

18 June 2018

Buy, Target: Bt5.30 (+12%)

Event News comment

Revisions

EPS	2018: +12% / 2019: +2%
Recommendation	No change
Target price	Previously "Bt4.70"

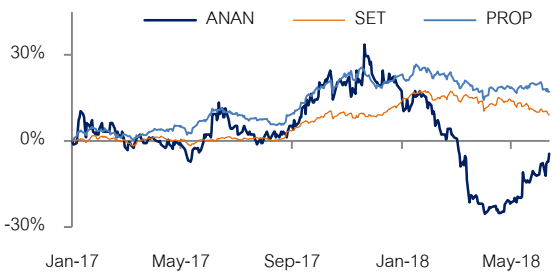
Stock data

Stock price (Bt)	4.72
Mkt. cap. (Bt mn)	15,732
Shares outstanding (mn)	3,333
Avg. daily turnover (Bt mn)	69
Free float (%)	45
CG rating	Very good

Financial summary

FY:Dec (Bt mn)	16A	17A	18E	19E
Revenue	11,730	12,402	11,833	11,220
EBITDA	2,237	2,113	2,624	2,875
Net profit	1,501	1,328	1,802	2,036
EPS (Bt)	0.42	0.34	0.48	0.54
Growth	15.6%	-18.1%	41.7%	12.2%
Core EPS (Bt)	0.42	0.32	0.48	0.54
Growth	15.6%	-23.3%	51.2%	12.2%
DPS (Bt)	0.13	0.13	0.18	0.21
Div. yield	2.6%	2.7%	3.8%	4.4%
PER (x)	11.4	13.9	9.8	8.7
Core PER (x)	11.4	14.8	9.8	8.7
EV/EBITDA (x)	10.9	12.3	10.8	9.9
PBV (x)	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE	14.0%	9.9%	12.4%	12.7%
Net gearing	84.2%	76.6%	86.9%	79.3%

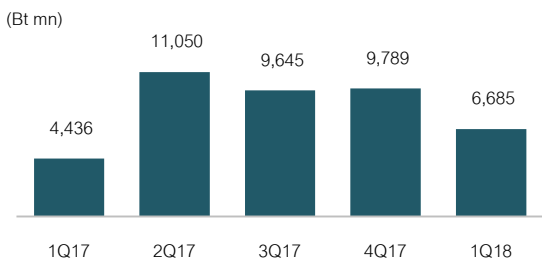
Share price performance



Source: Aspen

Return (%)	1M	3M	6M	1Y
Absolute	10.3	10.8	-20.7	-12.6
Relative to SET	13.1	16.7	-19.6	-20.7

Presales



Source: Company data, KTBST estimates

Analyst: Amnart Ngosawang

โครงการแอชตัน อโศก เริ่มโอนได้แล้ว แต่ยังมีประเด็นต้องติดตาม

ANAN แจ้งข้อมูลผ่าน SET เข้าใจว่าเมื่อวันที่ 15 มิ.ย. ได้เริ่มมีการโอนโครงการแอชตัน อโศก ให้แก่ลูกค้าแล้ว ซึ่งนับเป็นข่าวบวกที่ช่วยปลดล็อกปัจจัยกดดันราคาหุ้น ANAN มาตั้งแต่ต้นปี โดยคาดว่าโครงการดังกล่าวจะเริ่มโอนบางส่วนใน 2Q18 และจะโอนมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ อย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวยังมีประเด็นฟ้องร้องและอยู่ในกระบวนการพิจารณาของศาลปกครองกลาง จึงอาจมีความเสี่ยงในการที่ธนาคารจะอนุมัติปล่อยกู้ได้ ดังนั้น เราจึงยังประเมินว่าโครงการดังกล่าวจะสามารถโอนได้ราว 50% ของ Backlog ที่มีอยู่ ซึ่งจะส่งผลให้เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปีนี้ขึ้นจากเดิมราว 200 ล้านบาท เป็น 1.80 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 36% ทั้งนี้ เราจึงมีการปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.30 บาท จากเดิมที่ 4.70 บาท โดยยังประเมินด้วย PER ราว 11 เท่า ยังแนะนำ ซื้อ

News / Events

บมจ.อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ (ANAN) แจ้งว่าเมื่อวันที่ 15 มิ.ย.2018 บริษัท อนันดา เอ็มเพอเรีย อโศก จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมลงทุนระหว่างบริษัท และบริษัท ซี อินเวสเม้นท์ โฟร์ โพรเวท ลิมิเตด (บริษัทในกลุ่มของบริษัท มิตรชยุ พูโดซัง จำกัด) ได้เริ่มดำเนินการโอนกรรมสิทธิ์ห้องชุดห้องแรกของโครงการแอชตัน อโศก ซึ่งตั้งอยู่ที่ถนนอโศกมนตรี (สุขุมวิท 21) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร ให้แก่ลูกค้าโครงการแล้ว (ที่มา: เว็บไซต์ SET)

Implication

เรามองเป็นบวกต่อประเด็นดังกล่าว ซึ่งเป็นปัจจัยที่ช่วยปลดล็อกราคาหุ้น ANAN มาได้รับผลกระทบมาตั้งแต่ต้นปี โดยเราได้สอบถามข้อมูลล่าสุดจากทาง ANAN ระบุ กทม.ได้ออกเอกสาร อ.6 (ใบตรวจสอบอาคาร) หรือใบขอเปิดใช้อาคาร เมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา และได้เริ่มติดต่อให้ลูกค้ามาโอน ซึ่งเริ่มมีลูกค้ารายแรกมาโอนในวันที่ 15 มิ.ย.ที่ผ่านมา และคาดว่าจะทยอยโอนต่อเนื่องจนครบในช่วงที่เหลือของปีนี้ ทั้งนี้ โครงการ แอชตัน อโศก มีมูลค่าโครงการ 6.7 พันล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการ JV ที่ถือหุ้นร่วมกับมิตรชยุ พูโดซัง ปัจจุบันโครงการดังกล่าวมียอด Backlog ที่ 76% ของมูลค่าโครงการ อย่างไรก็ตาม โครงการดังกล่าวยังมีประเด็นฟ้องร้องและอยู่ในกระบวนการพิจารณาของศาลปกครองกลาง จึงอาจมีความเสี่ยงในการที่ธนาคารจะอนุมัติปล่อยกู้ได้ ดังนั้น เราจึงยังประเมินว่าโครงการดังกล่าวจะสามารถโอนได้ราว 50% ของ Backlog ที่มีอยู่ ซึ่งจะส่งผลให้เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปีนี้ขึ้นจากเดิมราว 200 ล้านบาท เป็นประมาณ 1.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 36% สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q18 อาจยังไม่เด่นนัก โดยคาดจะดีขึ้น QoQ แต่ยังคงตัว YoY โดยในงวด 2Q18 จะมีโครงการใหม่เริ่มโอน 2 โครงการ ได้แก่ Ashton จุฬาลงกรณ์ (โครงการ JV) มูลค่าโครงการ 8.7 พันล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 81% แต่คาดว่าจะโอนมากขึ้นใน 3Q18 และโครงการ Unio รามคำแหง-เสรีไทย มูลค่าโครงการ 846 ล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 44%

Recommendation

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 5.30 บาท จากเดิม 4.70 บาท โดยรวมโครงการแอชตัน อโศก สามารถโอนได้ราว 50% จาก Backlog เดิมที่มีอยู่ โดยเรายังประเมินด้วย PER ราว 11 เท่า ยังแนะนำ ซื้อ

ความเสี่ยง: โครงการแอชตัน อโศก ถูกฟ้องร้องในหลายประเด็น ซึ่งยังอยู่ในระหว่างพิจารณาของศาลปกครองกลาง ซึ่งอาจจะมีทั้งผลบวกและลบในอนาคตได้

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Quarterly Income Statement

(Bt mn)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Sales	2,183	3,590	2,634	3,995	2,693
Cost of sales	1,462	2,259	1,708	2,618	1,783
Gross profit	721	1,331	927	1,377	910
SG&A	547	674	649	706	685
EBITDA	277	550	322	964	320
Finance costs	87	104	89	4	92
Core profit	69	279	141	768	145
Net profit	140	279	141	768	145
EPS	0.03	0.07	0.03	0.21	0.03
Gross margin	33.0%	37.1%	35.2%	34.5%	33.8%
EBITDA margin	12.7%	15.3%	12.2%	24.1%	11.9%
Net profit margin	6.4%	7.8%	5.4%	19.2%	5.4%

PER Band



Balance Sheet

FY: Dec (Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash & deposits	2,573	2,183	2,063	2,113	2,036
Accounts receivable	122	369	1,072	1,125	1,115
Inventories	12,060	12,352	13,108	15,037	16,330
Other current assets	1,387	3,842	5,918	6,402	6,528
Total cur. assets	16,143	18,745	22,161	24,677	26,009
Investments	3,315	5,123	6,032	6,732	6,852
Fixed assets	517	903	814	1,149	1,180
Other assets	496	595	863	662	683
Total assets	20,471	25,366	29,870	33,219	34,725
Short-term loans	174	2,090	1,499	1,630	1,800
Accounts payable	1,067	1,383	1,141	1,250	1,200
Current maturities	2,712	4,163	2,643	3,520	3,368
Other current liabilities	1,700	1,911	2,757	2,545	2,616
Total cur. liabilities	5,653	9,547	8,040	8,946	8,984
Long-term debt	6,023	4,984	8,232	9,628	9,608
Other LT liabilities	68	81	138	68	68
Total LT liabilities	6,091	5,065	8,370	9,695	9,676
Total liabilities	11,743	14,612	16,410	18,641	18,660
Registered capital	333	333	333	333	333
Paid-up capital	333	333	333	333	333
Share premium	5,169	5,159	5,150	5,169	5,169
Retained earnings	2,221	3,258	3,909	5,287	6,722
Others	1,004	2,003	3,003	3,004	3,004
Minority interests	0	0	1,063	785	836
Shares' equity	8,727	10,754	13,460	14,578	16,064

Income Statement

FY: Dec (Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Sales	10,740	11,730	12,402	11,833	11,220
Cost of sales	6,582	7,687	8,046	7,941	7,520
Gross profit	4,159	4,043	4,356	3,891	3,700
SG&A	2,166	2,516	2,576	2,580	2,446
EBITDA	1,871	2,237	2,113	2,624	2,875
Depre. & amortization	70	95	127	115	129
Equity income	-477	115	-342	726	1,026
Other income	211	342	253	246	238
EBIT	1,801	2,143	1,915	2,509	2,747
Finance costs	254	335	285	421	443
Income taxes	341	306	373	286	268
Net profit before MI	1,207	1,501	1,257	1,802	2,036
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	1,207	1,501	1,257	1,802	2,036
Extraordinary items	0	0	71	0	0
Net profit	1,207	1,501	1,328	1,802	2,036

Key Ratios






FY: Dec (Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth -YoY					
Revenue	4.0%	9.2%	5.7%	-4.6%	-5.2%
EBITDA	-0.8%	19.6%	-5.5%	24.2%	9.6%
Net profit	-7.3%	24.4%	-11.5%	35.7%	12.9%
Core profit	1.3%	24.4%	-16.3%	43.4%	12.9%
Profitability Ratio					
Gross profit margin	38.7%	34.5%	35.1%	32.9%	33.0%
EBITDA margin	17.4%	19.1%	17.0%	22.2%	25.6%
Core profit margin	11.2%	12.8%	10.1%	15.2%	18.1%
Net profit margin	11.2%	12.8%	10.7%	15.2%	18.1%
ROA	5.9%	5.9%	4.2%	5.4%	5.9%
ROE	13.8%	14.0%	9.3%	12.4%	12.7%
Stability					
D/E (x)	1.35	1.36	1.22	1.28	1.16
Net D/E (x)	1.02	1.04	0.92	1.01	0.92
Interest coverage ratio	7.10	6.40	6.71	5.96	6.20
Current ratio (x)	2.86	1.96	2.76	2.76	2.90
Quick ratio (x)	0.72	0.67	1.13	1.08	1.08
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.36	0.42	0.34	0.48	0.54
Core EPS	0.36	0.45	0.38	0.54	0.61
Book value	2.62	3.23	4.04	4.37	4.82
Dividend	0.10	0.13	0.13	0.18	0.21
Valuation (x)					
PER	13.13	11.35	13.87	9.78	8.72
Core PER	13.13	11.35	14.79	9.78	8.72
P/BV	1.80	1.46	1.17	1.08	0.98
EV/EBITDA	11.80	10.85	12.32	10.82	9.90
Dividend yield	2.1%	2.6%	2.7%	3.8%	4.4%

Source: Company data, KTBST research

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2017

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0 percent and positive 10 percent over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0 percent or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields of the stock.

Disclaimer: บทวิเคราะห์หรือข้อแนะนำจัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์หรือข้อแนะนำนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.