

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ยอดขาย 4Q66 จะทำจุดสูงสุดใหม่

PRESALE 4Q66 มีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่รายไตรมาสไม่น้อยกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท หลังเดือน ต.ค-พ.ย. ทำได้แล้ว 1.17 หมื่นล้านบาท (เทียบเคียง 3Q66 และเฉลี่ย 9M66) ผลจากการตอบรับดีเกินคาดของการเปิดขาย 2 คอนโดฯ ใหม่ ด้วยยอดจองเฉลี่ย 45% และ 80% คาดahun PRESALE ปี 2566 สู่เป้าหมาย 5.05 หมื่นล้านบาท เนื่องจาก 11M66 คาด 4.7 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 93% ของเป้าหมาย

แนะนำ OUTPERFORM ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 เท่ากับ 16.00 บาท (อิง PER 8 เท่า) จากทิศทางกำไร 4Q66 ยังเติบโต YOY พร้อมผลักดันกำไรปี 2566 ทำ NEW HIGH เป็นปีที่ 4 ติดต่อกันที่ 6.09 พันล้านบาท และยกฐานสูงต่อเนื่องเป็น 6.28 พันล้านบาทปี 2567 ขณะที่ VALUATION น่าสนใจด้วยระดับ PER ซื้อขายต่ำกว่า 6 เท่า และ DIV YIELD สูงกว่า 6% ต่อปี (นโยบายจ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,543	5,877	6,095	6,283	6,467
Norm Profit (ลบ)	4,439	5,793	6,095	6,283	6,467
Norm EPS (บาท)	1.41	1.84	1.94	2.00	2.06
PER (เท่า)	7.6	5.8	5.5	5.4	5.2
DPS (บาท)	0.50	0.65	0.68	0.70	0.72
Dividend Yield (%)	4.7	6.1	6.3	6.5	6.7
BV (บาท)	10.3	11.7	13.0	14.3	15.6
PBV (เท่า)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (เท่า)	9.4	7.5	7.0	6.8	6.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 10.10 บาท
 แนวต้าน : 12.80 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



6 ธันวาคม 2566

AP

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	16.00
Upside (%)	49.5
Dividend yield (%)	6.5

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.94	1.98	-2%
2567F	2.00	2.04	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	40.37
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	16.42
S&P	24.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

กลยุทธ์เชิงรุกช่วยเพิ่มส่วนแบ่งตลาดสู่อันดับ 1 ของกลุ่มฯ

AP ถือเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ของไทยที่มีการเติบโตต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยความสำเร็จมาจากการดำเนินกลยุทธ์เชิงรุก ผ่านการสร้างแบรนด์ให้เป็นที่รู้จักในกลุ่มผู้ซื้อ พร้อมนำเสนอแบรนด์ใหม่เข้าสู่ตลาดต่อเนื่อง รวมถึงการออกแบบผลิตภัณฑ์/ฟังก์ชันการใช้งานที่สามารถดึงดูดอุปสงค์ให้เข้ามาในโครงการ ตลอดจนเพิ่มการพัฒนาโครงการทั้งสินค้ากลุ่ม Low Rise หรือ แนวราบ (บ้านเดี่ยว/ทาวน์โฮม/บ้านแฝด) และคอนโดมิเนียม ทำให้ AP มีความครบเครื่องในเรื่องที่อยู่อาศัย กล่าวคือ มีพอร์ตสินค้าครบทุกประเภท หลากหลายแบรนด์ ตอบโจทย์ลูกค้าในทุกกลุ่ม ทุกราคา และทุกทำเลทั้งในกรุงเทพ/ปริมณฑล และเริ่มมีการขยายออกสู่ต่างจังหวัดในหัวเมืองสำคัญรวม 11 จังหวัด เช่น เชียงราย อุดรฯ ฉะเชิงเทรา ระยอง หนองคาย และสุราษฎร์ธานี ฯลฯ

โดย ณ สิ้น ก.ย. 2566 บริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา (ทั้งก่อสร้างเสร็จและอยู่ระหว่างสร้าง) ทั้งหมด 146 โครงการ คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 9.5 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นกลุ่มสินค้าแนวราบ 133 โครงการ มูลค่า 7.5 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 13 โครงการ มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นคอนโดฯ ภายใต้การลงทุนของบริษัทเอง 4 โครงการ มูลค่า 2.4 พันล้านบาท และคอนโดฯ รูปแบบร่วมทุน (Joint Venture -JV) กับพันธมิตรญี่ปุ่น “Mitsubishi Estate” (AP ถือ 51%) จำนวน 9 โครงการ มูลค่า 1.78 หมื่นล้านบาท

พอร์ตสินค้าของ AP

	SUPER LUXURY CLASS (A+)	LUXURY CLASS (A)	HIGH CLASS (B+)	UPPPER CLASS (B)	MAIN CLASS (C+)	ECONOMY CLASS (C)	PRICE RANGE
	MIDTOWN			SUBURBAN			
บ้านเดี่ยว	BAAN KLANG KRUNG	THE PALAZZO	SIOIUIL	THE CITY	CENTRO	MODEN	3-50++ MB
คอนโดมิเนียม		THE ADDRESS	RHYTHM	Life	aspire		Avg. 58,000-250,000 Baht/Sq.m
ทาวน์เฮาส์		CLASSE		บ้านกลางเมือง	Pleno	Pleno TOWN	1.69-25 MB
บ้านแฝด			บ้านกลางเมือง THE EDITION	Grande Pleno			6-12 MB
ต่างจังหวัด					อภิตาวน์		1.99-6++ MB

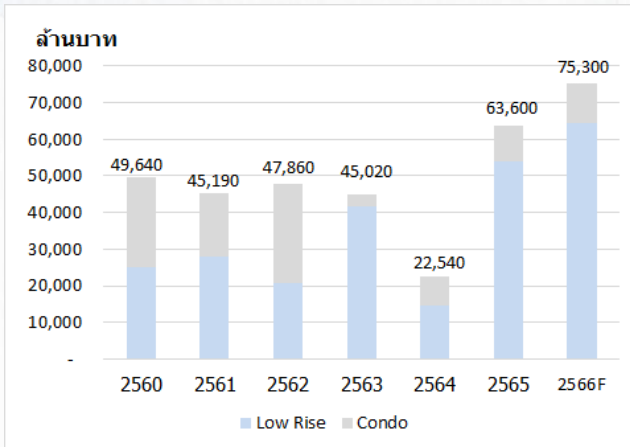
@Copyright of AP Thailand Public Company Limited

ที่มา: AP และ รายงานวิจัย นส. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

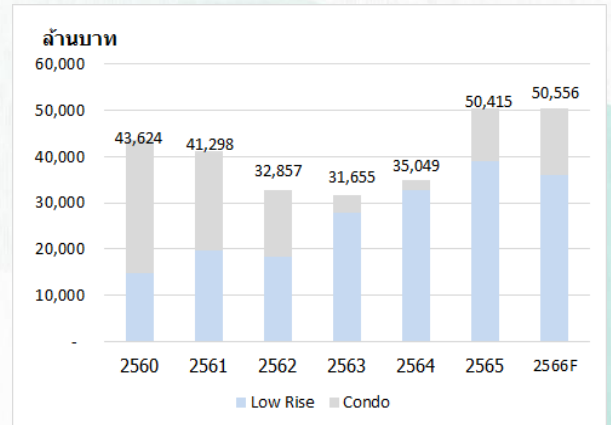
ภายใต้การเปิดโครงการใหม่เชิงรุกที่เพิ่มขึ้นเกือบทุกปี (ยกเว้นช่วงปี 2564 ที่เกิดโควิด-19) และการพัฒนาสินค้าที่ตอบโจทย์ กอปรกับราคาขายที่แข่งขันได้ในตลาด นอกจากนี้จะช่วยสร้างยอดขาย (Presale) สูงขึ้น ยังทำให้ AP สามารถสร้างฐานลูกค้าใหม่ ๆ โดยจะเห็นได้ว่าปี 2565 ส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) ของ AP ซึ่งวัดจากยอดขายรวมของบริษัท เทียบกับยอดขายรวมของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 20 บริษัทใน SET มีสัดส่วน 14.6% สูงสุดในกลุ่มฯ และหากจำแนกลงไปในกลุ่มสินค้าแนวราบที่เป็นพอร์ตสินค้าหลัก พบว่าเป็นอันดับ 1 ของกลุ่มฯ ด้วยสัดส่วนเกือบ 20% ใน 9M66 เพิ่มจากเฉลี่ย 11.8% ปี 2560

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายปี



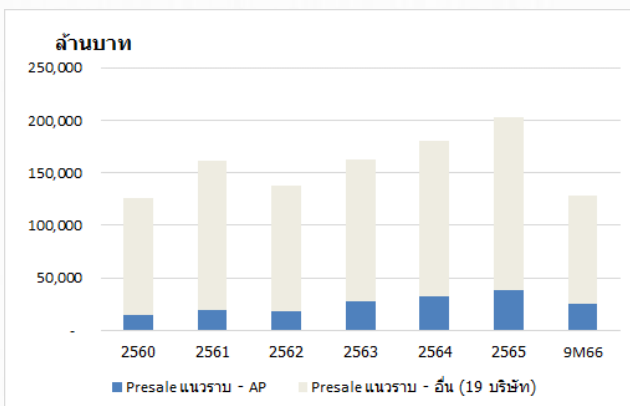
ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มยอดขาย (PRESALE)



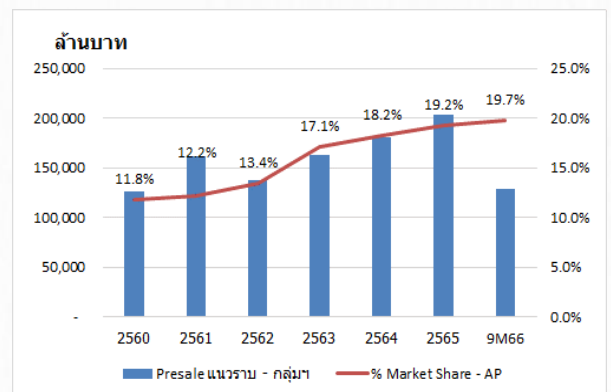
ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด PRESALE แนวราบของ AP กับกลุ่มฯ



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งการตลาดกลุ่มแนวราบของ AP



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Presale 4Q66 และทั้งปี 2566 มีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่

สถานการณ์การขยาย 4Q66 มีพัฒนาการเชิงบวกมากขึ้น พิจารณาจากยอดขาย หรือ Presale 4QTD (ต.ค.-พ.ย. 2566) ทำได้สูงถึง 1.17 หมื่นล้านบาท (เทียบเคียง 3Q66 ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท และเฉลี่ย 9M66 ที่ 1.1-1.2 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส) แบ่งเป็นแวนรสบ 5.3 พันล้านบาท และคอนโดฯ 6.4 พันล้านบาท สนับสนุนด้วยการเปิดโครงการใหม่ 14 โครงการ มูลค่า 1.93 หมื่นล้านบาท เป็นแวนรสบ 12 โครงการ มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท มียอดจองเฉลี่ย 15-20% ขณะที่ คอนโดฯ เปิดใหม่ 2 โครงการ มูลค่า 7.3 พันล้านบาท คือ 1) Aspire วิกาวดี-วิคตอรี เป็นคอนโดฯ ภายใต้การลงทุนของบริษัทเองมูลค่า 2.3 พันล้านบาท เริ่มเปิดขายเมื่อวันที่ 11-12 พ.ย. 2566 มียอดจองเฉลี่ย 45% (เริ่มโอนฯ 3Q68) และ 2) Rhythm เจริญนคร โอโคนิค เป็นคอนโดฯ ภายใต้การร่วมทุน (JV) มูลค่า 5 พันล้านบาท เปิดขายเป็นทางการวันที่ 25-26 พ.ย. ที่ผ่านมา (เริ่มโอนฯ 2Q69) สามารถสร้างยอดจองสูงถึง 4 พันล้านบาท (คิดเป็น 80% ของมูลค่าขาย และ 75% ของยูนิตรวม) จากจุดเด่นของทำเลที่มีศักยภาพสูง, ราคาที่แข่งขันได้, ฟังก์ชันและรูปแบบห้องที่ตอบโจทย์ และอุปทานคอนโดฯ ทั้ง 2 ทำเลมีไม่มาก ทำให้การตอบรับทั้ง 2 โครงการคอนโดฯ สูงกว่าเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้ก่อนหน้านี้ที่เฉลี่ย 30% ต่อโครงการ สะท้อนถึงอุปสงค์คอนโดฯ พื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มที่มีราคาและทำเลที่เหมาะสม ซึ่ง AP สามารถตอบโจทย์เหล่านี้ได้อย่างดี

ภายใต้ 4Q66 ที่มีกำหนดเปิด 23 โครงการ มูลค่า 3.57 หมื่นล้านบาท ทำให้เดือน ธ.ค. นี้ จะเหลือเปิดขายอีก 9 โครงการ มูลค่า 1.64 หมื่นล้านบาท (เป็นบ้านเดี่ยวทั้งหมด) ซึ่งจะเปิดขายพร้อมกันกลางเดือน ธ.ค. นี้ คาดเข้ามาสนับสนุนยอดขายใหม่เพิ่มเติม และผลักดัน Presale 4Q66 มีโอกาสทำจุดสูงสุดใหม่รายไตรมาส คาดไม่ต่ำกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท (งวด 4Q60 เคยทำยอดขายสูงสุดอยู่ที่ 1.47 หมื่นล้านบาท) และมีความเป็นไปได้สูงมากขึ้นที่ยอดขายจะสร้างสถิติสูงสุดใหม่สู่เป้าปีนี้ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 5.05 หมื่นล้านบาท (เพิ่มเล็กน้อยจาก 5.04 หมื่นล้านบาทปีก่อน) เนื่องจากยอดขาย 11M66 เท่ากับ 4.7 หมื่นล้านบาท (แวนรสบ 3.05 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.64 หมื่นล้านบาท) คิดเป็น 93% ของเป้าทั้งปี

สำหรับปี 2567 บริษัทอยู่ระหว่างทำแผนธุรกิจ แต่ยังคงตั้งเป้ายอดขายและยอดโอนกรรมสิทธิ์เติบโตจากปีก่อน โดยคาดการณ์เปิดโครงการใหม่ไม่ต่างอย่างมีนัยสำคัญจากปีนี้ที่มีมูลค่า 7.53 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่คงเป็นโครงการแวนรสบที่เป็นจุดแข็งของบริษัท และมีสินค้าตอบโจทย์ ครอบคลุมทุก Segment ทุกราคา ในหลายแบรนด์ และทำเลที่ตั้ง ส่วนคอนโดฯ ยังคงจะกระจุกลูกค้ากลาง-กลางบน ภายใต้แบรนด์หลัก Life และ Aspire ที่มีราคาขายเฉลี่ย +/- 1 แสนบาท/ตร.ม.

EQUITY TALK

แผนเปิดโครงการใหม่งวด 4Q66

2023 AP INCLUSIVE GROWTH
DIVE DEEPER in property business

Q4 2023

Launch Plan

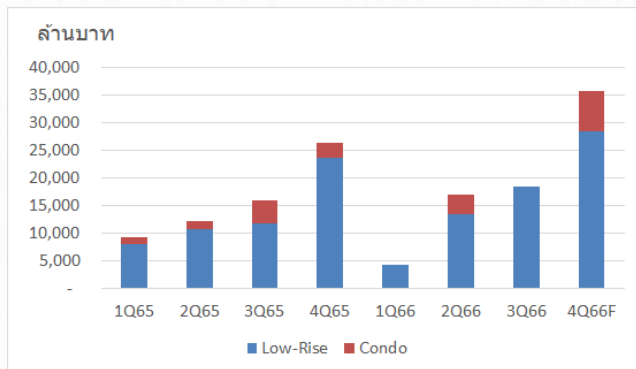
23 PROJECTS

(35,740 MB)

 SDH 9 Projects (16,450 MB)	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 30%;"> <p>THE CITY ทิวลิปพาร์ค</p> <p>THE CITY สาทร - สุขสวัสดิ์ 2</p> <p>THE CITY ทิวลิปพาร์ค</p> </div> <div style="width: 30%;"> <p>CENTRO อ่อนนุช - ลาดกระบัง</p> <p>CENTRO รามอินทรา - จตุจักร 3</p> <p>CENTRO เพชรเกษม - บางแค</p> </div> <div style="width: 30%;"> <p>CENTRO ทิวลิปพาร์ค</p> <p>CENTRO ติวานนท์ - ศรีสมาน</p> <p>MODEN เพชรเกษม 81</p> </div> </div>
 TH 11 Projects (11,050 MB)	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 30%;"> <p>CLASSE RATCHAYOTHIN</p> <p>ย่านกลางเมือง THE EDITION ปิ่นเกล้า-บรมฯ 2</p> <p>Grande PLENO พระราม 9 - เขตป้อมปราบฯ</p> </div> <div style="width: 30%;"> <p>Grande PLENO พหลโยธิน - เข็มหิน 28</p> <p>Grande PLENO บางใหญ่</p> <p>Grande PLENO รามอินทรา - ภาวนิน สเตียม</p> </div> <div style="width: 30%;"> <p>Pleno บางใหญ่ 3</p> <p>Pleno เฟื่องฟ้า - รามอินทรา</p> <p>Pleno Town ปิ่นเกล้า - ภาวนินฯ</p> </div> </div>
UPC 1 Project (940 MB)	 อภิตาวน์ นครสวรรค์
CONDO 2 Projects (7,300 MB)	 

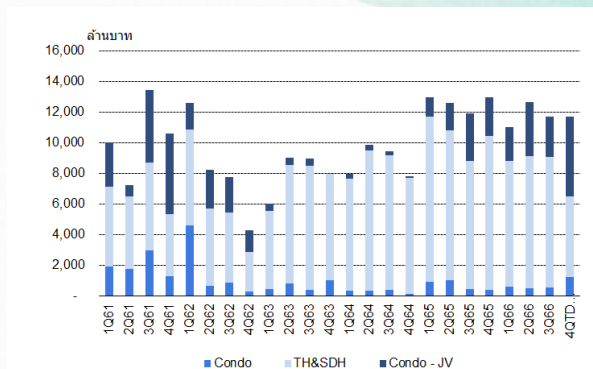
ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด PRESALE รายไตรมาส



ที่มา: AP /หมายเหตุ : ยอดขาย 4QTD = ต.ค. และ พ.ย. 2566

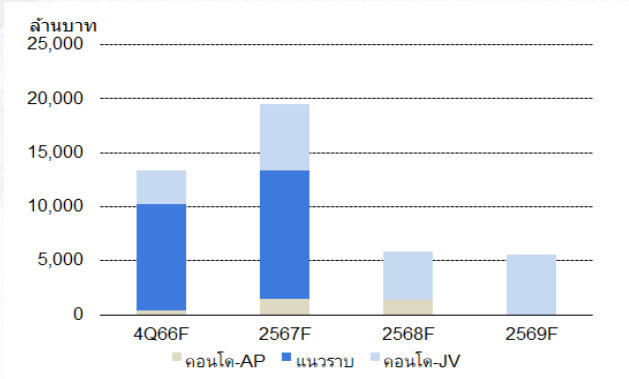
Backlog จะเพิ่มเป็น 4.4 หมื่นล้านบาท รับรู้รายได้ถึงปี 2569

ความสำเร็จในการสร้างยอดขายระดับสูง เข้ามาเติมยอดขายที่รอรับรู้รายได้ หรือ Backlog (รวม JV) สิ้น พ.ย. 2566 (ยังไม่รวมหักการรับรู้รายได้ 4Q66) คาดเพิ่มเป็น 4.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะรับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q66-2569 โดย Backlog ส่วนนี้เป็นของแฉกรวม 2.17 หมื่นล้านบาท ซึ่งกว่า 9 พันล้านบาทจะรับรู้รายได้ 4Q66 และที่เหลืออีก 1.2 หมื่นล้านบาท พร้อมโอนฯ ปีหน้า ขณะที่ยอดขาย สะสม

EQUITY TALK

Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 2.25 หมื่นล้านบาท หลัก ๆ เป็นของคอนโดฯ ใหม่ 7 โครงการ (เป็นของโครงการรูปแบบ JV จำนวน 5 โครงการ) ที่จะทยอยสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ทุกปีตลอด 3 ปีข้างหน้า (ปี 2567-2569) โดยการมี Backlog ระดับสูง ถือเป็นหลักประกันต่อการรับรู้รายได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต

BACKLOG สิ้น พ.ย. 66 (ยังไม่หักรับรู้รายได้ 4Q66)



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่กำหนดสร้างเสร็จปี 2567-2569

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	Presale	เริ่มโอนฯ
Aspire Ratchayothin	1,400	84%	1Q67
Life Rama 4- Asoke (JV)	6,300	39%	2Q67
Life Phahon-Ladproa (JV)	3,500	46%	2Q67
Aspire Onnut Sation (JV)	2,700	71%	2Q68
Aspire Sukhumvit-Rama 4 (JV)	4,200	64%	3Q68
Aspire Vibha Victory	2,300	45%	3Q68
Rhythm Charoenkrung (JV)	5,000	80%	2Q69

ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางกำไรทำ New High ต่อเนื่องปี 2566-2567

จากกำหนดการโอนกรรมสิทธิ์ของ Backlog แนวราบจำนวนมากที่พร้อมรับรู้รายได้กว่า 9 พันล้านบาทใน 4Q66 รวมถึงการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่และโอนฯ กันในไตรมาสสุดท้ายของปี ตลอดจนการส่งมอบต่อเนื่องของ 2 คอนโดฯ ใหม่ที่สร้างเสร็จเมื่อ 3Q66 และขายโอนฯ สต็อกคอนโดฯ พร้อมอยู่ที่มีมูลค่าเฉลี่ยขายราว 1.33 หมื่นล้านบาท คาดเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไร 4Q66 เติบโตมากขึ้นจาก 4Q65 ที่มีกำไร 1.15 พันล้านบาท แม้การเปิดโครงการใหม่จำนวนมากทั้งแนวราบและคอนโดฯ ใน 4Q66 จะทำให้ค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงขึ้น รวมถึงส่วนแบ่งกำไรริชท์ร่วม (JV) ประเมินลดลงตามการส่งมอบคอนโดฯ JV ที่น้อยลงจากงวดก่อน ซึ่งเป็นช่วงเริ่มต้นของการโอนกรรมสิทธิ์ คาดเป็นเหตุให้กำไร 4Q66 ลดลง QoQ (งวด 3Q66 มีกำไร 1.69 พันล้านบาท) แต่เชื่อว่าระดับกำไร 4Q66 ซึ่งเบื้องต้นประเมิน 1.4 พันล้านบาท จะยังคงมากเพียงพอที่ทำให้กำไรปี 2566 กำสถิติสูงสุดใหม่เป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน เท่ากับ 6.09 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% YoY

ขณะที่ปี 2567 คาดกำไรมีโอกาสยกฐานสูงทำ New High ต่อเนื่องที่ 6.28 พันล้านบาท (+3%YoY) ขับเคลื่อนจากการเปิดโครงการแนวราบใหม่ และโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ 3 โครงการ (เป็น JV 2 โครงการ) มูลค่า 1.12 หมื่นล้านบาท (ยอดจองเฉลี่ย 47%) คาดผลักดันยอดโอนฯ ของบริษัทเองที่ 4 หมื่นล้านบาท (ณ พ.ย. คาดมี Backlog รอรับรู้รายได้ปีหน้า 1.33 หมื่นล้านบาท รอรับ

EQUITY TALK

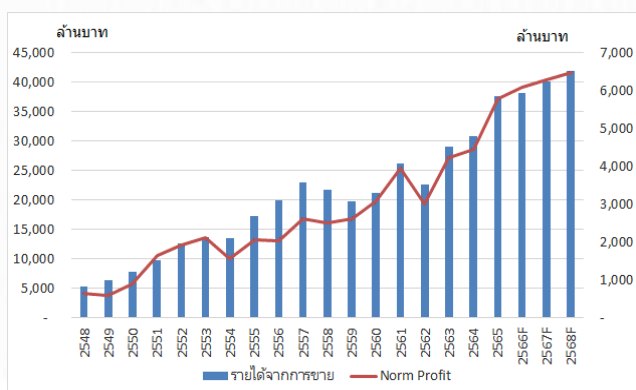
เป้าโอนฯ ปี 2567 คิดเป็นสัดส่วน 33% และจะมีสัดส่วนสูงขึ้น ณ สิ้น ร.ค. หลังปิด แนวราบใหม่เพิ่มมากขึ้น) ด้าน Gross Margin ทยอยๆ ปรึะเป็นอย่างอนุรักษ์นิยม 34.3% ลดลงเล็กน้อยจากคาดการณ์ 34.8% ในปีนี้ และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม ไกล่เคียงปี 2566 ที่ 1 พันล้านบาท ภายใต้ค้ายอดโอนฯ ของโครงการคอนโดฯ รูปแบบร่วมทุน (JV) เท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท (มี Backlog JV พร้อมส่งมอบปี หน้า 6.15 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 56% ของเป้าโอนฯ JV และกำหนด Net Profit Margin โครงการ JV ที่ 18%)

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2564	2565	2566F	2567F	2568F
Presale รวม JV (ลบ.)	35,049	50,415	50,556	53,319	55,435
รายได้ขายอสังหาฯ (ลบ.)	30,879	37,522	38,120	40,157	41,963
- แนวราบ	29,238	35,605	35,525	37,657	39,163
- คอนโดฯ	1,641	1,918	2,595	2,500	2,800
รายได้บริการและบริหารจัดการ (ลบ.)	915	1,017	1,102	1,135	1,169
รายได้ดำเนินงานรวม (ลบ.)	31,794	38,539	39,222	41,291	43,131
ต้นทุนดำเนินงาน (ลบ.)	21,483	25,475	25,106	26,663	27,858
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร (ลบ.)	5,828	7,248	7,531	7,845	8,195
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (ลบ.)	999	1,233	1,102	1,038	965
กำไรสุทธิ (ลบ.)	4,543	5,877	6,095	6,283	6,467
กำไรปกติ (ลบ.)	4,439	5,793	6,095	6,283	6,467
EPS (บาท/หุ้น)	1.44	1.87	1.94	2.00	2.06
Norm EPS (บาท/หุ้น)	1.41	1.84	1.94	2.00	2.06
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.4%	33.9%	36.0%	35.4%	35.4%
Gross Margin ทยอย (%)	31.1%	32.7%	34.8%	34.3%	34.3%
SG&A/Sales (%)	18.3%	18.8%	19.2%	19.0%	19.0%
Effective Tax Rate (%)	16.4%	17.3%	17.5%	17.5%	17.5%

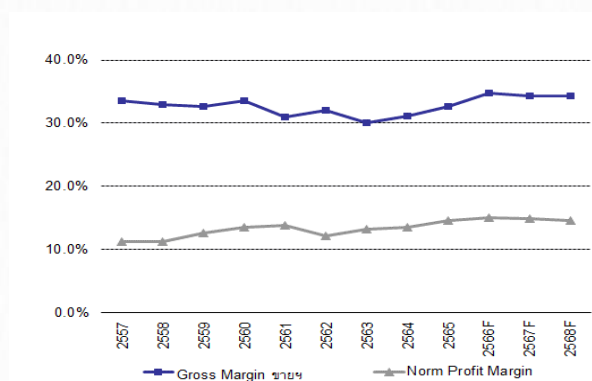
ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางรายได้ทยอย และกำไรปกติ



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพทำกำไร



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

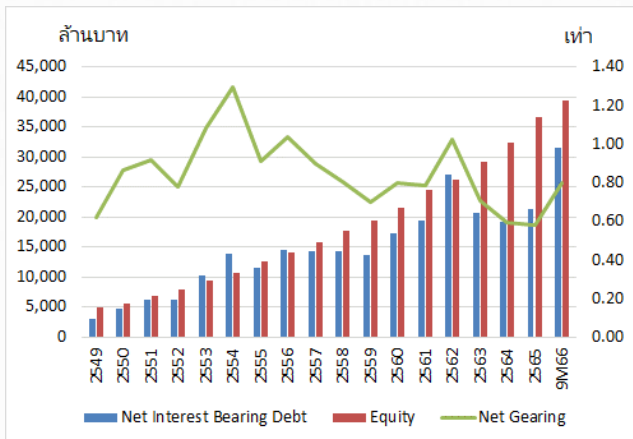
EQUITY TALK

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง รองรับการลงทุนขยายธุรกิจและเงินปันผล

AP สามารถดำรงสถานะการเงินอย่างแข็งแกร่งตลอดระยะกว่าทศวรรษที่ผ่านมา ด้วยการรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิต่อทุน (Net Gearing) ต่ำกว่านโยบายภายในที่ 1.0 เท่ามาโดยตลอด แม้มีช่วงบางเวลาที่เกิดความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอกทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น วิกฤติน้ำท่วม, ความไม่สงบทางการเมืองนำไปสู่การทำรัฐประหาร และการเปลี่ยนแปลงมาตรการ LTV ช่วงปี 2553 2554 2556 และ 2562 ตามลำดับ ทำให้ Net Gearing เกินระดับ 1 เท่า อยู่ที่ 1.08 เท่า, 1.26 เท่า, 1.04 เท่า และ 1.03 เท่า ในช่วงเวลาดังกล่าวตามลำดับ แต่ในมุมมองฝ่ายวิจัยยังถือว่าเป็นระดับค่อนข้างต่ำ และไม่น่ากังวลแต่อย่างใด สะท้อนถึงความมีวินัยทางการเงินของบริษัทในการควบคุมความเสี่ยงทางการเงินอย่างเข้มงวด รวมถึงการใช้ประโยชน์จากการพัฒนาโครงการคอนโดฯ รูปแบบร่วมทุน (JV) เข้ามาช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนเองทั้งหมด

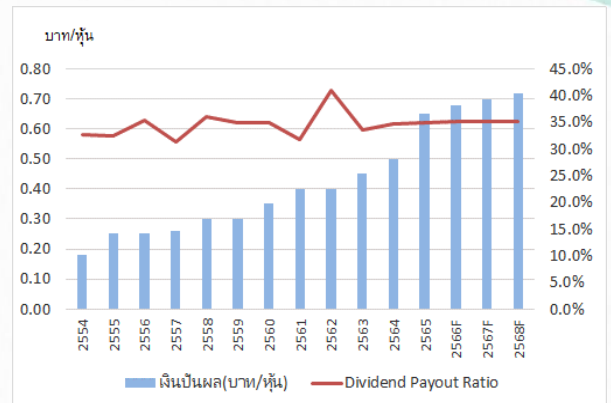
จากฐานะการเงินที่แข็งแรง นอกจากเพิ่มความได้เปรียบให้กับบริษัทในการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องแล้ว ยังสร้างโอกาสในการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ โดยตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลกำหนดจ่ายปีละ 1 ครั้ง และที่ผ่านมามี Dividend Payout Ratio ในอัตราเฉลี่ย 35% คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผลเฉลี่ย 6% ต่อปี

โครงสร้างการเงิน



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การจ่ายเงินปันผล



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

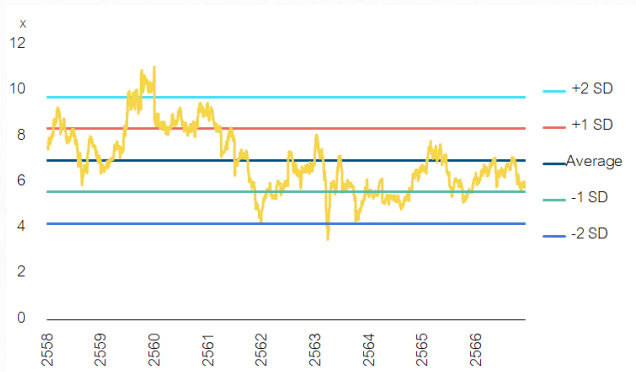
EQUITY TALK

Outperform...ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 16.00 บาท

ฝ่ายวิจัยให้คำแนะนำ Outperform สำหรับ AP ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 16.00 บาท (อิง PER 8 เท่า) จากความน่าสนใจลงทุนดังนี้

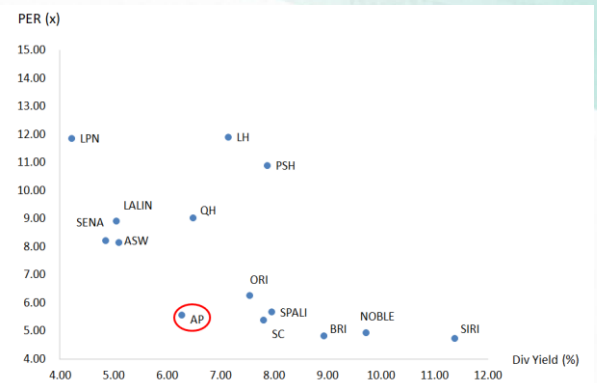
- 1) แผนขยายธุรกิจต่อเนื่อง ผ่านการพัฒนาโครงการใหม่เชิงรุกทั้งแนวราบและคอนโดฯ ตลอดจนพัฒนาสินค้าให้หลากหลาย ครอบคลุมทุก Segment ตอบโจทย์ลูกค้า ทำให้บริษัทสามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในกลุ่มแนวราบ ส่วนคอนโดฯ ใหม่ยังมีการส่งมอบและโอนกรรมสิทธิ์ทุกปี เข้ามาสร้างการเติบโตของกำไร และทำให้ AP เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการไม่กี่รายที่สามารถทำกำไรสู่ระดับ New High อย่างต่อเนื่อง
- 2) มูลค่าหุ้นที่ไม่แพง โดยมี PER ซื้อขายปี 2566 เพียง 5.5 เท่า และ 5.4 เท่า ในปี 2567 ขณะที่นโยบายจ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง ทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเงินปันผลเต็มเม็ดเต็มหน่วยทั้งปีสูงกว่า 6% ภายใต้อัตรากำไรเงินปันผลปี 2566 หุ้นละ 0.68 บาท และ 0.70 บาทในปี 2567 (กำหนด Dividend Payout Ratio สระดับ 35%)

HISTORICAL PER



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PER และ DIV YIELD เทียบกับ PEER



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ESG

Environment (E)

- เล็งเห็นความสำคัญของผลกระทบต่อสภาพภูมิอากาศ จึงกำหนดเป้าหมายโดยลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 5% ภายในปี 2566 จากฐานปี 2564 และลดการใช้พลังงานรวม 5% เทียบกับการใช้พลังงานในปี 2564 ในทุก ๆ โครงการภายในปี 2566
- ตั้งเป้าในการจัดการมลพิษทางอากาศ โดยลดปริมาณฝุ่น PM2.5 ที่เกิดจากโครงการก่อสร้างให้ลดลงเท่ากับระดับปลอดภัย (20 microgram/cubic meter) และลดข้อร้องเรียนจากชุมชนรอบเขตก่อสร้างด้านปัญหามลพิษทางอากาศเป็น 0

Social (S)

- สนับสนุนให้ทุกคนมีชีวิตดี ๆ ที่เลือกเองได้ ผ่านการก่อตั้งสถาบัน AP Academy ส่งเสริมทักษะให้กับพนักงานในองค์กรกว่า 2 พันคน ให้ความรู้ตั้งรับกับภาคการศึกษาโลกใหม่, โครงการ AP Open House ที่จัดขึ้นเพื่อส่งต่อความรู้จากประสบการณ์จริงให้กับนักศึกษา เพื่อสร้างแรงงานที่มีคุณภาพกลับสู่สังคม รวมถึงลงทุนก่อตั้ง SEAC ศูนย์พัฒนาและส่งเสริมการเรียนรู้ตลอดชีวิตแห่งภูมิภาคอาเซียน
- มุ่งมั่นที่จะนำความรู้ ความเชี่ยวชาญของบริษัทในการพัฒนาและออกแบบพื้นที่ว่างที่ไม่ได้ถูกใช้ประโยชน์ในชุมชน เปลี่ยนเป็นพื้นที่สาธารณะที่ช่วยเสริมคุณภาพชีวิตของชุมชน โดยที่ผ่านมามีการพัฒนาพื้นที่ชุมชนคลองเตย 2 และซอยพิพัฒน์ 2 เปลี่ยนเป็นลานกีฬาสาธารณะ สนามฟุตบอลเล่นกีฬา

Governance (G)

- มุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจด้านความเป็นธรรม โปร่งใส ตามหลักการกำกับดูแลกิจการ โดยมีเป้าหมายฝึกอบรมบรรณาธิการธุรกิจ นโยบาย CG และนโยบายต่อต้านคอร์รัปชันให้พนักงานครบ 100% ในปี 2566 และมีเป้าหมายให้เป็นหลักสูตรบังคับสำหรับพนักงานทุกคน รวมถึงลดกรณีละเมิดต่อหลักบรรณาธิการธุรกิจเป็น 0 ภายในปี 2566
- กำหนดนโยบายเกี่ยวกับการต่อต้านคอร์รัปชัน เช่น นโยบายแจ้งเบาะแสภายใน, นโยบายและแนวปฏิบัติการให้/รับของขวัญ เป็นต้น เพื่อให้ทุกคนทุกระดับในบริษัท ปฏิบัติอย่างเคร่งครัด

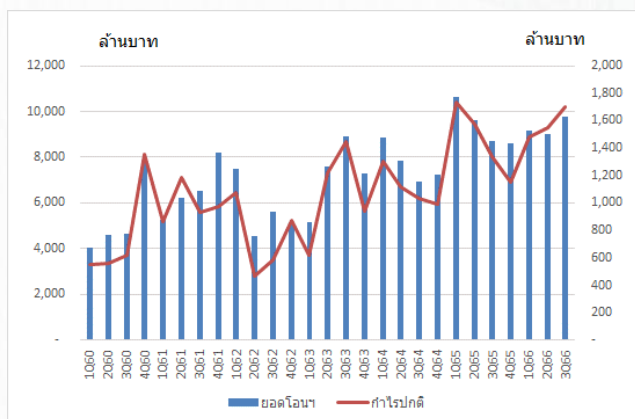
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% YoY	% QoQ	9M66	9M65	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	10,849	9,862	8,982	8,846	9,409	9,282	10,068	12.1%	8.5%	28,759	29,693	-3.1%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	10,621	9,620	8,689	8,592	9,144	9,009	9,765	12.4%	8.4%	27,919	28,930	-3.5%
ต้นทุนรวม	7,233	6,550	5,937	5,756	5,964	5,796	6,495	9.4%	12.1%	18,255	19,719	-7.4%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	7,189	6,499	5,876	5,696	5,899	5,739	6,429	9.4%	12.0%	18,067	19,564	-7.7%
กำไรขั้นต้น	3,616	3,313	3,046	3,090	3,445	3,486	3,572	17.3%	2.5%	10,503	9,974	5.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,709	1,715	1,805	2,020	1,853	1,725	1,818	0.7%	5.4%	5,395	5,228	3.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	247	378	324	284	238	289	317	-2.3%	9.8%	844	949	-11.1%
กำไรสุทธิ	1,730	1,574	1,419	1,155	1,478	1,544	1,696	19.6%	9.8%	4,719	4,723	-0.1%
Norm Profit	1,730	1,574	1,337	1,152	1,478	1,544	1,696	26.9%	9.8%	4,719	4,641	1.7%
Norm EPS	0.55	0.50	0.43	0.37	0.47	0.49	0.54	26.9%	9.8%	1.50	1.48	1.7%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	33.3%	33.6%	33.9%	34.9%	36.6%	37.6%	35.5%			36.5%	33.6%	
Gross Margin ขายฯ (%)	32.3%	32.4%	32.4%	33.7%	35.5%	36.3%	34.2%			35.3%	32.4%	
Norm Profit Margin (%)	15.9%	16.0%	14.9%	13.0%	15.7%	16.6%	16.9%			16.4%	15.6%	

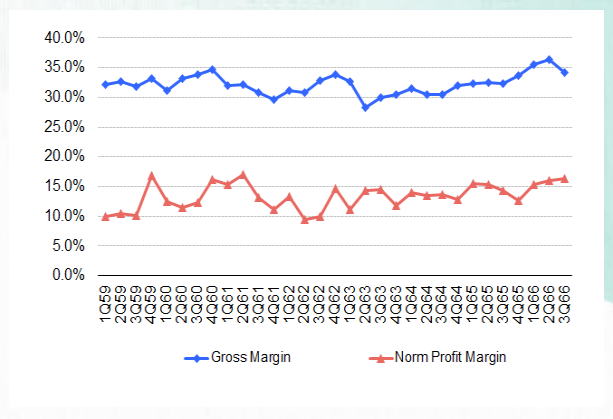
ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดโอนฯ และกำไรปกติรายไตรมาส



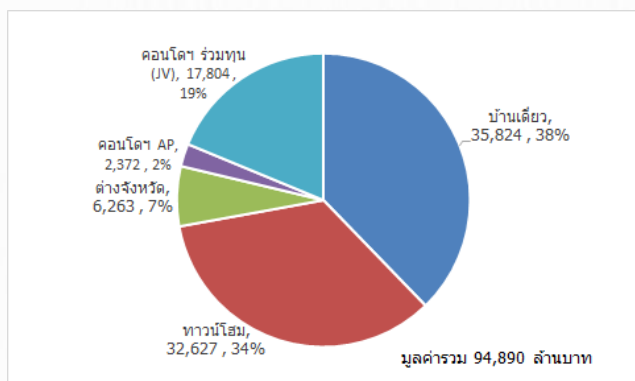
ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าเฉลี่ยของโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา



ที่มา: AP และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ธุรกิจหลัก	38,539	39,222	41,291	43,131
ต้นทุนขาย	25,475	25,106	26,663	27,858
กำไรขั้นต้น	13,064	14,115	14,629	15,274
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,248	7,531	7,845	8,195
ดอกเบี้ยจ่าย	104	278	291	293
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	1,233	1,102	1,038	965
รายได้อื่น	61	184	83	85
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,000	7,386	7,613	7,836
ภาษีเงินได้	1,208	1,293	1,332	1,371
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	3	3
รายการพิเศษอื่น ๆ	85	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,877	6,095	6,283	6,467
EPS	1.87	1.94	2.00	2.06
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,793	6,095	6,283	6,467
Norm EPS	1.84	1.94	2.00	2.06
การเติบโตของยอดขาย	21.2%	1.8%	5.3%	4.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	30.5%	5.2%	3.1%	2.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.9%	36.0%	35.4%	35.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.0%	15.5%	15.2%	15.0%
งบกำไรขาดทุนรายได้รวม (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้ธุรกิจหลัก	8,846	9,409	9,282	10,068
ต้นทุนขาย	5,756	5,964	5,796	6,495
กำไรขั้นต้น	3,090	3,445	3,486	3,572
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,020	1,853	1,725	1,818
ดอกเบี้ยจ่าย	45	76	81	49
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	284	238	289	317
รายได้อื่น	14	33	108	22
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,417	1,787	1,897	2,034
ภาษีเงินได้	266	309	353	338
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	0	0	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,155	1,478	1,544	1,696
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,152	1,478	1,544	1,696
ยอดขาย (QoQ)	-1.5%	6.4%	-1.3%	8.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.9%	36.6%	37.6%	35.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-13.8%	28.3%	4.5%	9.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.79	4.30	4.19	4.49
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.25	0.23	0.24
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	347.39	361.04	353.87	352.52
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.50	0.44	0.44	0.43
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.00	8.05	8.54	8.48
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.86	0.77	0.71	0.66
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.58	0.53	0.48	0.45
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.1%	8.7%	8.4%	8.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.0%	15.7%	14.7%	13.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ AP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	5,877	6,095	6,283	6,467
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,372	1,568	1,621	1,662
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	232	244	256	269
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,233)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,153)	(5,877)	(5,837)	(6,224)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,904)	2,030	2,323	2,174
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1,347	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	0	(161)	(178)	(195)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,348	(161)	(178)	(195)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,837	235	60	298
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(129)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,572)	(2,089)	(2,166)	(2,231)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	136	(1,854)	(2,107)	(1,934)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(420)	15	39	45
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,650	1,665	1,704	1,749
ลูกหนี้การค้า	104	114	120	125
สินค้าคงคลัง	55,261	59,129	63,268	67,697
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,874	1,874	1,874	1,874
เงินลงทุนระยะยาว	6,481	6,481	6,481	6,481
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,614	1,775	1,953	2,148
สินทรัพย์รวม	68,227	72,281	76,643	81,317
เจ้าหนี้การค้า	3,211	3,027	3,214	3,358
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	7,841	7,070	8,280	8,077
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,487	4,487	4,487	4,487
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	15,194	16,200	15,050	15,550
หนี้สินรวม	31,499	31,549	31,796	32,238
ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
กำไรสะสม	33,512	37,518	41,635	45,871
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,747	40,753	44,870	49,106
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(19)	(21)	(24)	(26)
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	68,227	72,281	76,643	81,317
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	50,415	50,556	53,319	55,435
การบันทึกรายได้จากการขาย	37,522	38,120	40,157	41,963
รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	1,017	1,102	1,135	1,169
Gross Margin เฉลี่ย (%)	33.9%	36.0%	35.4%	35.4%
Gross Margin ขายฯ (%)	32.7%	34.8%	34.3%	34.3%
Norm Profit Margin (%)	15.0%	15.5%	15.2%	15.0%
SG&A/Sale (%)	18.8%	19.2%	19.0%	19.0%
Effective Tax Rate (%)	17.3%	17.5%	17.5%	17.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส