

11 November 2022

Sector: Property Development

Ananda Development

3Q22 ขาดทุนลดลงใกล้เคียงคาด, ปี 2023E จะยังมีกำไรระดับต่ำ

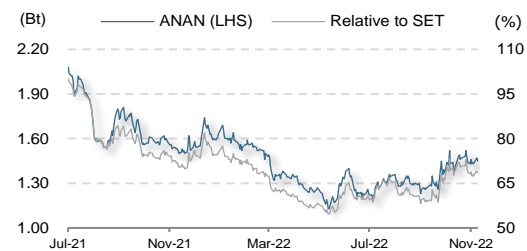
Bloomberg ticker	ANAN TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt1.44
Target price	Bt1.55 (previously Bt1.35)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt1.22
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 5 / Sell 4

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt1.84 / Bt1.11
Market cap. (Bt mn)	5,416
Shares outstanding (mn)	4,166
Avg. daily turnover (Bt mn)	27
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	4,104	3,564	4,125	4,902
EBITDA	726	336	701	1,101
Net profit	(207)	(457)	(110)	237
EPS (Bt)	(0.06)	(0.11)	(0.02)	0.05
Growth	-129.3%	77%	-80.0%	-315.9%
Core EPS (Bt)	0.07	(0.13)	(0.02)	0.05
Growth	-68.8%	-289.7%	-82.6%	-315.9%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.02
Div. yield	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%
PER (x)	n.m.	n.m.	n.m.	30.4
Core PER (x)	21.6	n.m.	n.m.	30.4
EV/EBITDA (x)	34.3	67.3	35.7	22.2
PBV (x)	0.3	0.4	0.4	0.4

Bloomberg consensus				
Net profit	(207)	(457)	(165)	222
EPS (Bt)	(0.06)	(0.11)	(0.04)	0.05



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.0%	11.6%	21.0%	-5.9%
Relative to SET	-3.1%	11.5%	21.2%	-5.2%

Major shareholders	Holding
1. Mr. Chanond Ruangkritya	33.43%
2. Mr. Pipat Paniangvatt	8.87%
3. Miss Patcharavalai Ruangkritya	4.97%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2023E ที่ 1.55 บาท ถึง PBV ที่ 0.47 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PBV) จากเดิมที่ 1.35 บาท ถึง 2022E PBV ที่ 0.4 เท่า (-1.25SD below 5-yr average PBV) โดยเรา re-rate PBV ขึ้น จากปี 2023E ที่เริ่มมีกำไรได้บ้าง ทั้งนี้ ANAN รายงาน 3Q22 ขาดทุนสุทธิ -16 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ consensus ทำไว้ โดยดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ (3Q21 ขาดทุน -252 ล้านบาท, 2Q22 ขาดทุน -43 ล้านบาท) เนื่องจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพิ่มอีก 1 โครงการ จาก 2Q22 ที่มีการโอนคอนโดใหม่เริ่มโอน 1 โครงการ

เรายังคงประมาณการปี 2022E ขาดทุนสุทธิ -110 ล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2021 ที่ขาดทุน -457 ล้านบาท สำหรับผลการดำเนินงาน 4Q22E จะพลิกเป็นกำไรได้ เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพิ่มอีก 1 โครงการ ส่วนปี 2023E จะเริ่มมีกำไรในระดับต่ำที่ 237 ล้านบาท แนวโน้มยังฟื้นตัวได้ช้ากว่ากลุ่ม โดยจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ ทำให้ต้องเน้นการระบายสต็อกเป็นหลัก ซึ่งจะมี GPM ที่ต่ำ และปรับแผนมาเปิดโครงการแนวราบมากขึ้น

ราคาหุ้น outperform SET +12% ในช่วง 3 เดือน จาก sentiment เชิงบวกคดีโครงการแอซตัน อโศก มีโอกาสยกฟ้องมากขึ้น และ underperform SET -3% ในช่วง 1 เดือน ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ถือ โดยผลการดำเนินงาน 4Q22E จะดีขึ้นบ้างจากการเริ่มโอนคอนโดใหม่เพิ่ม ส่วนปี 2023E จะยังคงมีกำไรในระดับต่ำ จากคอนโดใหม่เริ่มโอนน้อยลง ขณะที่การที่ อปท.จะไม่ต่ออายุการผ่อนคลายมาตรการ LTV หลังจากสิ้นปี 2022E อาจมีผลกระทบต่อกำลังซื้อของ ANAN ได้ เนื่องจากการซื้อที่อยู่อาศัยสัญญาที่ 2 จะมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น

Event: 3Q22 results review

□ 3Q22 ขาดทุนลดลงใกล้เคียงคาด ANAN รายงาน 3Q22 ขาดทุนสุทธิ -16 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ consensus ทำไว้ โดยดีขึ้นทั้ง YoY, QoQ (3Q21 ขาดทุน -252 ล้านบาท, 2Q22 ขาดทุน -43 ล้านบาท) เนื่องจากคอนโดใหม่ที่เริ่มโอนใน 2Q22 จำนวน 1 โครงการ สามารถโอนได้เพิ่มขึ้น และใน 3Q22 ยังมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 1 โครงการ ได้แก่ Ideo Rama 9-Asoke มูลค่าโครงการ 6.8 พันล้านบาท ดังนั้น ส่งผลให้ 9M22 ขาดทุน -341 ล้านบาท ขาดทุนมากกว่าจาก 9M21 ที่ -237 ล้านบาท

□ 4Q22E จะพลิกเป็นกำไรได้จากการโอนคอนโดใหม่เพิ่ม ปี 2023E จะพลิกเป็นกำไรได้ในระดับต่ำ เรายังคงประมาณการปี 2022E ขาดทุน -110 ล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2021 ที่ขาดทุน -457 ล้านบาท ทั้งนี้ ผลการดำเนินงาน 4Q22E จะพลิกเป็นกำไรได้ เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพิ่มอีก 1 โครงการ ได้แก่ COCO PARC มูลค่าโครงการ 5 พันล้านบาท ซึ่งเป็นคอนโดสร้างเสร็จพร้อมอยู่ก่อนเปิดขาย สำหรับปี 2023E เรายังประเมินจะมีกำไรในระดับต่ำราว 237 ล้านบาท ยังฟื้นตัวได้ช้ากว่ากลุ่ม เนื่องจากในปี 2023E จะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ ยังคงต้องเน้นรายได้จากการระบายสินค้าในสต็อกเป็นหลัก ซึ่งจะมี GPM ที่ค่อนข้างต่ำ ขณะที่ ANAN ปรับแผนเพิ่มโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งยังมีความเสี่ยงที่อาจมียอดขายต่ำกว่าที่เราทำได้

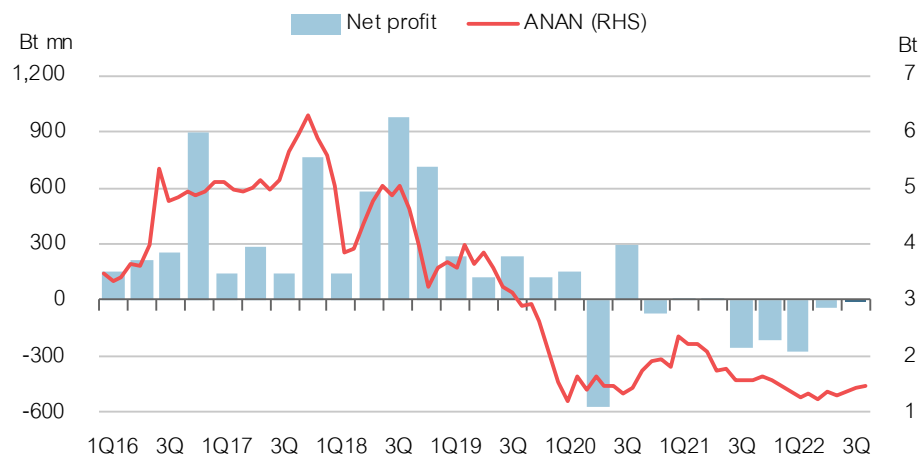
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นโดย rollover เป็นปี 2023E ที่ 1.55 บาท ถึง PBV ที่ 0.47 เท่า (-1.0SD below 5-yr average PBV) จากเดิมที่ 1.35 บาท ถึง 2022E PBV ที่ 0.4 เท่า (-1.25SD below 5-yr average PBV) โดยเรา re-rate PBV ขึ้น จากแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2023E ที่เริ่มมีกำไรได้เล็กน้อย

Fig 1: 3Q22 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q22	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	9M22	9M21	YoY
Revenues	807	662	21.9%	921	-12.3%	2,403	2,576	-6.7%
CoGS	(619)	(541)	14.4%	(680)	-9.1%	(1,796)	(1,849)	-2.9%
Gross profit	188	121	55.2%	240	-21.5%	608	727	-16.4%
SG&A	(409)	(316)	29.5%	(352)	16.0%	(1,083)	(1,056)	2.6%
EBITDA	211	(83)	n.m.	133	58.5%	245	340	-27.8%
Other inc./exps	107	111	-3.9%	109	-2.0%	318	372	-14.5%
Interest expenses	(184)	(168)	9%	(163)	13%	(528)	(514)	2.8%
Income tax	(3)	46	n.m.	27	n.m.	62	89	-29.8%
Core profit	(18)	(250)	n.m.	(41)	n.m.	(338)	(330)	n.m.
Net profit	(16)	(252)	n.m.	(43)	n.m.	(341)	(237)	n.m.
EPS (Bt)	(0.00)	(0.08)	n.m.	(0.01)	n.m.	(0.08)	(0.07)	n.m.
Gross margin	23.4%	18.3%		26.1%		25.3%	28.2%	
Net margin	-2.0%	-38.0%		-4.7%		-14.2%	-9.2%	

Fig 2: ANAN share prices vs profits



Source: Company, Bloomberg, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.