

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

9 กรกฎาคม 2564



ยอดขาย และกำไร 2Q64 ยังอ่อนแอ

Presale 2Q64 เท่ากับ 2.02 พันล้านบาท ลดลง 36% yoy ส่งผลให้ 1H64 Presale สะสม 4.1 พันล้านบาท (-29% yoy) คิดเป็น 41% ของเป้าบริษัท และฝ่ายวิจัยที่ 1 หมื่นล้านบาท แม้ 2H64 มีกำหนดเปิดอย่างน้อย 4 โครงการ ใหม่ มูลค่า 4.4 พันล้านบาท แต่สถานการณ์โควิด-19 รุนแรง ทำให้มีโอกาสเห็นการเลื่อนเปิดโครงการใหม่ออกไป ถือเป็น Downside Risk ต่อเป้าทั้งปี

2Q64 ไม่มีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ และยอดขายที่อ่อนแอ คาดกดดันต่อกำไร อยู่ที่ 106 ล้านบาท ลดลง 31% yoy และ 14% qoq ขณะที่ 3Q64 ยังไม่เห็น การฟื้นตัวของกำไร นอกจากนี้คำสั่งปิดแคมป์คนงาน 30 วัน กระทบต่องาน ก่อสร้างคอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบ พ.ย. อาจเลื่อนเป็น ธ.ค. เสี่ยงต่อการ โอนฯ มากขึ้น หากเร่งสร้างไม่ทันตามแผน ด้านราคาเกิน FV จึงแนะนำขาย

LPN

แนะนำ :	ขาย
ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.94
Upside (%)	-19.60
Dividend Yield (%)	7.14

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,256	716	726	760	793
Norm Profit (ลบ)	1,256	716	726	760	793
Norm EPS (บาท)	0.85	0.49	0.49	0.52	0.54
PER (เท่า)	5.8	10.1	10.0	9.5	9.1
DPS (บาท)	0.60	1.40	0.35	0.37	0.40
Dividend Yield (%)	12.2	28.6	7.1	7.6	8.1
BV (บาท)	8.9	8.0	7.6	7.8	7.9
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EVEBITDA (เท่า)	8.6	13.4	14.7	14.7	14.6

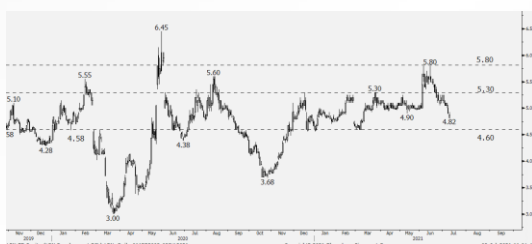
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวพลวรรณ น้อยริชชุกร
นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

LPN แนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 4.60 บาท

แนวต้าน : 5.30/5.80 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.49	0.45	9%
2565F	0.52	0.50	3%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



Presale 1H64 ลดลง 29% yoy และคิดเป็น 41% ของเป้าทั้งปี

LPN รายงาน Presale 2Q64 ในระดับอ่อนแอที่ 2.02 พันล้านบาท ลดลง 36% yoy และ 3% qoq แรงจูงใจจากยอดขายคอนโดฯ หดตัว 40% yoy และ 21% qoq เท่ากับ 1.18 พันล้านบาท เนื่องจากไม่มีการเปิดขายโครงการคอนโดฯ ใหม่ และการขายสต็อกโครงการเดิมทำได้น้อยลง ขณะที่ยอดขายแนวราบ 844 ล้านบาท แม้ลดลง 30% yoy แต่เพิ่มขึ้น 44% qoq หนุนจากการเปิดขายโครงการใหม่ 2 โครงการใน 2Q64 สร้างยอดขายรวม 170 ล้านบาท ประกอบด้วย Baan 365 เมืองทองธานี มูลค่า 2.6 พันล้านบาท เปิดเฟสแรกด้วยมูลค่า 700-800 ล้านบาท ทำยอดขาย 60 ล้านบาท และโครงการอาคารพาณิชย์ลาดกระบัง-สุวรรณภูมิ มูลค่า 110 ล้านบาท (14 ยูนิต) ปิดการขายได้หมดในวันเปิดตัว

โดยรวม Presale 1H64 เท่ากับ 4.1 พันล้านบาท (-29% yoy) แบ่งเป็นคอนโดฯ 2.67 พันล้านบาท (-30% yoy) และแนวราบ 1.43 พันล้านบาท (-27% yoy) คิดเป็น 41% ของเป้าบริษัทและฝ่ายวิจัยที่ระดับ 1 หมื่นล้านบาท ภายใต้เปิดโครงการใหม่ 2 โครงการข้างต้น

คาดกำไร 2Q64 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

เนื่องจาก 2Q64 ไม่มีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ บวกกับยอดขาย Presale คอนโดฯ ที่อ่อนแอข้างต้น ขณะที่ยอดขายแนวราบจาก 2 โครงการเปิดใหม่ ยังไม่สามารถรับรู้รายได้ทัน 2Q64 โดยมีกำหนดโอนฯ กรมสิทธิ์ปี 2565 ทำให้คาดการรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ งวด 2Q64 เท่ากับ 991 ล้านบาท (-19% yoy, -6% qoq) ด้าน Gross Margin ขายฯ ประเมินใกล้เคียงงวดก่อนที่ 25.5% แต่ลดลงจาก 29% งวดปีก่อน จากการทำโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย ส่วน SG&A/Sales คาดเพิ่มเป็น 18.7% ตามฐานรายได้ที่ต่ำลง ภาพรวมคาดกำไรอยู่ที่ 106 ล้านบาท ลดลง 31% yoy และ 14% qoq

ประมาณการมี Downside Risk เพิ่มขึ้น จากโควิด-19 และรัฐสั่งปิดแคมป์คนงาน

ด้วยยอดขาย Presale 1H64 น้อยกว่าระดับ 50% ของเป้าหมายทั้งปี ขณะที่ภาพ 2H64 แม้ตามแผนมีกำหนดเปิดโครงการใหม่อย่างน้อย 4 โครงการ มูลค่า 4.4 พันล้านบาท ในส่วนนี้เป็นคอนโดฯ 2 โครงการ มูลค่า 3.4 พันล้านบาท คือ ลุมพินี วิลล์ จรัญ-ไฟฉาย มูลค่า 960 ล้านบาท และโครงการแถวถนนสาทร-นราธิวาส มูลค่า 2.5 พันล้านบาท แต่ด้วยสถานการณ์การระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรง อาจไม่เอื้ออำนวยต่อบรรยากาศการซื้อขายที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะคอนโดฯ ก็อาจทำให้บริษัทมีโอกาสเลื่อนเปิดโครงการใหม่จาก 2H64 ออกไป ซึ่งย่อมสร้าง Downside Risk ต่อเป้าหมาย Presale ปีนี้มากขึ้น

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



นอกจากนี้จากภาครัฐมีคำสั่งปิดสถานที่ก่อสร้างและแคมป์คนงานเป็นเวลา 30 วัน ทำให้บริษัทหยุดงานก่อสร้างโครงการที่อยู่อาศัยทั้งแนวราบและคอนโดฯ ถือเป็นความเสี่ยงต่อการส่งมอบโครงการใหม่ เพราะตามกำหนดปีนี้ บริษัทมีเพียง 1 โครงการ คือ Lumpini Place เตาปูน มูลค่า 1.7 พันล้านบาท ปัจจุบันมีความคืบหน้างานก่อสร้าง 50% เดิมคาดโอนฯ เดือน พ.ย. อาจต้องเลื่อนออกไปราว 1 เดือน เป็น ธ.ค. 2564 (ภายใต้ประเมินคำสั่งปิดไม่เกิน 30 วัน) ดังนั้นภายใต้กรอบเวลาการส่งมอบที่กระชั้นชิดในปีนี้ และหากบริษัทไม่สามารถเร่งการก่อสร้างให้เสร็จทันกำหนด ย่อมส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไร 4Q64 และปี 2564 ให้มีโอกาสน้อยกว่าคาด เนื่องจากโครงการดังกล่าวมี Backlog ราว 1 พันล้านบาท ตั้งเป้ารับรู้เป็นรายได้ 60-70% ของ Backlog หรือราว 600-700 ล้านบาทใน 4Q64

แนะนำขาย...ราคาเกิน FV และ ภาพกำไรยังอ่อนแอ

คงระดับ PER 8 เท่า และ FV ปี 2564 เท่ากับ 3.94 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน กอปรกับทิศทางกำไร 2Q64 อ่อนแอ และต่อเนื่อง 3Q64 ที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการ จึงคงแนะนำขาย

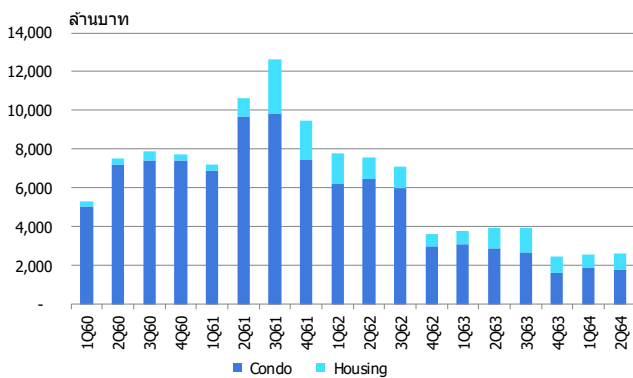


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64F	% QoQ	% YoY	1H64F	1H63	% YoY
รายได้ขายอสังหาฯ	3,767	1,494	1,226	1,007	2,274	1,057	991	-6.2%	-19.2%	2,048	2,720	-24.7%
ต้นทุนรวม	2,859	1,245	1,067	943	1,904	975	931	-4.5%	-12.7%	1,906	2,311	-17.5%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	2,644	1,042	866	731	1,645	786	739	-6.1%	-14.7%	1,525	1,908	-20.1%
กำไรขั้นต้นรวม	1,226	576	472	411	745	448	432	-3.7%	-8.5%	880	1,048	-16.0%
SG&A	463	317	270	261	411	250	255	2.0%	-5.6%	505	587	-14.0%
EBITDA	789	306	248	189	383	227	207	-8.9%	-16.7%	434	554	-21.7%
กำไรสุทธิ	614	217	154	103	243	123	106	-13.8%	-31.0%	229	370	-38.2%
Norm Profit	614	217	154	103	243	123	106	-13.8%	-31.0%	229	370	-38.2%
Norm EPS	0.42	0.15	0.10	0.07	0.16	0.08	0.07	-13.8%	-31.0%	0.16	0.25	-38.2%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.0%	31.7%	30.7%	30.4%	28.1%	31.5%	31.7%			31.6%	31.2%	
Gross Margin ขายฯ (%)	29.8%	30.2%	29.4%	27.4%	27.7%	25.6%	25.5%			25.5%	29.8%	
Norm Profit Margin (%)	15.0%	11.9%	10.0%	7.6%	9.2%	8.6%	7.8%			8.2%	11.0%	

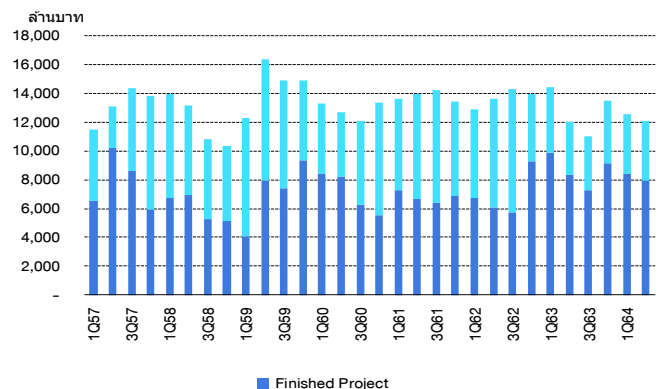
ที่มา: LPN และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Backlog ณ สิ้นรายไตรมาส



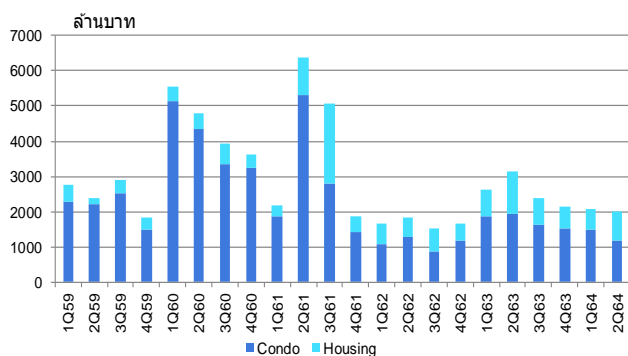
ที่มา: LPN

มูลค่าคงเหลือขายโครงการคอนโด



ที่มา: LPN

Presale รายไตรมาส



ที่มา: LPN

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะทำให้กระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
2. ผลประกอบการของ LPN มีความผันผวน เพราะมีสัดส่วนรายได้จากคอนโดฯ เป็นส่วนใหญ่ และบางช่วงเวลาอาจไม่มีโครงการใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ LPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,363	7,530	7,833	8,098
ต้นทุนขาย	5,158	5,333	5,545	5,730
กำไรขั้นต้น	2,205	2,197	2,288	2,368
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,259	1,279	1,330	1,374
ดอกเบี้ยจ่าย	98	96	96	93
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(8)	(6)	(6)	(6)
รายได้อื่น	95	93	96	99
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	935	909	952	993
ภาษีเงินได้	217	182	190	199
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	(1)	(1)	(1)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	716	726	760	793
EPS	0.49	0.49	0.52	0.54
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	716	726	760	793
Norm EPS	0.49	0.49	0.52	0.54

การเติบโตของยอดขาย	-26.0%	2.3%	4.0%	3.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-43.0%	1.3%	4.8%	4.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.9%	29.2%	29.2%	29.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.7%	9.6%	9.7%	9.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
รายได้ธุรกิจหลัก	1,538	1,354	2,649	1,423
ต้นทุนขาย	1,067	943	1,904	975
กำไรขั้นต้น	472	411	745	448
ค่าใช้จ่ายในการขาย	270	261	411	250
ดอกเบี้ยจ่าย	30	25	34	46
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(1)	(1)	(1)	(1)
รายได้อื่น	26	16	24	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	197	140	323	155
ภาษีเงินได้	43	37	80	33
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	0	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	154	103	243	123
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	154	103	243	123

ยอดขาย (QoQ)	-15.5%	-12.0%	95.7%	-46.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.7%	30.4%	28.1%	31.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-29.2%	-33.2%	137.4%	-49.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.34	2.36	2.27	2.63
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.18	0.15	0.14	0.17
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.55	24.09	28.63	28.54
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.28	0.30	0.30	0.30
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.32	3.71	3.38	3.37
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.00	1.18	1.24	1.27
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.66	0.80	0.86	0.89
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	5.7%	6.3%	6.7%	6.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	716	726	760	793
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	373	279	288	292
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	93	102	113	124
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	8	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(696)	(809)	(1,247)	(937)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	494	298	(87)	272
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(38)	39	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(22)	(220)	(231)	(242)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(60)	(181)	(231)	(242)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,024	1,114	900	608
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(7)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,035)	(1,291)	(532)	(567)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(19)	(177)	368	40
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	415	(60)	51	70
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	917	857	908	977
ลูกหนี้การค้า	357	268	279	288
สินค้าคงคลัง	17,166	18,024	18,925	19,493
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
เงินลงทุนระยะยาว	61	61	61	61
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,395	4,615	4,846	5,088
สินทรัพย์รวม	23,619	24,510	25,703	26,592
เจ้าหนี้การค้า	1,267	1,607	1,671	1,727
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	6,588	6,451	7,144	6,109
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	92	92	92	92
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	2,179	3,430	3,637	5,279
หนี้สินรวม	11,797	13,252	14,215	14,879
ทุนที่ชำระแล้ว	1,476	1,476	1,476	1,476
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	442	442	442	442
กำไรสะสม	9,866	9,301	9,529	9,755
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,822	11,256	11,484	11,710
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	2	3	3
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,619	24,510	25,703	26,592
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Presale ระหว่างงวด	10,339	10,050	10,371	10,594
การบันทึกขายได้จากการขาย	6,001	6,021	6,235	6,420
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,362	1,509	1,597	1,677
Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.9%	29.2%	29.2%	29.2%
Norm Profit Margin (%)	9.7%	9.6%	9.7%	9.8%
SG&A/Sale (%)	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
Effective Tax Rate (%)	23.2%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส