บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเมนท์ (LPN)

น่าเป็นห่วงจากยอด backlog ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

LPN ประกาศเป้ายอดจอง (พรีเซล), รายได้คอนโดและมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 59 ที่เป้าละ 17,600 ล้านบาท ประมาณการรายได้ของเราต่ำกว่าที่ผู้บริหารประมาณการไว้ 12% เราคาดว่ากำไรสุทธิของ LPN จะยังไม่ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากยอด backlog ยังอยู่ในระดับต่ำ คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 15.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 13.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ผู้บริหารตั้งเป้ายอดจอง (พรีเซล), รายได้คอนโดและมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 59 ไว้ที่เป้าละ 17,600 ล้านบาท** LPN ตั้งเป้ายอดจอง (พรีเซล) เติบโต 21%, รายได้คอนโดเติบโต 13% และมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่เติบโต 198% มาอยู่ที่ 17,600 ล้านบาท ปัจจัยหนุนยอดจอง (พรีเซล) มาจากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้วขณะที่คาดรายได้คอนโดขยายตัวขึ้นต่อเนื่อง เนื่องจาก LPN มีอีกหลายคอนโดที่มีกำหนดโอนกรรมสิทธิ์ในปี 59 นอกจากนี้ เราคาดว่ามูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่จะพุ่งขึ้นเนื่องจาก LPN ปรับลดและเลื่อนหลายโครงการที่มีกำหนดเปิดตัวในปี 58 และมุ่งเน้นไปยังการเคลียร์สต๊อกที่พักอาศัยเดิมให้หมด
- **ประมาณการรายได้ของเราในปี 59 อยู่ที่ 15,500 ล้านบาท** ซึ่งน้อยกว่าที่ผู้บริหารประมาณการไว้ 12% เนื่องจากเราคาดว่ายอดขายอสังหาฯ จะไม่ฟื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยเฉพาะอย่างยิ่งยอดขายของกลุ่มอสังหาราคาต่ำ
- **มาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ จะช่วยหนุนกำไรสุทธิในช่วง 1H59** LPN มี 9 โครงการ (มูลค่า 17,500 ล้านบาท) ที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 59 ซึ่ง 6 โครงการ (มูลค่า 12,000 ล้านบาท) คาดจะก่อสร้างแล้วเสร็จและโอนกรรมสิทธิ์ได้ภายในเดือน เม.ย.59 ซึ่งเป็นช่วงที่จะได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ ดังนั้น เราคาดว่ารายได้ของบริษัทฯ ในช่วง 1H59 จะแข็งแกร่งโดยคาดการรับรู้รายได้ในช่วงดังกล่าวอยู่ที่ประมาณ 10,000 ล้านบาท
- **ปี 60 ยังน่าเป็นห่วงจากยอด backlog ที่น้อย** ยอด backlog ของ LPN ณ สิ้นปี 58 อยู่ที่ 12,300 ล้านบาทซึ่งจะถูกรับรู้เป็นรายได้ที่ 11,900 ล้านบาทในปี 59 และอีก 377 ล้านบาทในปี 60 ยอด backlog ในปี 59 คิดเป็น 77% ของประมาณการรายได้คอนโดของเราแล้ว สิ่งที่เรากังวลคือยอด backlog ของบริษัทฯ ในปี 60 ซึ่งอยู่ในระดับต่ำมากสำหรับผู้พัฒนาอสังหาฯ อย่าง LPN ซึ่งแหล่งรายได้หลักมาจากคอนโด แม้ LPN ตั้งเป้าก่อสร้างและโอนกรรมสิทธิ์โครงการคอนโดใหม่ที่จะเปิดตัวในปี 59 ให้แล้วเสร็จในปี 60 แต่เราคาดว่ายอดขายของโครงการใหม่จะอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากตลาดอสังหาฯ ยังซบเซาและยอดขายมีแนวโน้มเติบโตช้าลงเมื่อระยะเวลาของมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ สิ้นสุดลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	12,867.1	16,627.2	17,119.3	16,713.5	18,189.1
EBITDA	2,522.3	3,130.3	3,519.4	3,250.9	3,583.9
Operating profit	2,483.3	3,085.5	3,468.0	3,198.9	3,531.4
Net profit (rep./act.)	2,021.6	2,413.5	2,797.6	2,579.1	2,847.5
Net profit (adj.)	2,021.6	2,413.5	2,797.6	2,579.1	2,847.5
EPS (Bt)	1.4	1.6	1.9	1.7	1.9
PE (x)	10.2	8.6	7.4	8.0	7.3
P/B (x)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	9.6	7.8	6.9	7.5	6.8
Dividend yield (%)	5.7	6.4	7.4	6.9	7.6
Net margin (%)	15.7	14.5	16.3	15.4	15.7
Net debt/(cash) to equity (%)	52.4	37.9	27.9	21.3	13.2
Interest cover (x)	448.6	n.a.	n.a.	63,751.8	n.a.
ROE (%)	20.2	22.0	24.0	21.1	22.1
Consensus net profit	-	-	2,800	2,938	2,914
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.88	0.98

Source: LPN, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	**14.00 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'59	**15.00 บาท**
Upside	**+7.1%**
(ราคาเป้าหมายเดิม	**19.00 บาท)**

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เชี่ยวชาญด้านคอนโดมิเนียมสำหรับผู้มีรายได้ระดับล่าง

STOCK DATA

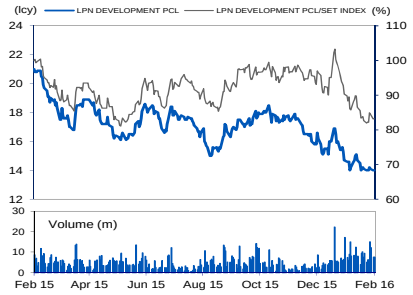
GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	LPN TB
Shares issued (m):	1,475.7
Market cap (Btm):	20,659.8
Market cap (US$m):	579.7
3-mth avg daily t'over (US$m):	2.3

Price Performance (%)
52-week high/low Bt21.00/Bt14.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.8	20.9	15.7	32.0	12.5

Major Shareholders	%
Thai NVDR	18.3
Somers (U.K.) Limited	3.5
Chase Nominees Limited 15	3.5
FY16 NAV/Share (Bt)	8.77
FY16 Net Debt/Share (Bt)	2.45

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60** จากการปรับลดจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่เมื่อปีที่แล้วทำให้ยอด backlog ของ LPN ในขณะนี้อยู่ในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับระดับปกติและระดับของตลาดคอนโด แม้ LPN พยายามที่จะเปิดตัวโครงการใหม่ในปีนี้เพื่อเพิ่มยอด backlog ในปี 60 แต่เรามองว่ายังเป็นเรื่องยากที่จะรักษาอัตราการเติบโตไว้ตามเดิมโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์ที่ตลาดชบเซา ดังนั้น เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ของเราลง 14.5% และ 29.5% เนื่องจากเราปรับลดประมาณการรายได้ของเราลง

(Btm)	2016F			2017F		
	New	Old	% chg	New	Old	% chg
Revenue from residential sales	16,351	17,891	-8.6	15,868	17,053	-6.9
Total revenue	17,119	18,789	-8.9	16,714	18,125	-7.8
Total gross profit	5,368	5,973	-10.1	5,238	5,751	-8.9
Operating profit	3,468	4,033	-14.0	3,199	4,519	-29.2
Net profit	2,798	3,272	-14.5	2,579	3,660	-29.5
Gross margin on residential sales (%)	31.5	32.0	-0.5ppt	31.5	32.0	-0.5ppt
Gross margin (%)	31.4	31.8	-0.4ppt	31.3	31.7	-0.4ppt
SG&A to sales (%)	11.1	11.5	-0.4ppt	12.2	11.8	0.4ppt
Net margin (%)	16.3	16.3	0.0ppt	15.4	16.1	-0.7ppt

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 15.00 บาท** จากแนวโน้มกำไรสุทธิที่ยังอยู่ในระดับต่ำและคาดอัตราการเติบโตจะติดลบ เราปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 15.00 บาท (จาก 19.00 บาท) เนื่องจากเราปรับลดประมาณการ EPS ลง 14.5% และคำนวณมูลค่าด้วย PE ต่ำลงที่ 8.0 เท่า (-0.5SD) จากเดิม 9.0 เท่า (-0.25SD)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- ยอดจอง (พรีเซล), การโอนกรรมสิทธิ์และ margins ที่ดีกว่าคาด

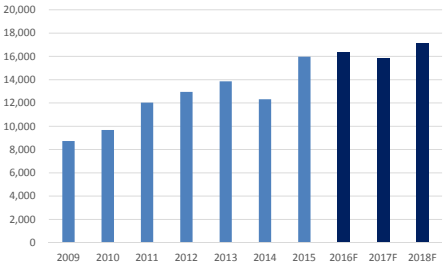
9 PROJECTS TO BE COMPLETED IN 2016

Projects	Project Value (MB)	No. of Units	Sold	Transferred	Launch (Q/Y)	Realized (Q/Y)
Finish In 2013						
Lumpini Park Beach Jomtien	4,254.00	1,846	90%	90%	4/11	2/13-3/13
Lumpini Ville Naklua-Wong Amat	2,914.00	2,168	80%	80%	4/11	3/13-1/14
Lumpini Condotown Chonburi-Sukhumvit	2,743.00	4,101	85%	84%	4/12	4/13-1/14
Total	9,911.00	8,115				
Finish In 2014						
Lumpini SeaView Jomtien	1,303.00	1,150	59%	58%	2/14	4/14
Lumpini Ville Onnut-Pattanakarn	1,948.00	1,594	70%	67%	1/14	4/14
Lumpini Place Udon-Poeri	2,114.00	1,370	71%	70%	1/13	4/14
Total	10,482.00	8,609				
Finish In 2015						
Lumpini Place Sukaswad-Rama 2	1,145.00	750	100%	100%	1/13	1/15
Lumpini Place Srinakarin-Husmark Station	3,000.00	1,613	100%	100%	2/13	2/15
Lumpini Park Ratanathibet-Ngamwongwan	4,000.00	2,826	91%	89%	2/12	2/15
Lumpini Park Rama 9-Ratchada	2,600.00	1,540	100%	100%	2/13	3/15
Lumpini Ville Onnut-Ladkrabang 2	1,100.00	1,043	54%	50%	4/14	3/15
Lumpini Township Rangsit-Klong 1 (P1)	2,400.00	3,472	70%	41%	4/13	3/15
Lumpini Place Borommaratchachonnani-Pinklao	1,660.00	992	100%	72%	2/14	4/15
Total	15,905.00	12,236				
Finish In 2016						
Lumpini Park Nawamin-Sriburapha	2,000.00	1,831	65%	-	2/14	1/16
Lumpini Condotown Romklao-Suvarnabhumi	1,500.00	1,961	66%	-	4/14	1/16
The Lumpini 24	3,100.00	426	87%	-	4/13	2/16
Lumpini Township Rangsit-Klong 1 (P2)	2,600.00	3,674	38%	-	1/16	2/16
Lumpini ParkBeach Chaam	1,000.00	413	98%	-	1/15	2/16
Lumpini Park Petchkasem 98 (P1)	1,750.00	1,352	76%	-	2/14	2/16
Lumpini Township Rangsit-Klong 1 (P3)	2,000.00	2,928	-	-	-	4/16
Lumpini Ville Nakhon In-Riverview	2,000.00	1,544	50%	-	2/15	4/16
Lumpini Mixx Thepharak-Srinakharin	1,800.00	2,041	62%	-	2/15	4/16
Total	17,750.00	16,170				
Finish In 2017						
Lumpini Ville Sukhumvit 76-Bearing Station	1,100.00	895	40%	-	4/15	1/17
Lumpini Ville Ratchaphruek-Bang Waek	1,300.00	1,085	21%	-	1/16	2/17
Total	2,400.00	1,980				

* As of Jan 31, 2016

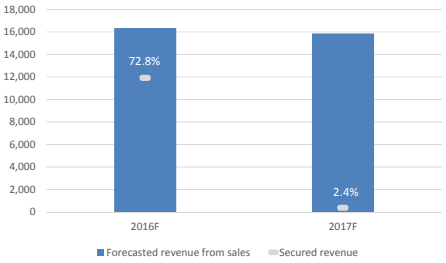
Source: LPN

REVENUE COULD DROP IN 2017



Source: LPN, UOB Kay Hian

LOW SECURED REVENUE IN 2017



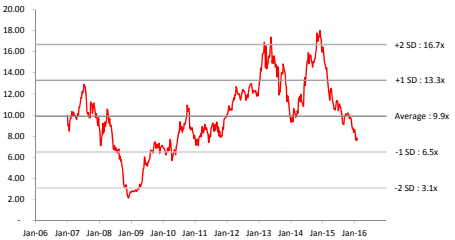
Source: LPN, UOB Kay Hian

NEW PROJECTS IN 2016

Project Name	Units	Value (MB)	Launch	Finish
1. Lumpini Ville Ratchaphruek-Bang Waek	1,085	1,300.00	1Q16	2017
2. Lumpini Township Rangsit-Klong 1 (P2)	3,674	2,600.00	1Q16	2016
3. Lumpini Place Huahin	339	500.00	2Q16	2017
4. Lumpini Ville Ratanathibet-Sainoh	900	1,000.00	3Q16	2017
5. Lumpini Park Petchakasem 98 (P2)	1,355	1,850.00	3Q16	2017
6. Lumpini SeaView Chaam	1,134	1,430.00	4Q16	2017
7. Lumpini Township Rangsit-Klong 1 (P3)	2,928	2,000.00	4Q16	2017
8-11. Additional 4 projects	5,000	7,000.00	2Q-4Q16	2017
Total	16,415	17,680.00		

Source: LPN

PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน