บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์ (LH)

ไตรมาส 1/59: ผลประกอบการแข็งแกร่งหนุนจากยอดขายที่ดีต่อเนื่องจากโครงการที่เปิดตัวไปในไตรมาส 4/58

กำไรสุทธิของ LH ในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น 48% yoy จากยอดขายที่ดีขึ้นต่อเนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากในไตรมาส 4/58 ตัวเลขกำไรสุทธิที่ออกมาสูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ดีเราคาดว่าผลประกอบการของ LH ในไตรมาส 2/59-3/59 จะอ่อนแอเนื่องจากไม่มีโครงการคอนโดที่โอนกรรมสิทธิ์มากนัก แต่ผลประกอบการจะดีที่สุดในไตรมาส 4/59 คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 8.90 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 7.50 บาท

1Q16 Results

Btm	1Q15	4Q15	1Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	5,696	8,830	7,645	34.2	(13.4)
Gross profit	1,859	3,038	2,579	38.7	(15.1)
Operating EBIT	1,019	1,993	1,637	60.7	(17.8)
Equity income	484	835	654	35.4	(21.6)
Extraordinary items	0	2,037	0	N.A.	(100.0)
Core profit	693	1,347	1,170	68.8	(13.2)
Recurring profit	1,345	2,200	1,996	48.3	(9.3)
Net profit	1,345	3,388	1,996	48.3	(41.1)
EPS (Bt)	0.12	0.29	0.17	39.5	(41.1)
Percent	1Q15	4Q15	1Q16	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	32.6	34.4	33.7	1.1	(0.7)
SG&A to sales	14.7	11.8	12.3	(2.4)	0.5

Source: Land and Houses, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **สรุปผลประกอบการไตรมาส 1/59** LH รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 1,996 ล้านบาท (+48.3% yoy และ -41.1% qoq) ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 8% และ 6% ตามลำดับ กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 27% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา รายได้รวมในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 7,645 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายได้จากการขายที่ 7,016 ล้านบาท (+34.6% yoy, -15.3% qoq) โดยรายได้จากการขายนั้นมาจากโครงการแนวราบคิดเป็นสัดส่วน 75% ขณะที่คอนโดอยู่ที่ 25% รายได้จากโครงการแนวราบออกมาดีต่อเนื่องมาจากไตรมาส 4/58 เนื่องจาก LH มีการเปิดตัวโรงการแถบบางนาไปเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ดี รายได้คอนโดค่อนข้างอ่อนแอ เนื่องจากมีแค่เพียงโครงการคอนโดเดียวได้แก่ The Room สุขุมวิท 69 ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 1/59 ด้าน gross margin รวมอยู่ที่ 33.7% และ gross margin ของรายได้จากการขายอยู่ที่ 34.3% ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลดลง 2.4ppt อยู่ที่ 12.3% จากฐานรายได้ที่สูงขึ้นและค่าธรรมเนียมในการโอนกรรมสิทธิ์ที่ลดลง

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)	13.9	14.9	13.5	11.8	11.8
P/B (x)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	19.2	22.3	19.5	17.2	18.0
Dividend yield (%)	7.6	7.1	5.2	5.9	5.9
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	-	-	7,368	8,268	8,699
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	1.05	0.99

Source: Land and Houses, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	**8.50 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'59	**8.90 บาท**
Upside	**+4.7%**

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศ และพัฒนาโครงการที่พักอาศัยทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียม นอกจากนี้ บริษัทฯยังมีรายได้จากการให้เช่า service apartment และอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

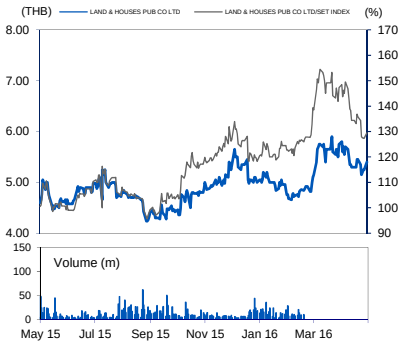
Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	LH TB
Shares issued (m):	11,772.3
Market cap (Btm):	100,064.6
Market cap (US$m):	2,825.7
3-mth avg daily t'over (US$m):	4.0
Price Performance (%)	
52-week high/low	Bt9.50/Bt7.45

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
7.1	1.2	2.9	5.0	10.1

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
กิ่งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์
02-659-8302
kingpai@uobkayhian.co.th

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

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดกำไรสุทธิอ่อนแอในไตรมาส 2/59-3/59 และสูงสุดในไตรมาส 4/59** เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59-3/59 จะอ่อนตัวลงเนื่องจากไม่มียอด backlog ให้โอนกรรมสิทธิ์มากนัก อย่างไรก็ดี ในไตรมาส 4/59 โครงการคอนโดขนาดใหญ่ของ LH ได้แก่ 333 Riverside มีกำหนดก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ ดังนั้น เราคาดว่ารายได้จะมากขึ้นในไตรมาส 4/59 และคาดกำไรสุทธิรวมทั้งปีจะเติบโตขึ้น 15% yoy ทั้งนี้ ยอด backlog ของ LH ในขณะนี้อยู่ที่ 18,900 ล้านบาทซึ่งจะถูกรับรู้รายได้ในปี 59-60 ที่ 7,800 ล้านบาทและ 11,100 ล้านบาทตามลำดับ ยอด backlog ในปี 59 และรายได้ที่ถูกรับรู้ในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 56% ของประมาณการรายได้รวมของเราในปี 59
- **คงเป้ามูลค่าการเปิดตัวในปี 59 ไว้ตามเดิมแต่เปลี่ยนกำหนดระยะเวลาเปิด** LH ยังคงเป้าจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่ไว้ตามเดิมที่ 14 โครงการด้วยมูลค่ารวมที่ 23,500 ล้านบาทในปี 59 สำหรับประมาณการเดิม LH ตั้งเป้าการเปิดตัวโครงการใหม่ที่มูลค่าใกล้เคียงกันในช่วง 1H59 และ 2H59 อย่างไรก็ดี ในแผนการเปิดตัวโครงการล่าสุดนั้น บริษัทฯ มีการเลื่อนการเปิดตัว 4 โครงการ จากไตรมาส 2/59 ไปเป็นในไตรมาส 3/59 เนื่องจากปัญหา EIA, การเปลี่ยนรูปแบบและสภาวะการแข่งขันที่ยังสูงในบางทำเลที่ LH จะเปิดโครงการ (โครงการที่เลื่อนการเปิดตัวออกไปได้แก่ The Bangkok ทองหล่อ, The Bangkok สุขุมวิท 38, The Key วุฒากาศ 2 และนันทวัน อุดรธานี) โดยโครงการ The Bangkok และ The Key เลื่อนออกไปนั้นเป็นโครงการคอนโด เราจึงมองว่ายอดจอง (พรีเซล) คอนโดนั้นอาจได้รับผลกระทบได้ ทั้งนี้ ยอดจอง (พรีเซล) ของ LH ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 5,495 ล้านบาทหรือคิดเป็น 22% ของเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ที่ 24,700 ล้านบาท

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการ

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 8.90 บาท** แม้คาดกำไรสุทธิของ LH จะโตขึ้นได้ต่อเนื่องจากยอด backlog คอนโดที่ยังมีในมือค่อนข้างมาก แต่เรามองว่าราคาหุ้นในระดับ PE ปัจจุบันนั้นค่อนข้างสูง เราใช้วิธี SOTP เพื่อคำนวณราคาเป้าหมายของเรา เราให้มูลค่าธุรกิจอสังหาฯ ที่ 5.00 บาท/หุ้นอิงด้วย PE ที่ 14 เท่าหรือ +0.5SD ของ PE เฉลี่ยของธุรกิจอสังหาฯของ LH เนื่องจากเราคาดว่าผลประกอบการจากธุรกิจอสังหาฯ จะยังเติบโตได้ดีพอควรใน 2-3 ปีข้างหน้าหนุนจากรายได้คอนโด เราให้มูลค่าของบริษัทในเครือของ LH (LHBANK, Q-CON, HMPRO และ QH) และการลงทุนในระยะยาว (LHPF II และอสังหาฯ อื่นๆ) อิงจาก market value และ equity value รวมอยู่ที่ 3.90 บาท/หุ้น

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

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

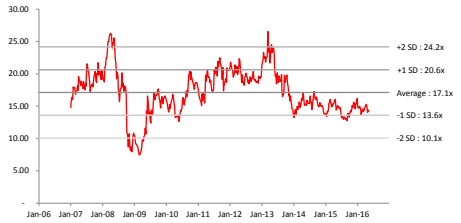
PROJECT LAUNCH PLAN

No.	PROJECT NAME	LOCATION	TYPE	SIZE (Rai)	UNIT	UNIT PRICE	PRJ. VALUE	LAUNCH DATE
1	Villaggio	Ayutthaya	SH,TH	53.4	371	3.4	1,250	Jan
2	Chaiyapruk	Chatuchot-Watcharapol	SH	46.0	212	6.6	1,400	Q2
3	Chaiyapruk	Srinakarin	SH	66.0	289	5.3	1,520	Q2
4	The Bangkok	Thonglor	CD	1.5	148	27.0	4,000	Q3*
5	The Bangkok	Sukhumvit 38	CD	1.0	67	22.4	1,500	Q3*
6	The Key	Wutthakat 2	CD	7.0	586	2.9	1,700	Q3*
7	Villaggio	Pinklao-Salaya	SH, Semi-SH	161.0	922	3.9	3,600	Q3
8	Villaggio	Rangsit Klong 3	SH,TH	43.4	335	3.0	1,000	Q3
9	North 6	Chiang Mai	CD	5.0	69	2.5	170	Q3
10	Nantawan	Udonthani	SH	38.4	84	11.9	1,000	Q3*
11	Mantana	Wong Wihan - Bangbon	SH	96.8	229	9.2	2,100	Q4
12	Mantana	Maha Chesadabodin Bridge	SH	60.0	216	9.7	2,100	Q4
13	Nantawan	Serene Lake Chiangmai	SH	51.0	98	20.5	2,010	Q4
14	North 7	Chiang Mai	CD	7.1	57	2.6	150	Q4
		Total		634	3,683	6.4	23,500	

* Moved from Q.2

Source: LH, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: LH, UOB Kay Hian

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