.2	9.0	7.0	8.2
Net gearing	(x)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
Interest coverage	(x)	18.0	27.3	27.4	80.7	145.2	98.4	34.3	25.5
Debt service coverage	(x)	1.0	0.9	0.8	3.1	1.2	1.1	0.8	0.6

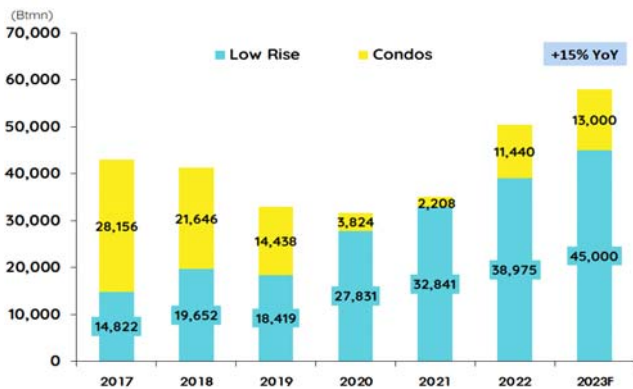
Figure 1: Earnings Preview

FY December 31	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	YoY%Chg	QoQ%Chg	1H22	1H23F	% Chg
Sales	9,862	8,982	8,846	9,409	9,135	-7.4%	-2.9%	20,711	18,544	-10.5%
Costs of Sales	(6,550)	(5,937)	(5,756)	(5,964)	(5,828)	-11.0%	-2.3%	(13,783)	(11,792)	-14.4%
Gross Profit	3,313	3,046	3,090	3,445	3,307	-0.2%	-4.0%	6,928	6,751	-2.6%
SG&A Expense	(1,715)	(1,805)	(2,020)	(1,853)	(1,758)	2.6%	-5.1%	(3,423)	(3,611)	5.5%
EBIT	1,598	1,241	1,070	1,592	1,548	-3.1%	-2.7%	3,505	3,140	-10.4%
Depreciation Expense	58	59	58	57	52	-10.4%	-8.3%	115	109	-5.4%
EBITDA	1,656	1,300	1,128	1,649	1,601	-3.4%	-2.9%	3,621	3,250	-10.2%
Interest Expense	(14)	(18)	(45)	(76)	(31)	126.4%	-59.5%	(41)	(107)	158.8%
Other Income (Expense)	18	122	18	33	18	1.1%	-43.9%	27	51	86.3%
Pre-tax Profit	1,508	1,345	1,138	1,549	1,536	1.9%	-0.8%	3,391	3,084	-9.0%
Corporate Tax	(312)	(251)	(267)	(309)	(310)	-0.5%	0.5%	(712)	(619)	-13.1%
Pre-exceptional Profit	1,196	1,094	871	1,240	1,226	2.5%	-1.1%	2,679	2,466	-8.0%
JV sharing	378	324	284	238	288	-23.8%	20.8%	624	526	-15.8%
Net Profit	1,574	1,418	1,155	1,478	1,514	-3.8%	2.4%	3,304	2,992	-9.4%
EPS (Bt)	0.50	0.45	0.37	0.47	0.48	-3.8%	2.4%	1.05	0.95	-9.4%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	33.6%	33.9%	34.9%	36.6%	36.2%			33.5%	36.4%	
EBIT Margin (%)	16.2%	13.8%	12.1%	16.9%	17.0%			16.9%	16.9%	
EBITDA Margin (%)	16.8%	14.5%	12.8%	17.5%	17.5%			17.5%	17.5%	
Net Margin (%)	16.0%	15.8%	13.1%	15.7%	16.6%			12.9%	13.3%	

Source: AP, InnovestX Research

Appendix

Figure 2 : Presales (Year) 2017-2023F



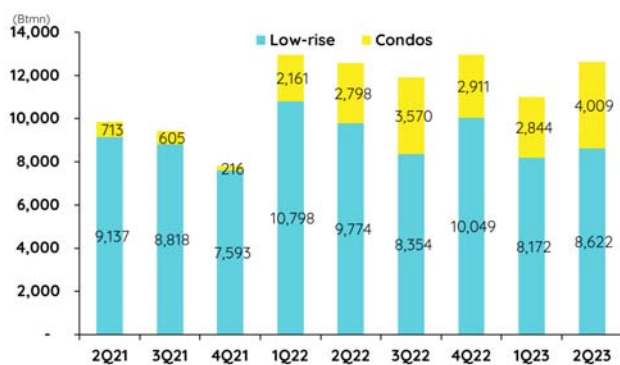
Source: InnovestX Research

Figure 3: Project Launched 2012-2023F



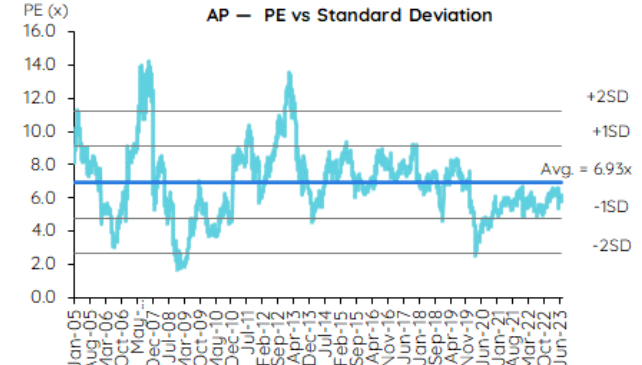
Source: InnovestX Research

Figure 4: Quarterly Presales 4Q20-2Q23



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER Band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Jul 20, 2023)

Rating	Price Target ETR	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
	(Bt/Sh)/(Bt/Sh)	(%)	(%)	(x)	(%)	(%)	(x)
AP	11.90	15.00	31.9	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F
LH	8.45	10.50	31.6	12.1 11.8 10.3	20 3 14	2.0 1.9 1.9	16 16 18
LPN	4.16	4.30	8.6	9.9 10.0 9.2	105 (1) 9	0.5 0.5 0.5	5 5 5
PSH	13.10	12.00	(1.2)	10.3 10.4 9.8	24 (1) 6	0.7 0.7 0.6	6 6 6
QH	2.24	2.30	9.2	10.0 9.1 8.3	43 10 10	0.8 0.8 0.8	8 9 9
SIRI	2.00	2.20	18.8	7.4 6.4 6.7	113 15 (4)	0.8 0.7 0.7	10 11 10
SPALI	21.40	27.00	32.0	5.1 6.0 5.5	27 (14) 8	0.9 0.8 0.7	18 14 14
Average				8.8 8.5 8.0	52 3 6	1.0 0.9 0.9	12 11 11
						6.5 6.7 6.9	11.4 9.3 8.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

