

เอพี (ไทยแลนด์) – AP



15 พฤษภาคม 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	12 บาท
Upside/Downside	+79%
Median Consensus	10 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	6.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.50/6.65 บาท
มูลค่าตลาด	21,077 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,145.8 ล้านหุ้น
Free Float	70.52%
Foreign Limit/Available	30%/9.89%
NVDR in hand (% of share)	6.87%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,197.72
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	07/05/25	0.60
-	08/05/24	0.70
-	09/05/23	0.65



วศณ มหาดำรงค์กุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

รายงานกำไร 1Q68 ตามคาด คาด 2Q68 เติบโต QoQ

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 861 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 33.2% QoQ และ 14.3% YoY
- Gross Margin อยู่ที่ 31.5% อ่อนตัวลง YoY จากการปรับ Pricing ในบางโครงการ
- คาด 2Q68 เติบโต QoQ จากการโอนโครงการคอนโดใหม่ 3 โครงการ
- คาดกำไรปี 2568 ที่ 5.41 พันล้านบาท เติบโต 7.8% YoY โดยมียอด Backlog แนวราบรอโอนอีก 1.6 หมื่นล้านบาท
- ยังคงเดินหน้าเปิดตัวโครงการใหม่ โดยมูลค่าโครงการใหม่ปี 2568 คาดเติบโต 32% YoY
- ยังคงแนะนำ “ซื้อ” ของกลุ่มที่ราคาเป้าหมาย 12.00 บาท

1Q68 Earnings Review

- AP รายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 861 ล้านบาท เท่ากับที่ตลาดคาดการณ์ โดยเป็นการปรับตัวลดลง 33.2% QoQ และ 14.3% YoY
- รายได้รวมใน 1Q68 อยู่ที่ 7.7 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 17.3% QoQ และ 3% YoY โดยเป็นรายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ 7.44 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 18% QoQ แต่เติบโต 2% YoY โดยเป็นสัดส่วนจากโครงการแนวราบที่ 7.39 พันล้านบาท ลดลง 15.8% QoQ แต่เติบโต 8.4% YoY และเป็นสัดส่วนจากคอนโดที่ 38 ล้านบาท ในขณะที่คอนโดจากการร่วมทุนมีการโอนอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท
- Gross Margin โครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 31.5% ลดลงจาก 4Q67 แต่ลดลงจาก 1Q67 ที่ 33.7% เนื่องจาก 1Q67 มีสัดส่วนการโอนจากคอนโดสูงกว่า
- กำไรส่วนแบ่งจากการร่วมทุนใน 1Q68 อยู่ที่ 143 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 57.9% QoQ แต่สูงขึ้น 5.1% YoY
- AP รายงานยอด Presales 4M68 ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 17.9% YoY โดยใน 1Q68 มีการเปิดตัวโครงการใหม่เพียง 2 โครงการ และทั้งปี 2568 คาดว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ 42 โครงการ มูลค่ารวม 4.8 หมื่นล้านบาท
- ในช่วง 2Q68 คาดกำไร เติบโต QoQ จากการโอนโครงการคอนโดใหม่ 3 โครงการที่มียอดขาย 77-90%

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 5.41 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นการเติบโตที่ 7.8% YoY โดยปี 2568 จะมีการโอนโครงการคอนโดใหม่ทั้งหมด 4 โครงการ และการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ในปี 2568 จะเป็นโครงการคอนโด Low Rise 4 โครงการ จึงคาดว่าจะได้รับการตอบรับที่ดี ในขณะที่ช่วงที่เหลือของปี มียอด Backlog โครงการแนวราบรอโอนอีก 1.6 หมื่นล้านบาท และมีโครงการคอนโดพร้อมโอนใน Inventory อีกราว 9.0 พันล้านบาท และคาดว่าจะรักษา Margin ได้ใกล้เคียงปี 2567

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 12.00 บาท

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 12.00 บาท จากการอิงค่าเฉลี่ย P/E ที่ 7X โดย AP ยังถือว่าปลอดภัย เนื่องจากมี Backlog ที่แข็งแกร่งทั้งคอนโดและแนวราบ และยังคงรักษาระดับ Margin ได้ดี

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales(Bt mn)	38,539	38,045	36,988	39,900	43,044
EBITDA(Bt mn)	6,043	6,444	5,672	6,360	6,405
Net Profit (Bt mn)	5,877	6,054	5,020	5,411	5,375
EPS (Bt)	1.87	1.92	1.60	1.72	1.71
EV/EBITDA (x)	8.73	9.49	10.14	9.33	8.69
PER(x)	6.80	6.13	5.45	5.06	5.09
DPS(Bt)	0.65	0.70	0.60	0.60	0.60
Div Yield (%)	5.1%	5.9%	6.9%	6.9%	6.9%
ROE (%)	16.0%	14.9%	11.5%	11.5%	10.6%
P/BV (x)	1.09	0.91	0.63	0.58	0.54

Source : Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัยเสี่ยง

อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, มาตรการ LTV และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

Assumptions:

P/E	7X
Equity gain from JV (2566F)	800 mb
Gross profit margin	32%
SG&A expense	19%
Net profit margin	13.6%

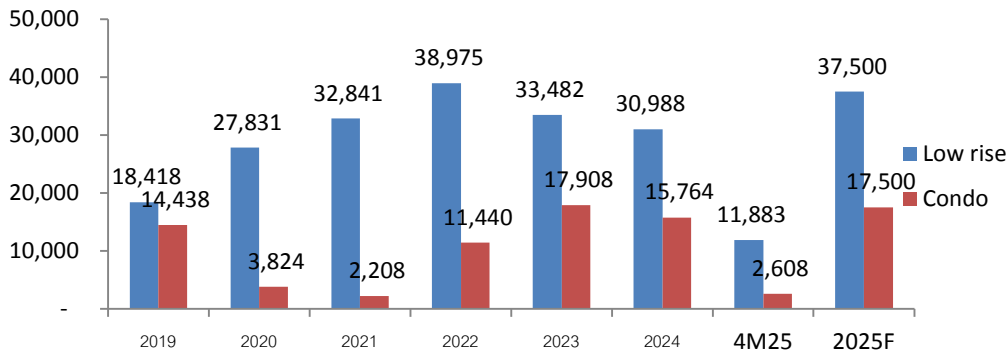
AP Quarterly Result

AP's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	7,939	9,789	9,948	9,312	7,699	-17.3%	-3.0%
COGs	5,103	6,374	6,647	6,194	5,117	-17.4%	0.3%
Gross profits	2,837	3,414	3,301	3,118	2,582	-17.2%	-9.0%
Other income	29	89	255	99	60	-39.2%	107.4%
SG&A	1,649	1,859	1,865	1,800	1,558	-13.5%	-5.5%
EBITDA	1,217	1,644	1,691	1,417	1,084	-23.5%	-10.9%
Interest expense	123	173	210	204	175	-14.4%	42.2%
Income tax	222	357	329	243	192	-21.2%	-13.7%
Equity from JV	136	154	341	341	143	-57.9%	5.1%
Net profit before extra item	1,008	1,268	1,494	1,310	861	-34.3%	-14.6%
Other gain (loss)	(0)	(0)	(43)	(18)	(0)	99.9%	87.3%
Net profit (loss)	1,008	1,268	1,451	1,292	861	-33.4%	-14.6%
EPS (Bt) before extra item	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	-33.2%	-14.3%
EPS (Bt)	0.32	0.40	0.46	0.41	0.27	-33.2%	-14.3%

Source: Trinity Research

Presales Update



Source: AP, Trinity research

AP: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- จัดทำโครงการด้านสิ่งแวดล้อมและการอนุรักษ์พลังงาน โดยจะสนับสนุนทรัพยากรที่จำเป็นเพื่อส่งเสริมประเด็นการพัฒนายั่งยืน (Materiality) พร้อมทั้งกำหนดดัชนีชี้วัดที่สำคัญและกลยุทธ์เพื่อให้บรรลุเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม
- นำแนวคิดด้านการก่อสร้างอาคารสีเขียวมาใช้ เลือกใช้วัสดุที่มีความปลอดภัย ไม่มีสารตกค้าง หรือสารอันตราย
- สร้างความรู้และความตระหนักเรื่องการดูแลด้านสิ่งแวดล้อมและการอนุรักษ์พลังงานให้กับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

S – Social
(ด้านสังคม)

- สนับสนุน ส่งเสริม และเคารพต่อสิทธิมนุษยชน ให้เกียรติซึ่งกันและกัน และปฏิบัติต่อกันอย่างเท่าเทียมครอบคลุมพนักงาน คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร โดยไม่แบ่งแยกความแตกต่างในทางกาย จิตใจศาสนา เชื้อชาติ สัญชาติ เพศ ภาษา อายุ สถานะทางสังคม วัฒนธรรม ขนบธรรมเนียม หรือเรื่องอื่นใด
- บริษัททบทวนนโยบายด้านสิทธิมนุษยชน อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้แน่ใจว่านโยบายด้านสิทธิมนุษยชนยังคงสอดคล้องและเหมาะสมกับสภาพการดำเนินธุรกิจของบริษัทในปัจจุบัน

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ คู่ค้าต้องดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในความถูกต้อง สุจริต ซื่อตรง โปร่งใส และปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- สนับสนุนการแข่งขันอย่างเป็นธรรม คู่ค้าต้องไม่แสวงหาข้อมูลที่เป็นความลับของคู่แข่งด้วยวิธีการไม่สุจริตหรือไม่เหมาะสม
- ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน คู่ค้าต้องไม่เข้าเกี่ยวข้องกับการติดสินบนที่เป็นตัวเงินหรือไม่เป็นตัวเงิน เพื่อผลประโยชน์ของคู่ค้า บุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้อง
- รักษาความปลอดภัยของข้อมูลส่วนบุคคล รวมถึงไม่นำข้อมูลของลูกค้ามาใช้เพื่อประโยชน์ของตนเองหรือบุคคลอื่นใด

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	38,539	38,045	36,988	39,900	43,044
Cost of good sold	(25,475)	(24,148)	(24,316)	(26,078)	(28,210)
Gross Profit	13,064	13,897	12,673	13,823	14,835
SG&A	(7,254)	(7,688)	(7,236)	(7,581)	(8,609)
EBITDA	6,043	6,444	5,672	6,360	6,405
Depreciation & Amortization	(232)	(234)	(235)	(118)	(179)
EBIT	5,810	6,210	5,437	6,242	6,226
Equity Shares	1,233	1,055	972	800	800
Financial Costs	(104)	(261)	(709)	(738)	(767)
Other Income	167	354	472	260	260
Pretax Profit	7,106	7,358	6,171	6,564	6,518
Tax	(1,230)	(1,304)	(1,151)	(1,153)	(1,144)
Net Profit before minority	5,876	6,054	5,020	5,411	5,375
Less Minority Interest	1.0	0.3	(0.1)	(0.0)	(0.0)
Net Profit before Extra.	5,877	6,054	5,020	5,411	5,375
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	5,877	6,054	5,020	5,411	5,375
EPS (Bt)	1.87	1.92	1.60	1.72	1.71

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at banks	1,650	2,041	2,565	2,800	3,100
Accounts receivable -net	104	145	193	193	193
Inventories	55,261	71,705	71,240	71,122	69,117
Other current assets	1,874	681	899	778	831
Total Current Assets	58,889	74,572	74,898	74,893	73,242
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	344	312	205	386	508
Others	9,791	10,198	9,791	10,401	12,629
Total Assets	69,024	85,082	84,893	85,681	86,378
Loans and O/D from banks	3,084	8,037	4,674	6,430	5,048
Account payable-trade	3,211	3,033	2,641	2,063	2,227
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	594	0	0
Other current liabilities	9,244	10,259	10,699	10,724	9,336
Total Current Liabilities	15,539	21,329	18,608	19,216	16,611
Long-term liabilities	15,055	20,784	21,836	18,354	18,235
Other	1,701	2,231	804	949	876
Total Liabilities	32,296	44,344	41,248	38,519	35,722
Paid-up share capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Premium on share capital	89	89	89	89	89
Legal reserve	315	315	315	315	315
Unappropriated	33,197	37,207	40,114	43,632	47,125
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	36,747	40,757	43,664	47,182	50,675
Minority Interest	(19.2)	(19.7)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
Total Equity	36,728	40,737	43,645	47,162	50,656
Total Liabilities & Equity	69,024	85,082	84,893	85,681	86,378

AP (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Pretax Profit	7,106	7,358	6,171	6,564	6,518
Depreciation	232	234	235	118	179
Change in Working Capital	4,836	9,894	3,046	(612)	954
Others	(16,761)	(22,072)	(14,039)	(10,657)	(12,238)
CF from Operating Activities	(4,587)	(4,587)	(4,587)	(4,587)	(4,587)
Capital Expenditure	(3,500)	(3,500)	(3,500)	(3,500)	(3,500)
Others	450	450	450	450	450
CF from Investing Activities	(3,050)	(3,050)	(3,050)	(3,050)	(3,050)
Capital Raising	0	0	0	0	0
Net Proceeds from debt	4,568	4,568	4,568	4,568	4,568
Cash Dividend	(1,572)	(2,045)	(2,200)	(1,894)	(1,881)
others	4,221	5,504	5,793	5,198	5,250
CF from Financing Activities	7,217	8,028	8,161	7,872	7,937
Net change in Cash	(420)	391	524	235	300
Beginning Cash	2,070	1,650	2,041	2,565	2,800
Ending Cash	1,650	2,041	2,565	2,800	3,100

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	1.87	1.92	1.60	1.72	1.71
DPS	0.65	0.70	0.60	0.60	0.60
BV	11.68	12.96	13.88	15.00	16.11
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.79	3.50	4.02	3.90	4.41
Quick Ratio	0.23	0.13	0.20	0.20	0.25
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	33.3%	35.9%	33.6%	34.3%	34.0%
EBITDA Margin	15.7%	16.9%	15.3%	15.9%	14.9%
EBIT Margin	15.1%	16.3%	14.7%	15.6%	14.5%
Net Margin	15.3%	15.9%	13.6%	13.6%	12.5%
ROE	16.0%	14.9%	11.5%	11.5%	10.6%
Efficiency Ratio					
ROA	8.5%	7.1%	5.9%	6.3%	6.2%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.86	0.86	1.06	0.94	0.86
Net Debt to Equity	0.45	0.66	0.56	0.51	0.40
Interest Coverage Ratio	55.90	23.82	7.66	8.46	8.11
Growth					
Sales Growth	21.2%	-1.3%	-2.8%	7.9%	7.9%
EBITDA Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Growth	29.4%	3.0%	-17.1%	7.8%	-0.7%
EPS Growth	29.4%	3.0%	-17.1%	7.8%	-0.7%
Valuation					
PER (x)	6.80	6.13	5.45	5.06	5.09
P/BV (x)	1.09	0.91	0.63	0.58	0.54
EV/EBITDA (x)	8.73	9.49	10.14	9.33	8.69
Dividend Yield (%)	5.1%	5.9%	6.9%	6.9%	6.9%
Dividend Payout Ratio (%)	34.8%	36.4%	37.6%	35.0%	35.0%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด