

เอพี (ไทยแลนด์)

บริษัท เอพี (ไทยแลนด์)
จำกัด (มหาชน)

AP

Bloomberg AP TB
Reuters AP.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

พรีวิว 4Q66: คาดกำไรเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q66 ของ AP ได้ที่ 1.39 พันลบ. (+21.1% YoY แต่ -5.6% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้รวม 9.6 พันลบ. (+8.6% YoY แต่ -4.3% QoQ) และอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิ 4Q66 คาดว่าจะต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีสาเหตุมาจากการโอนกรรมสิทธิ์ลำซา ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ลดลง 5% สู่ 5.9 พันลบ. แต่ยังคงทำจุดสูงสุดใหม่ เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ AP ไว้ที่ "OUTPERFORM" ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 15 บาท/หุ้น อ้างอิง PE ที่ 7.4 เท่า (+0.25SD)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q66 เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q66 ของ AP ได้ที่ 1.39 พันลบ. (+21.1% YoY แต่ -5.6% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้รวม 9.6 พันลบ. (+8.6% YoY แต่ -4.3% QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากโครงการแนวราบ 93% และคอนโด 7% โดยที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ที่โครงการ Aspire ปันเกล้า-อรุณอมรินทร์ อย่างต่อเนื่อง แต่ต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อย เนื่องจากยอดขายใหม่ในเดือนธ.ค. ทำการโอนได้ลำซา อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะอยู่ที่ 36.8% เพิ่มขึ้นจาก 34.9% ใน 4Q65 และ 33.5% ใน 3Q66 โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งจากโครงการบ้านเดี่ยว เช่น Centro และ City อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายคาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ 21.8% เนื่องจากมีการเปิดตัวโครงการใหม่ครั้งใหญ่ใน 4Q66

ยอดขาย presales ปี 2567 เติบโต 10-15% ในปี 2566 AP ขายยอด presales ได้ที่ 5.13 หมื่นลบ. (+1.9%) โดย 65% เกิดจากโครงการแนวราบ (มูลค่าลดลง 14%) และ 35% เกิดจากคอนโด (มูลค่าเพิ่มขึ้น 57%) อย่างไรก็ตาม ยอด presales ปี 2566 ต่ำกว่าเป้าที่ AP วางไว้ที่ 5.8 หมื่นลบ. อยู่ 11% สำหรับปี 2567 (อิงกับข้อมูลเบื้องต้น) เราคาดว่า AP จะตั้งเป้าหมายยอดขายเติบโต 10-15% สู่ 5.65-5.9 หมื่นลบ. โดยบริษัทจะประกาศเป้าหมายในวันที่ 20 ก.พ. 2567 ในส่วนของการเปิดตัวโครงการใหม่ เราคาดว่าจะเห็นมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ปรับตัวลดลงเล็กน้อย หลังจากเติบโต 19% เท่ากับ 6.5 หมื่นลบ. ในปี 2566 ซึ่งเป็นปีที่มูลค่าการเปิดตัวโครงการแนวราบทำสูงสุดใหม่ หลักๆ เกิดขึ้นใน 4Q66 ที่มีการเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่า 2.8 หมื่นลบ.

ปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง แต่ยังคงทำจุดสูงสุดใหม่ และจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2567 เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 ลดลง 5% สู่ 5.9 พันลบ. (+0.4%) เนื่องจากเราปรับประมาณการรายได้ปี 2566 ลดลง 6% สู่ 3.83 หมื่นลบ. (-0.6%) เพื่อสะท้อนความล่าช้าในการโอนกรรมสิทธิ์ในเดือนธ.ค. ในขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยจะยังคงแข็งแกร่งที่ 36.1% เทียบกับ 33.9% ในปี 2565 ทั้งนี้แม้ว่าเราปรับประมาณการลดลง แต่กำไรสุทธิปี 2566 จะยังทำจุดสูงสุดใหม่ AP มี backlog โครงการแนวราบที่ยกมาจากปี 2566 มูลค่า 1.3 หมื่นลบ. ซึ่งจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 4.2 หมื่นลบ. (+9.8%) และคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ไว้ที่ 6.3 พันลบ. (+7.4%) ทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล: ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน: การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และอัตราค่าปุ๋ย การระงับหรือเลื่อนโครงการระดับล่าง/กลาง-ล่างที่อยู่ในระดับสูงใน 2H66 และการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือหลังจากเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากในปี 2566 ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ: ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบเพิ่มโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

คง tactical call "OUTPERFORM" เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ AP และคงคำแนะนำ tactical call ไว้ที่ "OUTPERFORM" ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 15 บาท/หุ้น อ้างอิง PE เฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า (+0.25SD) และคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2566 ที่แข็งแกร่งที่ 6%

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	31,794	38,539	38,303	42,048	45,470
EBITDA	(Btmn)	5,896	7,442	7,690	8,171	8,647
Core Profit	(Btmn)	4,543	5,877	5,903	6,342	6,765
Reported Profit	(Btmn)	4,543	5,877	5,903	6,342	6,765
Core EPS	(Bt)	1.44	1.87	1.88	2.02	2.15
DPS	(Bt)	0.50	0.65	0.66	0.71	0.75
P/E, core	(x)	7.5	5.8	5.8	5.4	5.1
EPS growth, core	(%)	7.5	29.4	0.4	7.4	6.7
P/BV, core	(x)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	14.7	17.0	15.3	14.8	14.3
Dividend yield	(%)	4.6	6.0	6.0	6.5	6.9
EBITDA growth	(%)	6.9	26.2	3.3	6.3	5.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 2) (Bt)	10.90
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btmn)	34.29
Mkt cap (US\$mn)	982

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.20
Sector % SET	5.99
Shares issued (mn)	3,146
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	12.8 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	2.98
Foreign limit / actual (%)	30 / 22
Free float (%)	70.0
Dividend policy (%)	≤ 50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(6.8)	(0.9)	(9.2)
Relative to SET	(3.8)	1.6	10.8

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	14/59
Environmental Score Rank	14/59
Social Score Rank	14/59
Governance Score Rank	2/59

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

AP ได้รับการประเมินหุ้นยังขึ้น "SET ESG Ratings" ในระดับ "AA" ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ AP มีความมุ่งมั่นในการดำเนินการตามเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (KRI)

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1020
temporn.tantivivat@scb.co.th

จุดเด่น

AP เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำที่นำเสนออสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเพื่อขายที่หลากหลาย ได้แก่ ทาวน์โฮม บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และคอนโดมิเนียม ภายใต้แบรนด์ 18 แแบรนด์ ตั้งแต่ปี 2554-2565 AP ทำยอดขาย presales สะสมรวม 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 ทำยอดขาย presales ได้ที่ 5.13 หมื่นลบ. (+1.9%) โดย 65% เกิดจากโครงการแนวราบ (มูลค่าลดลง 14%) และ 35% เกิดจากคอนโด (มูลค่าเพิ่มขึ้น 57%) อย่างไรก็ตาม ยอด presales ปี 2566 ต่ำกว่าเป้าที่ AP วางไว้ที่ 5.8 หมื่นลบ. อยู่ 11%

สำหรับปี 2567 (อิงกับข้อมูลเบื้องต้น) เราคาดว่า AP จะตั้งเป้าหมายยอดขาย presales เดิมโต 10-15% สู่ 5.65-5.9 หมื่นลบ. โดยบริษัทจะประกาศเป้าหมายในวันที่ 20 ก.พ. 2567 ในส่วนของการเปิดตัวโครงการใหม่ เราคาดว่าจะเห็นมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ปรับตัวลดลงเล็กน้อย หลังจากเติบโต 19% สู่ 6.5 หมื่นลบ. ในปี 2566 ซึ่งมีมูลค่าการเปิดตัวโครงการแนวราบทำสูงสุดใหม่ หลักๆ เกิดขึ้นใน 4Q66 ที่มีการเปิดตัวโครงการแนวราบมูลค่า 2.8 หมื่นลบ.

Bullish views	Bearish views
1. ยอด presales โครงการแนวราบและรายได้เชิงแกร่ง เพราะได้ส่วนแบ่งตลาดมาจากคู่แข่ง	1. ดันทุนวัสดุก่อสร้างและราคาที่ดินสูงขึ้น
2. มูลค่าโครงการเปิดใหม่ทำสถิติสูงสุดในปี 2566	2. อัตราดอกเบี้ยยังสูง ทำให้ความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยปรับตัวลดลง
3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และ valuation ไม่แพง	3. การบริหารจัดการโครงการเปิดใหม่และสินค้าคงเหลือ
4.ฐานะการเงินแข็งแกร่ง	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ	มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ คือ การลดอัตราค่าธรรมเนียมการโอนลงเหลือ 1% (จากอัตราปกติที่ 2%) และลดอัตราค่าธรรมเนียมการจดจำนองลงเหลือ 0.01% (จากอัตราปกติที่ 1%) โดยมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ทั้งหมดจะสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2567	บวก	มาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการและผู้ซื้อ แต่มีข้อจำกัดคือใช้ได้เฉพาะกับบ้านราคาจับต้องได้หรือไม่เกิน 3 ลบ.

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงของกำไร	5%	0.70 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

สำหรับ SET ESG Ratings (4 ระดับ: AAA, AA, A และ BBB) รวม 193 บริษัท AP อยู่ในระดับ “AA” ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยได้รับการสนับสนุนจากแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนที่ครอบคลุมด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) สำหรับการบูรณาการการบริหารจัดการความเสี่ยง AP ได้ศึกษาและนำเครื่องมือการบริหารความเสี่ยงที่หลากหลายมาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ได้แก่ การกำหนดความเสี่ยงที่ยอมรับได้ การประเมินและจัดลำดับความสำคัญของปัจจัยความเสี่ยงตามแผนที่ความเสี่ยง และติดตามการบริหารความเสี่ยงผ่านแผนบริหารความเสี่ยง (mitigation plan) และดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่สำคัญ (Key Risk Indicator: KRI) ความเสี่ยงจาก ESG: ในการพัฒนาโครงการ AP ยื่นขอ EIA (การประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม) ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม อย่างไรก็ตาม AP วางแผนมุ่งเน้นลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อมสำหรับโครงการแนวราบเพิ่มโดยใช้พลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์) ให้มากขึ้น และการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	34.26 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	14/59	AP	5	No	Yes	AA

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 สะท้อนจากค่านิยมขององค์กร 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
- คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน 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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ 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	38,303	42,048	45,470
Cost of goods sold	(Btmn)	18,339	15,627	20,458	21,483	25,475	24,486	27,452	29,897
Gross profit	(Btmn)	8,932	8,176	9,430	10,311	13,064	13,817	14,596	15,574
SG&A	(Btmn)	5,295	5,443	6,160	5,828	7,248	7,492	7,569	8,081
Other income	(Btmn)	0	152	64	184	161	90	6	91
Interest expense	(Btmn)	123	247	367	255	104	316	321	287
Pre-tax profit	(Btmn)	3,515	2,636	2,968	4,413	5,873	6,099	6,713	7,297
Corporate tax	(Btmn)	779	581	690	869	1,230	1,251	1,299	1,386
Equity a/c profits	(Btmn)	1,218	1,009	1,948	999	1,233	1,055	928	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	5,903	6,342	6,765
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	5,903	6,342	6,765
EBITDA	(Btmn)	4,925	3,984	5,513	5,896	7,442	7,690	8,171	8,647
Core EPS	(Bt)	1.26	0.97	1.34	1.44	1.87	1.88	2.02	2.15
Net EPS	(Bt)	1.26	0.97	1.34	1.44	1.87	1.88	2.02	2.15
DPS	(Bt)	0.41	0.40	0.45	0.50	0.65	0.66	0.71	0.75

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	53,969	56,666	57,317
Total fixed assets	(Btmn)	6,109	7,323	8,827	9,456	9,338	8,134	8,476	8,687
Total assets	(Btmn)	49,395	58,794	58,724	60,409	68,227	62,103	65,142	66,004
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	7,996	10,059	6,682
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,657	15,441	16,204	15,546	15,959	13,523	10,222	9,915
Total liabilities	(Btmn)	24,904	32,498	29,460	27,986	31,499	21,519	20,281	16,597
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	40,604	44,880	49,425
BVPS	(Bt)	7.79	8.36	9.31	10.31	11.68	12.91	14.27	15.71

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	5,903	6,342	6,765
Depreciation and amortization	(Btmn)	70	92	231	229	232	219	209	209
Operating cash flow	(Btmn)	(967)	(5,347)	9,165	3,061	(623)	7,792	6,247	4,494
Investing cash flow	(Btmn)	86	(1,107)	175	(368)	(46)	770	(326)	(215)
Financing cash flow	(Btmn)	777	6,074	(5,351)	(3,386)	255	(7,904)	(6,566)	(3,720)
Net cash flow	(Btmn)	(103)	(381)	3,990	(692)	(414)	659	(645)	559

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	36.1	34.7	34.3
Operating margin	(%)	13.3	11.5	10.9	14.1	15.1	16.5	16.7	16.5
EBITDA margin	(%)	18.1	16.7	18.4	18.5	19.3	20.1	19.4	19.0
EBIT margin	(%)	13.3	12.1	11.2	14.7	15.5	16.7	16.7	16.7
Net profit margin	(%)	14.5	12.9	14.1	14.3	15.3	15.4	15.1	14.9
ROE	(%)	17.1	12.1	15.2	14.7	17.0	15.3	14.8	14.3
ROA	(%)	8.5	5.7	7.2	7.6	9.1	9.1	10.0	10.3
Net gearing	(x)	0.9	1.2	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	0.7	0.3	0.7	0.9	0.9	1.7	2.3	3.7
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	36.1	34.7	34.3

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	7,501	10,849	9,862	8,982	8,846	9,409	9,282	10,068
Cost of goods sold	(Btmn)	4,990	7,233	6,550	5,937	5,756	5,964	5,796	6,495
Gross profit	(Btmn)	2,511	3,616	3,313	3,046	3,090	3,445	3,486	3,572
SG&A	(Btmn)	1,554	1,709	1,715	1,805	2,020	1,853	1,725	1,818
Other income	(Btmn)	17	4	(77)	121	113	33	(73)	11
Interest expense	(Btmn)	48	28	14	18	45	76	81	49
Pre-tax profit	(Btmn)	926	1,883	1,508	1,345	1,138	1,549	1,608	1,717
Corporate tax	(Btmn)	210	400	312	251	267	309	353	338
Equity a/c profits	(Btmn)	277	247	378	324	284	238	289	317
Minority interests	(Btmn)	0	(0)	(0)	0	1	(0)	0	(0)
Core profit	(Btmn)	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478	1,544	1,696
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478	1,544	1,696
EBITDA	(Btmn)	1,322	2,228	1,972	1,757	1,539	1,934	2,049	2,157
Core EPS	(Bt)	0.32	0.55	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49	0.54
Net EPS	(Bt)	0.32	0.55	0.50	0.45	0.37	0.47	0.49	0.54

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	50,953	51,237	52,957	54,451	58,889	65,704	69,609	72,331
Total fixed assets	(Btmn)	9,456	9,636	9,512	9,212	9,338	9,458	9,567	9,638
Total assets	(Btmn)	60,409	60,873	62,469	63,664	68,227	75,162	79,176	81,969
Total Loans	(Btmn)	21,073	19,748	20,404	20,390	22,896	27,989	32,324	33,327
Total current liabilities	(Btmn)	12,439	9,134	13,794	13,291	15,539	20,621	21,167	21,336
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,546	17,586	14,519	14,799	15,959	16,335	20,304	21,231
Total liabilities	(Btmn)	27,986	26,720	28,313	28,090	31,499	36,956	41,471	42,567
Paid-up capital	(Btmn)	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Total equity	(Btmn)	32,422	34,172	34,174	35,592	36,747	38,226	37,725	39,422
BVPS	(Bt)	10.31	10.86	10.86	11.31	11.68	12.15	11.99	12.53

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	994	1,730	1,574	1,418	1,155	1,478	1,544	1,696
Depreciation and amortization	(Btmn)	71	70	73	70	73	71	71	74
Operating cash flow	(Btmn)	2,031	2,476	2,832	1,317	(1,904)	(3,807)	(7,303)	(7,300)
Investing cash flow	(Btmn)	(631)	62	519	1,171	1,348	(13)	(1,222)	(1,028)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,070)	(1,759)	(2,581)	(2,585)	136	5	9,583	10,605
Net cash flow	(Btmn)	(670)	779	770	(98)	(420)	(3,815)	1,058	2,277

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	33.5	33.3	33.6	33.9	34.9	36.6	37.6	35.5
Operating margin	(%)	12.8	17.6	16.2	13.8	12.1	16.9	19.0	17.4
EBITDA margin	(%)	17.6	20.5	20.0	19.6	17.4	20.6	22.1	21.4
EBIT margin	(%)	16.7	19.9	19.3	18.8	16.6	19.8	21.3	20.7
Net profit margin	(%)	13.2	15.9	16.0	15.8	13.1	15.7	16.6	16.9
ROE	(%)	12.4	20.8	18.4	16.3	12.8	15.8	16.3	17.6
ROA	(%)	6.7	11.4	10.2	9.0	7.0	8.2	8.0	8.4
Net gearing	(x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	27.4	80.7	145.2	98.4	34.3	25.5	25.4	44.3
Debt service coverage	(x)	0.8	3.1	1.2	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6

Figure 1: Earnings Review

FY December 31	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	YoY%Chg	QoQ%Chg	2022	2023F	% Chg
Sales	8,846	9,409	9,282	10,023	9,589	8.4%	-4.3%	38,539	38,303	-0.6%
Costs of Sales	(5,756)	(5,964)	(5,796)	(6,665)	(6,060)	5.3%	-9.1%	(25,475)	(24,486)	-3.9%
Gross Profit	3,090	3,445	3,486	3,358	3,529	14.2%	5.1%	13,064	13,817	5.8%
SG&A Expense	(2,020)	(1,853)	(1,725)	(1,824)	(2,090)	3.5%	14.6%	(7,248)	(7,492)	3.4%
EBIT	1,070	1,592	1,761	1,534	1,438	34.4%	-6.2%	5,816	6,325	8.8%
Depreciation Expense	58	57	58	52	52	-10.5%	0.0%	232	219	-5.7%
EBITDA	1,128	1,649	1,819	1,586	1,491	32.1%	-6.0%	6,048	6,544	8.2%
Interest Expense	(45)	(76)	(81)	(80)	(80)	78.1%	0.0%	(104)	(316)	204.3%
Other Income (Expense)	18	33	108	20	110	506.0%	450.1%	167	271	62.0%
Pre-tax Profit	1,138	1,549	1,608	1,474	1,469	29.1%	-0.3%	5,873	6,099	3.8%
Corporate Tax	(267)	(309)	(353)	(303)	(287)	7.4%	-5.6%	(1,230)	(1,251)	1.8%
Pre-exceptional Profit	871	1,240	1,256	1,170	1,182	35.8%	1.0%	4,644	4,848	4.4%
JV sharing	284	238	289	311	217	-23.5%	-30.3%	1,233	1,055	-14.4%
Net Profit	1,155	1,478	1,544	1,481	1,399	21.1%	-5.6%	5,877	5,903	0.4%
EPS (Bt)	0.37	0.47	0.49	0.47	0.44	21.1%	-5.6%	1.87	1.88	0.4%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	34.9%	36.6%	37.6%	33.5%	36.8%			33.9%	36.1%	
EBIT Margin (%)	12.1%	16.9%	19.0%	15.3%	15.0%			15.1%	16.5%	
EBITDA Margin (%)	12.8%	17.5%	19.6%	15.8%	15.5%			15.7%	17.1%	
Net Margin (%)	13.1%	15.7%	16.6%	14.8%	14.6%			12.1%	12.7%	

Source: AP, InnovestX Research

Figure 2: Presales (Year) 2017-2023



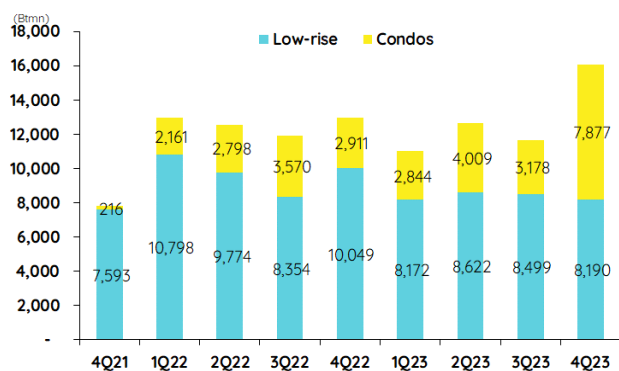
Source: InnovestX Research

Figure 3: Project Launch in 2023 was a new high



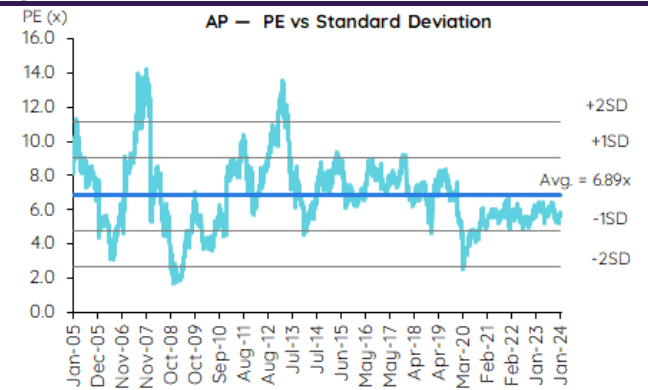
Source: InnovestX Research

Figure 4: Presales (Quarter) 3Q21-4Q23



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER Band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 2, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)	P/BV (x)	ROE (%)	Div. Yield (%)	EV/EBITDA (x)
					22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F	22A 23F 24F
AP	Outperform	10.90	15.00	43.6	5.8 5.8 5.4	29.4 0.4 7.4	0.9 0.8 0.8	17 15 15	6.0 6.0 6.5	8.1 6.9 5.9
LH	Neutral	7.65	9.00	24.3	11.0 12.9 12.8	20 (14) 1	1.8 1.8 1.8	16 14 14	7.8 6.7 6.7	9.5 10.3 11.2
LPN	Underperform	3.74	3.80	6.2	8.9 11.4 10.7	105 (22) 7	0.5 0.4 0.4	5 4 4	5.9 4.6 4.9	17.9 15.0 13.1
PSH	Underperform	12.20	10.00	(11.0)	9.6 15.9 12.3	24 (40) 29	0.6 0.6 0.6	6 4 5	7.9 7.0 6.1	7.5 10.6 10.3
QH	Underperform	2.22	2.30	10.2	9.9 9.1 8.3	43 10	10 0.8 0.8 0.8	8 9 9	6.2 6.6 7.3	2.8 3.0 2.3
SIRI	Neutral	1.79	2.20	33.5	6.6 5.3 5.7	113 26 (8)	0.7 0.6 0.6	10 12 10	8.3 10.6 8.8	23.7 19.5 18.4
SPALI	Neutral	19.70	23.80	26.2	4.7 6.6 5.7	27 (28) 14	0.8 0.8 0.7	18 12 13	7.3 5.3 6.1	6.9 8.1 6.7
Average					8.1 9.6 8.7	52 (10) 9	0.9 0.8 0.8	12 10 10	7.1 6.7 6.6	10.9 10.5 9.7

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอชซี จำกัด (“INVC”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอชซีบี เอชซี จำกัด (มหาชน) (“เอชซีบี เอชซี”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอชซีบี เอชซี เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอชซี จำกัด (INVC) ซึ่งมีบริษัท เอชซีบี เอชซี จำกัด (มหาชน) (“เอชซีบี เอชซี”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอชซีบี เอชซี เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVC และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVC ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVC เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVC ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอชซี จำกัด (INVC) ซึ่งมี บริษัท เอชซีบี เอชซี จำกัด (มหาชน) (“เอชซีบี เอชซี”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอชซีบี เอชซี เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVC และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVC ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVC เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVC ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอชซี จำกัด (“INVC”) ซึ่งมี บริษัท เอชซีบี เอชซี จำกัด (มหาชน) (“เอชซีบี เอชซี”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอชซีบี เอชซี เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVC และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVC ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVC เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVC ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกชน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVC เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอชซี จำกัด

