

บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)

ยังรอโครงการที่จะช่วยเพิ่มยอด backlog ในปี 60

LPN รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 704 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 141.1% yoy และ 144.5% qoq หนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์จำนวนมาก เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทฯ จะดีขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2/59 เนื่องจากยังมีโครงการอีกมากที่จะโอนกรรมสิทธิ์แต่ขาดภาพรวมในช่วง 2H59 ยังอ่อนแอโดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 60 จากยอด backlog ในระดับต่ำ คงคาแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 15.00 บาทขณะที่จุดช็อกกลับอยู่ที่ 12.50 บาท

3Q15 Results

Year end 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg
Sales and services	2,182	3,223	4,424	102.7	37.2
Gross profit	695	1,021	1,356	95.2	32.8
Operating EBIT	353	426	888	151.7	108.6
Operating EBITDA	362	440	897	147.6	104.0
Net profit	292	288	704	141.1	144.5
EPS (Bt)	0.20	0.20	0.48	141.1	144.5
(%)				yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	31.8	31.7	30.6	(1.2)	(1.0)
SG&A-to-sales	15.7	18.5	10.6	(5.1)	(7.9)
EBIT margin	16.2	13.2	20.1	3.9	6.9
EBITDA margin	16.6	13.6	20.3	3.7	6.6
Net margin	13.4	8.9	15.9	2.5	7.0

Source: LPN, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 704 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 141.1% yoy และ 144.5% qoq ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 8% และ 6% ตามลำดับ ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรสุทธิของ LPN พุ่งขึ้นมากมาจากยอดโอนกรรมสิทธิ์จำนวนมาก รายได้จากการขายและการบริการอยู่ที่ประมาณ 4,424 ล้านบาท ซึ่งสัดส่วนหลักมาจากการขาย โดย 5 โครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 ได้แก่โครงการ Lumpini Park นวมินทร์-ศรีบูรพา, Lumpini Condotown ร่มเกล้า-สุวรรณภูมิ, Lumpini Township รังสิต-คลอง 1 เฟส 2, Lumpini 24 และ Lumpini Park หาดชะอำ ด้าน gross margin อยู่ที่ 30.6% ลดลง 1.2ppt yoy ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลดลง 5.1ppt yoy อยู่ที่ 10.6% จากฐานรายได้ที่สูงขึ้นและค่าธรรมเนียมในการโอนที่ลดลง ทั้งนี้ กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 25% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

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)	10.0	8.4	7.2	7.8	7.1
P/B (x)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	9.4	7.6	6.8	7.3	6.7
Dividend yield (%)	5.8	6.6	7.6	7.0	7.7
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	-	-	2,725	2,780	2,992
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	0.93	0.95

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยผู้เขียนที่ปรึกษาทางการเงินของ UOB Kay Hian ซึ่งผู้เขียนได้ดำเนินการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์โดยอิงจากข้อมูลที่มีอยู่ ณ วันที่พิมพ์รายงานฉบับนี้ ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	13.70 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	15.00 บาท
Upside	+9.5%

รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เชี่ยวชาญด้านคอนโดมิเนียม สำหรับผู้มีรายได้อัตราต่ำ

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	LPN TB
Shares issued (m):	1,475.7
Market cap (Btm):	20,217.1
Market cap (US\$m):	572.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.1

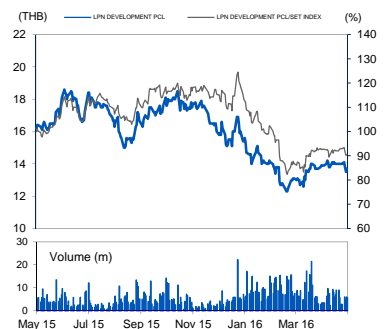
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt18.60/Bt12.30				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
1.4	2.8	21.7	16.5	14.4	

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

ผลกระทบในอนาคต

- **ผู้บริหารคงเป่ายอดจอง (พีริเซล) และจำนวนโครงการใหม่ไว้ตามเดิม** ยอดจอง (พีริเซล) ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 2,273 ล้านบาทซึ่งคิดเป็นเพียงแค่ 13% ของเป่ารวมทั้งปีของ LPN ที่ตั้งไว้ที่ 17,600 ล้านบาท เราคาดว่ายอดจอง (พีริเซล) จะอยู่ในระดับสูงที่สุดในไตรมาส 4/59 จากการเปิดตัวโครงการใหม่ ซึ่งมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่จะสูงที่สุดในไตรมาส 4/59 ทั้งนี้ LPN ตั้งเป่าเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งปี 59 ที่ 12 แห่ง มูลค่ารวม 17,600 ล้านบาท
- **ยอด backlog ยังต่ำ** ยอด backlog ของ LPN ณ สิ้นไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 8,703 ล้านบาทซึ่งจะถูกรับรู้เป็นรายได้ในปี 59 และ 60 ที่ 7,973 ล้านบาทและ 730 ล้านบาทตามลำดับ ยอด backlog ในปี 60 ยังอยู่ในระดับต่ำและจะไม่เพิ่มขึ้นมากนักเนื่องจาก LPN เปิดตัวโครงการใหม่เพียงแค่ 1 แห่งในไตรมาส 1/59 ได้แก่โครงการ Lumpini Ville ที่ราชพฤกษ์ ซึ่งจะก่อสร้างแล้วเสร็จและโอนกรรมสิทธิ์ในปี 60 แม้จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2/59 เป็นต้นไปแต่ก็ยังเป็นเรื่องยากที่จะสามารถเพิ่มยอด backlog ในปี 60 ให้มากขึ้น ดังนั้น เราจึงคงมุมมองเดิมที่คาดว่ารายได้และกำไรสุทธิของ LPN จะอ่อนตัวลงในปี 60

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไร
- ปัจจัยเสี่ยงได้แก่ยอด backlog ที่ต่ำในปี 60

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ แนวโน้มยังไม่ชัดเจน** แนวโน้มกำไรสุทธิของ LPN ยังไม่ชัดเจนจากยอด backlog ที่อยู่ในระดับต่ำตั้งแต่ปี 60 เป็นต้นไป ราคาเป้าหมายของเราที่ 15.00 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 8.0 เท่า หรือ -0.5SD ต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีต ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 12.50 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การเปิดตัวโครงการใหม่, ยอดจอง (พีริเซล) และ margins ที่ดีกว่าคาดและการโอนกรรมสิทธิ์ที่มากขึ้น