

EQUITY TALK

Company Update

8 กรกฎาคม 2563



2Q63 Presale ดีขึ้น แต่ยอดโอนฯ และกำไรไม่ได้เพิ่มตาม

Presale 2Q62 ดีขึ้นจากแนวราบ และระบายสต็อกคอนโดฯ ผ่านการลดราคาและลดเงินดาวน์ แต่ต้องแลกกับยอดปฏิเสธสินเชื่อสูงชันมาก ย่อมกดดันต่อยอดโอนฯ และมาร์จิ้น ทำให้คาดการณ์ 2Q63 ที่ 123 ล้านบาท ลดลงแรง 30% yoy และ 43% qoq ด้านราคาเกิน FV คงแนะนำขาย

Presale 2Q63 สูงขึ้นด้วยแนวราบและขายสต็อกคอนโดฯ

งวด 2Q63 ยอด Presale รวม 3.16 พันล้านบาท (+21% QoQ) โดยมีแรงหนุนจากยอดขายแนวราบ 1.21 พันล้านบาท (+61% QoQ) ซึ่งเกือบ 500 ล้านบาทมาจากการขายต่อเนื่องของโครงการแนวราบใหม่ 3 โครงการที่เปิดตัวเมื่อ 1Q63 รวมมูลค่า 2.9 พันล้านบาท (โอนฯ 4Q63) ขณะที่ยอดขายคอนโดฯ ทำได้ 1.95 พันล้านบาท (+4% qoq) ทั้งหมดมาจากการขายสต็อกโครงการเดิม ภาพรวม 1H63 มียอด Presale สะสม 5.78 พันล้านบาท (สัดส่วนคอนโดฯ 66% : แนวราบ 34%)

คาดการณ์ 2Q63 หดตัวแรง 30% yoy และ 43% qoq

แม้ยอดขายที่สูงขึ้นข้างต้น ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการขายสต็อกโครงการคอนโดฯ เดิม ผ่านการลดราคาและลดเงินดาวน์นี้ให้กลุ่มลูกค้ากลาง-ล่าง แต่ต้องแลกมากับยอดปฏิเสธสินเชื่อที่เพิ่มเป็น 40% เทียบกับ 20-30% ใน 1Q63 ทำให้ยอดขายดังกล่าวไม่สามารถแปลงเป็นยอดโอนฯ ได้มากนัก บวกกับไม่มีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ ทำให้คาดการณ์ 2Q63 มียอดโอนฯ 1.2 พันล้านบาท และ Gross Margin ขายฯ ลดลงเหลือ 27.5% จากการจัดโปรฯ ลดราคา ภาพรวมประเมินกำไรปกติ 123 พันล้านบาท (-30% yoy, -43% qoq)

แนะนำขาย...ราคาเกิน FV และภาพกำไรยังอ่อนแอ

คงระดับ PER 7 เท่า และ FV ปี 2563 เท่ากับ 3.40 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน กอปรกับทิศทางกำไร 2Q63 อ่อนแอ ขณะที่ 3Q63 ยังไม่เห็นการฟื้นตัวชัดเจน คงแนะนำขาย

ประมาณการตัวเลสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย (ลบ)	11,252	9,954	7,998	8,600	9,129
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,367	1,256	717	773	819
Norm Profit (ลบ)	1,367	1,256	717	773	819
Norm EPS (บาท)	0.93	0.85	0.49	0.52	0.55
PER (เท่า)	5.1	5.6	9.8	9.1	8.6
DPS (บาท)	0.60	0.60	1.30	0.34	0.36
Dividend Yield (%)	12.6	12.6	27.2	7.2	7.6
BV (บาท)	8.7	8.9	8.4	8.1	8.3
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (เท่า)	6.5	8.5	17.0	18.1	18.8
ROE (%)	10.8	9.6	5.6	6.3	6.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ: DPS ปี 2563F รวมปันผลพิเศษ 1 บาท และปันผล

จากการดำเนินงานภายใต้ Div Payout 60% ส่วนปี 2564-2565F ภายใต้ Div Payout Ratio 65%

LPN

แนะนำ:

ขาย



ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.76
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.40
Upside (%)	-28.5
Dividend Yield (%)	27.2
Total Return (%)	-1.3
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	7,024

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.49	0.57	-15%
2564F	0.52	0.54	-3%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

นวลพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

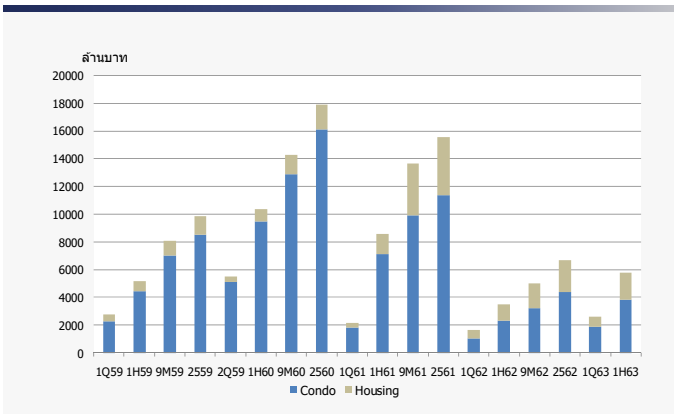
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ LPN

Key Data (ล้านบาท)	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63F	% QoQ	% YoY	1H63F	1H62	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	4,179	2,790	1,674	1,405	4,085	1,821	1,529	-16.0%	-8.7%	3,350	4,464	-25.0%
รายได้ขายอสังหาฯ	3,895	2,493	1,366	1,091	3,767	1,494	1,200	-19.7%	-12.2%	2,694	3,859	-30.2%
ต้นทุนรวม	2,853	1,839	1,127	928	2,859	1,245	1,075	-13.6%	-4.7%	2,319	2,966	-21.8%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	2,663	1,654	929	727	2,644	1,042	870	-16.5%	-6.4%	1,912	2,583	-26.0%
กำไรขั้นต้นรวม	1,326	951	546	477	1,226	576	454	-21.3%	-16.9%	1,030	1,498	-31.2%
SG&A	674	528	361	343	463	317	313	-1.1%	-13.2%	630	889	-29.2%
EBITDA	688	468	248	165	789	306	187	-38.9%	-24.8%	492	716	-31.2%
กำไรสุทธิ	527	350	177	116	614	217	123	-43.1%	-30.2%	340	527	-35.4%
Norm Profit	527	350	177	116	614	217	123	-43.1%	-30.2%	340	527	-35.4%
Norm EPS	0.36	0.24	0.12	0.08	0.42	0.15	0.08	-43.1%	-30.2%	0.23	0.36	-35.4%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.7%	34.1%	32.6%	33.9%	30.0%	31.7%	29.7%			30.8%	33.6%	
Gross Margin ขยาย (%)	31.6%	33.7%	32.0%	33.4%	29.8%	30.2%	27.5%			29.0%	33.1%	
Norm Profit Margin (%)	12.6%	12.5%	10.6%	8.2%	15.0%	11.9%	8.1%			10.2%	11.8%	

ที่มา: LPN และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Presale รายไตรมาส



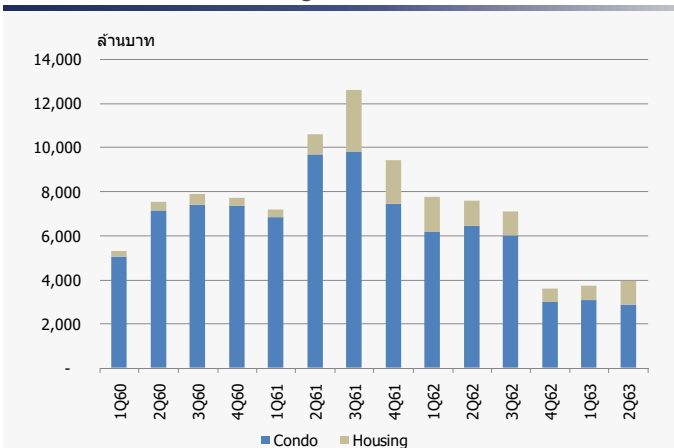
ที่มา: LPN

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบปี 2563

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	% ขาย	โอน (%)	เริ่มโอนฯ
Lumpini Place Rama3-Industrial Ring Road	1,640	28%	18%	1Q63
Lumpini Ville Sukhumvit 101/1-Punnawithi	700	34%		3Q63
Lumpini Park Boromrajonani-Sirindhorn	1,550	35%		4Q63
Lumpini Ville Pattanakarn Srinakarin	1,460	63%		4Q63

ที่มา: LPN

Backlog ณ สิ้นไตรมาส



ที่มา: LPN

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะทำให้กระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
- ผลประกอบการ LPN มีความผันผวนมากกว่าคู่แข่ง เพราะมีสัดส่วนรายได้จากคอนโดฯ สูงกว่า 90% เพราะบางช่วงเวลาอาจไม่มีโครงการใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ LPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	9,954	7,998	8,600	9,129
ต้นทุนขาย	6,754	5,596	6,016	6,387
กำไรขั้นต้น	3,200	2,402	2,584	2,742
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,695	1,536	1,649	1,749
ดอกเบี้ยจ่าย	4	5	7	8
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(6)	(6)	(6)	(6)
รายได้อื่น	86	50	51	53
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,581	904	973	1,031
ภาษีเงินได้	321	181	195	206
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4)	(7)	(6)	(6)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,256	717	773	819
EPS	0.85	0.49	0.52	0.55
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,256	717	773	819
Norm EPS	0.85	0.49	0.52	0.55
การเติบโตของยอดขาย	-11.5%	-19.6%	7.5%	6.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-8.1%	-42.9%	7.8%	6.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.2%	30.0%	30.1%	30.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	12.6%	9.0%	9.0%	9.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	1,674	1,405	4,085	1,821
ต้นทุนขาย	1,127	928	2,859	1,245
กำไรขั้นต้น	546	477	1,226	576
ค่าใช้จ่ายในการขาย	361	343	463	317
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	3	9
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(1)	(0)	(5)	(5)
รายได้อื่น	39	9	9	29
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	224	142	764	275
ภาษีเงินได้	43	26	154	57
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4)	(0)	4	(1)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	177	116	614	217
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	177	116	614	217
ยอดขาย (QoQ)	-40.0%	-16.0%	190.7%	-55.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.6%	33.9%	30.0%	31.7%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-49.5%	-34.6%	430.6%	-64.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.66	2.98	2.78	2.62
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.16	0.11	0.10	0.08
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.35	26.18	29.09	28.92
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.38	0.28	0.27	0.26
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.27	3.17	3.44	3.42
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.79	1.04	1.30	1.45
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.54	0.80	1.05	1.19
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.6%	2.9%	2.9%	2.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	9.6%	5.6%	6.3%	6.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	1,256	717	773	819
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	405	193	208	215
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	84	92	101	112
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	6	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,946)	(2,300)	(2,293)	(2,537)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,195)	(1,298)	(1,211)	(1,392)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(10)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(37)	(17)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(43)	(143)	(150)	(158)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(90)	(160)	(150)	(158)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,388	2,757	2,591	2,084
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(113)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(877)	(1,399)	(1,208)	(517)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,398	1,358	1,383	1,566
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	114	(100)	22	16
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	501	401	423	439
ลูกหนี้การค้า	326	285	306	325
สินค้าคงคลัง	19,044	20,948	23,043	25,348
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
เงินลงทุนระยะยาว	90	90	90	90
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,863	3,006	3,156	3,314
สินทรัพย์รวม	23,473	25,396	27,684	30,182
เจ้าหนี้การค้า	1,845	1,687	1,813	1,925
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	3,476	5,478	6,635	7,959
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	124	124	124	124
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,165	4,920	6,354	7,113
หนี้สินรวม	10,314	12,913	15,630	17,825
ทุนที่ชำระแล้ว	1,476	1,476	1,476	1,476
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	442	442	442	442
กำไรสะสม	11,169	10,487	10,052	10,353
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,135	12,453	12,018	12,320
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	30	36	36
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,473	25,396	27,684	30,181
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Presale ระหว่างงวด	6,703	7,395	7,850	8,292
การบันทึกรายได้จากการขาย	8,717	6,650	7,126	7,581
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,237	1,348	1,474	1,548
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.2%	30.0%	30.1%	30.0%
Norm Profit Margin (%)	12.6%	9.0%	9.0%	9.0%
SG&A/Sale (%)	17.0%	19.2%	19.2%	19.2%
Effective Tax Rate (%)	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส