

บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์ (LH)

ปรับลดประมาณการรายได้จากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ค่อนข้างน้อย

เราปรับลดประมาณการรายได้ของเราให้สมเหตุสมผลมากขึ้นจากยอดขายที่ยังไม่แข็งแกร่งและการปรับลดจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 58 การเปิดตัวโครงการที่ค่อนข้างน้อยในปี 59 จากการปรับลดประมาณการกำไรของเราเอง เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายลงมาที่ 8.90 บาท คงคำแนะนำ ถือ ขณะนี้จุดซื้อกลับอยู่ที่ 7.40 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- ปรับประมาณการรายได้ให้สมเหตุสมผลมากขึ้น** เราปรับลดประมาณการรายได้ของเราในปี 59 และ 60 ลง 10.3% และ 11.6% ตามลำดับเนื่องจากประมาณการเดิมของเราสูงกว่าเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ เราคาดว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์จะอ่อนแอและการปรับลดจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่เมื่อปีที่แล้วและการเปิดตัวโครงการที่ค่อนข้างน้อยในปีนี้จะส่งผลกระทบต่อยอดขายในปี 59 เราคาดว่ารายได้ในปี 59 มีโอกาสจะต่ำกว่าเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้เล็กน้อย (ประมาณการของเราอยู่ที่ 26,600 ล้านบาทเทียบกับของบริหารที่ 28,000 ล้านบาท) โดย LH มียอด backlog ในขณะนี้ อยู่ที่ 20,400 ล้านบาทซึ่งจะรับรู้รายได้ในปี 59 และ 60 ที่ 9,400 ล้านบาทและ 11,000 ล้านบาทตามลำดับ ทั้งนี้ LH จะรับรู้ยอด backlog ก้อนใหญ่ในปี 60 จากโครงการคอนโด 2 แห่งได้แก่ 333 riverside และ The Bangkok สาทร์
- ยอดจอง (พีริเซล) ytd ยังไม่แข็งแกร่งและปรับลดมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ลง** ผู้บริหารกล่าวถึงยอดจอง (พีริเซล) ในเดือน ม.ค.59 ว่าออกมาค่อนข้างดี แต่ยอดจอง (พีริเซล) ของเดือน ก.พ.59 กลับอ่อนตัวลงซึ่งแตกต่างจากในช่วงฤดูกาลปกติที่ยอดจอง (พีริเซล) เรายังจับตามองว่า ยอดจอง (พีริเซล) ของบริษัทฯ จะฟื้นตัวขึ้นหรือไม่ ทั้งนี้ ผู้บริหารตั้งเป้าหมายยอดจอง (พีริเซล) ในปี 59 ไว้ที่ 28,000 ล้านบาท (+13% yoy) เพิ่มขึ้นจากปี 58 ซึ่งยอดจอง (พีริเซล) ลดลงอย่างมาก อยู่ที่ 24,700 ล้านบาท (-22% yoy) ด้วยสาเหตุบางส่วนจากการปรับลดจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่และเลื่อนการเปิดตัวโครงการใหม่ออกไป บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 59 ไว้ที่ 23,500 ล้านบาท (-13% yoy) เนื่องจาก LH พยายามที่จะลดสต็อกที่พักอาศัยที่ค้างอยู่ให้น้อยลง
- คาด gross margin ไม่ลดลงกว่านี้** Gross margin ในปี 58 ลดลงอยู่ที่ 33.9% ลดลง 1.5ppt จากปี 57 จากสัดส่วนรายได้คอนโดที่สูงขึ้น โดยปกติแล้ว margin คอนโดของ LH จะต่ำกว่าของโครงการแนวราบ นอกจากนี้ margin ของบ้านเดี่ยวยังหดตัวลงขณะที่ต้นทุนทางอ้อมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยซึ่งทำให้ gross margin ในปี 58 ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับปี 59 เราคาดว่า gross margin ของยอดขายที่พักอาศัยจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากผู้บริหารคาดว่าจะสต็อกบ้านเดี่ยวมี margin ที่สูงขึ้นเล็กน้อยขณะที่สัดส่วนรายได้ของโครงการแนวราบ:คอนโด จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปีที่แล้ว

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	28,316.6	26,259.6	29,227.3	32,647.1	31,702.5
EBITDA	6,679.6	5,754.6	6,578.5	7,441.6	7,114.6
Operating profit	6,105.9	5,372.9	6,002.6	6,859.7	6,526.7
Net profit (rep./act.)	8,423.1	7,919.8	7,560.9	8,668.7	8,653.7
Net profit (adj.)	6,911.7	6,731.3	7,560.9	8,668.7	8,653.7
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
PE (x)	14.2	15.2	13.8	12.0	12.0
P/B (x)	2.2	2.2	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	19.4	22.5	19.7	17.4	18.2
Dividend yield (%)	7.5	6.9	5.1	5.8	5.8
Net margin (%)	29.7	30.2	25.9	26.6	27.3
Net debt/(cash) to equity (%)	66.4	69.1	55.5	49.5	51.9
Interest cover (x)	15.7	25.4	14.6	17.0	15.3
ROE (%)	22.0	17.9	16.6	18.5	17.9
Consensus net profit	-	-	7,399	8,181	8,771
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.06	0.99

Source: Land and Houses, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	8.65 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	8.90 บาท
Upside	+2.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	9.60 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศ และพัฒนาโครงการที่พักอาศัยทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และ คอนโดมิเนียม นอกจากนี้ บริษัทฯยังมีรายได้จากการให้เช่า service apartment และอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	LH TB
Shares issued (m):	11,747.6
Market cap (Btm):	101,616.6
Market cap (US\$m):	2,850.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.6

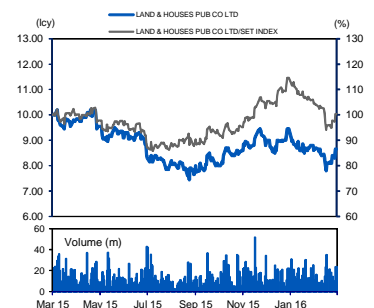
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt10.20/Bt7.45			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.7	4.9	13.1	16.8	8.5

Major Shareholders

Mr. Anant Asavabhokhin	23.8
Thai NVDR	21.2
Government Of Singapore Investment Corp.	13.2
FY16 NAV/Share (Bt)	4.00
FY16 Net Debt/Share (Bt)	2.22

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ฯ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ดังที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ** เราปรับลดประมาณการรายได้ในปี 59 และ 60 ลง 10.3% และ 11.6% ตามลำดับเนื่องจากประมาณการเดิมของเราสูงกว่าประมาณการของผู้บริหาร เราคาดว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์จะยังอ่อนแอ ดังนั้น เราคาดว่ารายได้ของ LH จะต่ำกว่าเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้เล็กน้อย (ประมาณการของเราที่ 26,600 ล้านบาทเทียบกับของผู้บริหารที่ 28,000 ล้านบาท) นอกจากนี้ เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ของเราลง 9.2% และ 5.3% ตามลำดับ

EARNINGS REVISION

(Btm)	2016F			2017F		
	New	Previous	% chg	New	Previous	% chg
Revenue from residential sales	26,621	29,687	-10.3	29,910	33,844	-11.6
Revenue from services	2,607	2,154	21.0	2,737	2,262	21.0
Total revenue	29,227	31,841	-8.2	32,647	36,106	-9.6
Gross profit	9,890	11,055	-10.5	11,104	12,505	-11.2
Operating profit	6,003	6,852	-12.4	6,860	7,631	-10.1
Equity Income	2,650	2,415	9.7	3,003	2,743	9.5
Core profit (exclude equity income and extra items)	4,286	4,722	-9.2	5,009	5,289	-5.3
Net profit	7,561	7,826	-3.4	8,669	8,756	-1.0
	New	Previous	Change (ppts)	New	Previous	Change (ppts)
Gross margin on residential sales	34.2%	34.3%	-0.12	34.4%	34.3%	0.10
Gross margin on services	30.0%	40.0%	-10.00	30.0%	40.0%	-10.00
Overall gross margin	33.8%	34.7%	-0.88	34.0%	34.6%	-0.62
SG&A to sales	13.3%	13.2%	0.10	13.0%	13.5%	-0.50

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ และปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 8.90 บาท** เราคงคำแนะนำ ถือ แต่ปรับลดราคาเป้าหมายในปี 59 ของเราลงอยู่ที่ 8.90 บาทเนื่องจากเราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิและปรับมูลค่าของบริษัทในเครือลงจากราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา เราใช้วิธี SOTP เพื่อคำนวณราคาเป้าหมายของเรา เราให้มูลค่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 5.00 บาท/หุ้นอิงด้วย PE ที่ 14 เท่า หรือ +0.5SD ของ PE เฉลี่ยของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ LH เนื่องจากเราคาดว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของ LH จะเติบโตขึ้นแข็งแกร่งในอีก 2-3 ปีข้างหน้าหลังจากรายได้คอนโด ในส่วนมูลค่าของบริษัทในเครือของ LH (LHBANK, Q-CON, HMPRO และ QH) และการลงทุนในระยะยาว (LHPF II และอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ) นั้นอิงจาก market value และ equity value ซึ่งมีมูลค่ารวมอยู่ที่ 3.90 บาท/หุ้น

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

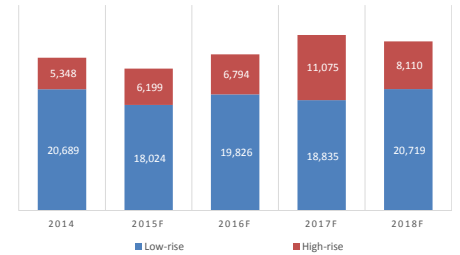
- ยอดจอง (พีริเซล) ที่ดีกว่าคาด, การโอนกรรมสิทธิ์ที่มากขึ้น, gross margin ที่สูงขึ้นและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ต่ำลง

2015 RESULTS

(Btm)	2014	2015	yoy (%)	Comment
Sales and services	28,317	26,260	(7.3)	From landed properties 75% and condos 26%
Gross profit	10,111	8,947	(11.5)	
SG&A	4,005	3,574	(10.8)	
Operating EBIT	6,106	5,373	(12.0)	
Equity income	2,210	2,436	10.2	
Extraordinary items	3,148	2,037	(35.3)	Gain on sales of Grande Centre Point Hotel Terminal 21 and apartment in California
Core profit	3,982	3,713	(6.7)	
Recurring profit	6,912	6,731	(2.6)	In-line with our forecast and consensus
Net profit	8,423	7,920	(6.0)	
EPS (Bt)	0.80	0.69	(14.7)	
Percent	2014	2015	yoy (ppts)	
Gross margin	35.7	34.1	(1.6)	Lower from higher condo proportion which has lower margin than low-rise, higher indirect cost, and lower detached house margin
SG&A to sales	14.1	13.6	(0.5)	
EBIT margin	21.6	20.5	(1.1)	
Core profit margin	14.1	14.1	0.1	
Recurring profit margin	24.4	25.6	1.2	
Net profit margin	29.7	30.2	0.4	

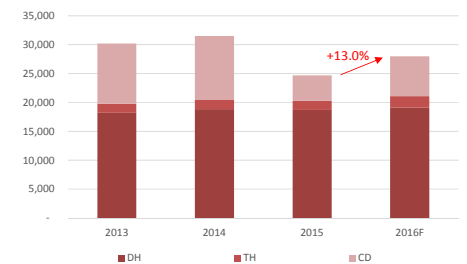
Source: UOB Kay Hian

REVENUE FORECAST



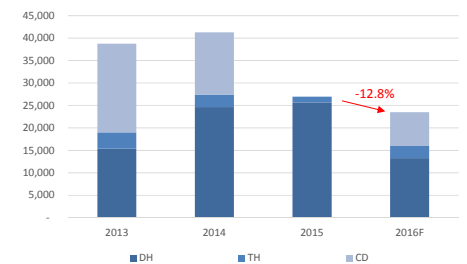
Source: LH, UOB Kay Hian

LH'S PRESALES TARGET GROWTH AT 13%



Source: LH, UOB Kay Hian

TARGET PROJECT LAUNCH AT BT23.5B IN 2016



Source: LH, UOB Kay Hian