บมจ. เอเชี่ยน พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์

ยืนยันแนวโน้มที่ดีจากยอด presale ที่แข็งแกร่ง

ซื้อ

ธรีทิพย์ วงษ์แสงไพบูลย์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	5.60
66.2658.8888 Ext.8855	ราคาเป้าหมาย (บ.)	6.20
tareetipw@kgi.co.th	Upside (%)	10.7

	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	P/E (x)
2010	13,840	2,228	0.95	5.9
2011	13,639	1,551	0.55	10.2
2012F	16,765	2,002	0.71	7.9

Dividend yield-12/11F (%)	3.9
Price to book value - 12/11F (x)	1.5
Absolute performance (3,6,12M) (%)	15.7; -7.4; -11.1
Relative performance (3,6,12M) (%)	0.4; -13.5; -22.9

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- **ยอด presales YTD เติบโตถึง 151%YoY จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของที่อยู่อาศัยที่เป็นตลาดของ AP**
- **การแข่งขันน่าจะลดความรุนแรงลงในปี 2555 แต่อุปสงค์ยังอ่อนแอ**
- **คงประมาณการการเติบโตของกำไรในปี 2555-56 ไว้ที่ 29% และ 13%**
- **คงคำแนะนำซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท**

คงคำแนะนำซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท

จากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ เรายังคงมีมุมมองที่ดีต่อ AP เนื่องจากยอด presale YTD ดีกว่าที่เราคาดไว้โดยเติบโตสูงถึง 151%YoY ในขณะที่ยังมียอด backlog สูงถึง 2.8 หมื่นล้านบาทซึ่งจะช่วยรองรับแนวโน้มของธุรกิจที่เปราะบางในปัจจุบันได้เป็นอย่างดี ยิ่งไปกว่านั้น ความกังวลว่าอาจเกิดน้ำท่วมซ้ำอีกก็ส่งผลดีต่อโครงการคอนโดมิเนียมของ AP สังเกตได้จากยอดขายในคอนโดมิเนียม 2โครงการใหม่ Aspire Rama 9 ที่ 63% และ Aspire Sukhumvit 48 ที่ 12% ภายในเดือนแรกที่เปิดตัว เรายังคงคำแนะนำซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท

อุปสงค์ที่อยู่อาศัยในตลาดของ AP ยังแข็งแกร่ง

ถึงแม้อุปสงค์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยรวมจะยังอ่อนแอ แต่ยอด presale YTD ของบริษัทยังสามารถเติบโตได้ถึง 151.5%YoY เป็น 4.0 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย โครงการคอนโดมิเนียม 2.9 พันล้าบาทซึ่งสูงขึ้น 409%YoY และโครงการแนวราบ 1.1 พันล้านบาทซึ่งส่วนใหญ่เป็นทาวน์เฮ้าส์ เพิ่มขึ้น 9.6%YoY ทั้งนี้เป็นผลมาจากการที่โครงการส่วนใหญ่อยู่ในทำเลที่ดี และสินค้าหลักของบริษัทคือทาวน์เฮ้าส์และคอนโดมิเนียมซึ่งตั้งอยู่ในเขตเมืองชั้นใน นอกจากนี้ AP ยังมีแผนที่จะเปิดตัวโครงการใหม่ในปีนี้อีก 16 โครงการ มูลค่ารวม 2.26 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยโครงการบ้านเดี่ยว 2 โครงการ ทาวน์เฮ้าส์ 11 โครงการ และคอนโดมิเนียม 6 โครงการ ซึ่งจากแผนดังกล่าวเราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถบรรลุเป้าหมาย presale ที่ตั้งไว้ที่ 2 หมื่นล้านบาทได้ไม่ยาก

ต้นทุนที่แพงขึ้นจะยังไม่สะท้อนในผลประกอบการปี2555 แต่จะเห็นในปี 2556

ผู้บริหารของบริษัทบอกว่าต้นทุนค่าก่อสร้างที่แพงขึ้นจะยังไม่กระทบกับผลประกอบการของบริษัทในปี 2555 เนื่องจากบริษัทได้ทำการตกลงราคาค่าก่อสร้างของโครงการที่มีแผนจะส่งมอบในปีนี้เอาไว้ก่อนหน้านี้แล้ว อย่างไรก็ตามประเด็นดังกล่าวน่าจะส่งผลให้ต้นทุนค่าก่อสร้างในปี 2556 สูงขึ้นเนื่องจากผู้รับเหมาได้ปรับเพิ่มราคาที่เสนอรับงานใหม่หลังการประกาศขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเมื่อปีที่แล้ว เพื่อรับมือกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้น บริษัทได้ปรับแบบบ้านเพื่อให้มั่นใจว่าสินค้าของบริษัทจะสามารถสนองตอบต่อพฤติกรรมและกำลังซื้อของผู้บริโภคได้ ในขณะที่ยังคงรักษาอัตรากำไรของบริษัทไว้ได้อยู่ จากการสังเกตของเราพบว่าราคาขายเฉลี่ยของโครงการใหม่ของบริษัทในปี 2555 ลดลงจาก 4.0 ล้านบาทในปี 2554 เหลือ 3.7 ล้านบาท ซึ่งเรามีมุมมองที่เป็นบวกกับกลยุทธ์นี้ซึ่งจะช่วยให้ AP สามารถขยายตลาดได้พร้อมๆกับที่จะบรรลุเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นได้เช่นกัน

การแข่งขันน่าจะลดความรุนแรงลงในปี 2555 แต่อุปสงค์ยังอ่อนแอ

จากการที่อุปสงค์รวมของตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงอ่อนแอ โดยเฉพาะโครงการแนวราบในพื้นที่ที่ถูกน้ำท่วม ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ตัดสินใจเลื่อนโครงการใหม่ออกไปเพื่อหลีกเลี่ยงโอกาสที่จะเกิดเป็นอุปทานส่วนเกิน ซึ่งทำให้การแข่งขันในตลาดลดความรุนแรงลง อย่างไรก็ตามบริษัทคาดว่าอุปสงค์ในพื้นที่ที่ถูกน้ำท่วมอาจต้องใช้เวลานานกว่าจะฟื้นเนื่องจากคนยังกลัวว่าจะเกิดน้ำท่วมซ้ำอีกในปีนี้

ตารางที่ 1: **โครงการใหม่ที่จะเปิดตัวในปี 2555**

Project Name	Type	Project Value (Bt mn)	Units	Avg. Price (Btmn)	To be launched
1. Baan Klang Muang (Ratchada 36)	TH	710	145	4.9	1Q12
2. Baan Klang Muang (Ladprao 101)	TH	300	68	4.4	1Q12
3. Baan Klang Muang (Ladprao 87)	TH	550	120	4.6	1Q12
4. Aspire Rama 9	Condo	2,300	663	3.5	1Q12
5. Aspire Sukhumvit 48	Condo	2,290	858	2.7	1Q12
6. The Address Sukhumvit 39	Condo	2,150	148	14.5	2Q12
7. Life Sathorn-Narathiwas	Condo	1,380	321	4.3	2Q12
8. The City (Charan 13)	SDH	840	83	10.1	3Q12
9. The Palazzo (Ratburana 4)	SDH	1,000	45	22.2	3Q12
10. Baan Klang Muang (Kallapraphreuk)	TH	1,400	400	3.5	3Q12
11. Baan Klang Muang (Rama3-Ratburana)	TH	580	114	5.1	3Q12
12. Aspire Rattanatibet	Condo	1,350	701	1.9	3Q12
13. Aspire Sathorn-Taksin	Condo	1,600	851	1.9	3Q12
14. The Pleno (Rama5-Pinklao) II	TH	300	151	2.0	4Q12
15. Baan Klang Muang (Rama 9-Ramkamhaeng)	TH	1,600	357	4.5	4Q12
16. Baan Klang Muang (Navamin 42)	TH	1,750	494	3.5	4Q12
17. Baan Klang Muang (Chockchai 4)	TH	520	130	4.0	4Q12
18. Baan Klang Muang (Rama 9-Motor Way)	TH	940	220	4.3	4Q12
18. Baan Klang Muang (Ladprao-Bodin dacha)	TH	1,000	254	3.9	4Q12
	Total	22,560	6,123	3.7	

Source: Company data as of Feb 28, 2012; KGI Securities (Thailand)

คงประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2555-2556 ไว้ที่ 29% และ 13%

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ไว้ที่ 2.0 พันล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 29%YoY และกำไรสุทธิปี 2556 ที่ 2.3 พันล้านบาทซึ่งเพิ่มขึ้น 13.2%YoY ทั้งนี้ AP มียอด backlog ในปัจจุบันอยู่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาทซึ่ง 2.45 หมื่นล้านบาทมาจากโครงการคอนโดมิเนียม และ 3.7 พันล้านบาทมาจากโครงการแนวราบ โดยคาดว่าประมาณ 1.14 หมื่นล้านบาทจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2555 และอีก 8.4 พันล้านบาทในปี 2556 ซึ่งหมายความว่าบริษัทน่าจะสามารถรับรู้รายได้จาก backlog ในมือแล้วถึง 67% และ 44% ของประมาณการรายได้ของเราในปี 2555 และ 2556

เราเลือก AP เป็นหุ้นเด่นของเราเนื่องจาก i) แนวโน้ม presales ที่แข็งแกร่ง ii) แนวโน้มการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของกำไรสุทธิ iii) กลยุทธ์ที่ดีที่จะขยายตลาด โดยเราคงราคาเป้าหมายปี 2555 ไว้ที่ 6.20 บาท โดยอิงจาก PE ปี 2555 ที่ 8.5x และคงคำแนะนำซื้อ

*บริษัทอาจเป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์บนหลักทรัพย์นี้

Disclaimer บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ บริษัท ”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ ข้อมูล ”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้นำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งของข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า