

บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)

ไตรมาส 2/59: ไตรมาสที่แข็งแกร่งแต่คาดการณ์ว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงในอนาคต

LPN รายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/59 ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากการโอนกรรมสิทธิ์ของยอด backlog เดิม อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการในอนาคตยังถูกกดดันจากยอด backlog ที่ต่ำมากและมีการเปิดตัวโครงการใหม่แค่เล็กน้อย เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59-60 จะอ่อนตัวลงก่อนที่จะฟื้นตัวได้ในปี 61 เนื่องจากการก่อสร้างโครงการใหม่ที่จะช่วยเติมช่องว่างรายได้ต้องใช้เวลา 2-3 ปี คงคำแนะนำ ถือด้วยราคาเป้าหมายที่ 12.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 11.00 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	5,181	4,424	5,163	(0.3)	16.7
Gross profit	1,587	1,356	1,635	3.0	20.6
Operating EBIT	1,036	888	1,075	3.8	21.1
Operating EBITDA	1,046	897	1,089	4.1	21.4
Net profit	822	704	880	7.0	24.9
EPS (Bt)	0.56	0.48	0.60	7.0	24.9
Percent	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (ppt)	qoq (ppt)
Gross margin	30.6	30.6	31.7	1.0	1.0
SG&A to sales	10.6	10.6	10.9	0.2	0.3
EBIT margin	20.0	20.1	20.8	0.8	0.8
EBITDA margin	20.2	20.3	21.1	0.9	0.8
Net margin	15.9	15.9	17.0	1.2	1.1

Source: LPN, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **LPN รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 880 ล้านบาท (+7.0% yoy และ +24.9% qoq) ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 5% และ 11% ตามลำดับด้วยปัจจัยหนุนหลักจากรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ รายได้จากการขายอยู่ที่ 4,981 ล้านบาทจากการโอนกรรมสิทธิ์ของ 6 โครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จในช่วง 1H59 ได้แก่โครงการ Lumpini Park นวมินทร์-ศรีบูรพา, Lumpini Condotown ริมเกล้า-สุวรรณภูมิ, Lumpini Township รังสิต-คลอง 1 (เฟส 2), The Lumpini 24, Lumpini Park หาดชะอำ และ Lumpini Park เพชรเกษม 98 ด้าน gross margin จากการขายเพิ่มขึ้นประมาณ 1.0 ppt yoy และ qoq อยู่ที่ 31.8% เนื่องจากโครงการ Lumpini 24 ซึ่งเป็นโครงการที่มีรายได้มากที่สุดในไตรมาส 2/59 มี gross margin ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย**

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	12,867.1	16,627.2	16,150.3	15,085.6	16,902.4
EBITDA	2,522.3	3,130.3	3,027.6	2,750.5	3,127.0
Operating profit	2,483.3	3,085.5	2,976.1	2,698.5	3,074.5
Net profit (rep./act.)	2,021.6	2,413.5	2,377.1	2,154.5	2,452.3
Net profit (adj.)	2,021.6	2,413.5	2,377.1	2,154.5	2,452.3
EPS (Bt)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.7
PE (x)	9.6	8.0	8.1	9.0	7.9
P/B (x)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	8.6	6.9	7.1	7.9	6.9
Dividend yield (%)	6.1	6.9	6.8	6.1	7.0
Net margin (%)	15.7	14.5	14.7	14.3	14.5
Net debt/(cash) to equity (%)	52.4	37.9	18.3	12.6	9.8
Interest cover (x)	448.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	20.2	22.0	19.6	16.5	17.3
Consensus net profit	-	-	2,573	2,493	2,624
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.92	0.86	0.93

Source: LPN, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	13.10 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	12.00 บาท
Upside	-8.4%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	14.00 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เชี่ยวชาญด้านคอนโดมิเนียมสำหรับผู้มีรายได้ระดับล่าง

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	LPN TB
Shares issued (m):	1,475.7
Market cap (Btm):	19,331.7
Market cap (US\$m):	553.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.4

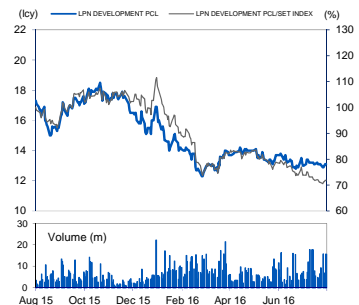
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt18.50/Bt12.30			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.5	6.4	7.7	25.6	18.1

Major Shareholders

Thai NVDR	18.3
Somers (U.K.) Limited	3.5
Chase Nominees Limited 15	3.5
FY16 NAV/Share (Bt)	8.57
FY16 Net Debt/Share (Bt)	1.57

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กั้งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- คาดรายได้และกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 จะอ่อนตัวลงเนื่องจากยอด backlog ถูกเติมในอัตราที่ช้าและคาด gross margin จะได้รับผลกระทบจากโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย รายได้และกำไรสุทธิในช่วง 1H59 แข็งแกร่งแต่เราไม่คาดว่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่องเนื่องจากยอดจอง (พีริเซล) ใหม่ ytd อยู่ในระดับต่ำมาก ซึ่งยอดจอง (พีริเซล) ณ สิ้นเดือน ก.ค.59 อยู่ที่เพียงแค่ 5,600 ล้านบาท (-45% yoy) และยอด backlog ยังอยู่ที่เพียงแค่ 4,900 ล้านบาท (จากรับรายได้ที่ 3,600 ล้านบาทและ 1,300 ล้านบาทในปี 59 และ 60 ตามลำดับ) แม้ LPN เพิ่งออกโปรโมชั่นส่งเสริมการขายล็อตใหญ่ (ชื่อ 1 ยูนิคได้ส่วนลดยูนิคที่ 2 อีก 50%) และน่าจะช่วยกระตุ้นยอดขายอย่างมีนัยสำคัญในเดือน ก.ค. แต่เรามองว่าโปรโมชั่นส่งเสริมการขายนี้จะทำให้ gross margin ลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A สูงขึ้น
- ปรับลดมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ซึ่งคาดว่าจะทำให้ประมาณการยอดจอง (พีริเซล) และรายได้ลดลงอีก LPN ประกาศว่าบริษัทฯ จะปรับลดมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 59 ลงอยู่ที่ 15,00 ล้านบาท ลดลงจากประมาณการเดิมที่ 17,600 ล้านบาทและอาจเลื่อนการเปิดตัวบางโครงการออกไปซึ่งจะทำให้ยอดจอง (พีริเซล) และรายได้ลดลง เราคาดว่ารายได้จากการขายจะอ่อนตัวลง 3.6% และ 7.4% ในปี 59 และ 60 ก่อนที่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 61

UPDATED NEW LAUNCH PLAN 2016

Projects	Value (Bt mn)	Units	Avg price (Bt mn)	Launch date	Estimate start transfer
Lumpini Township Rangsit - Klong 1 (P2)	2,600	3,674	0.71	1Q16	2016
Lumpini Ville Ratchaphruek - Bang Waek	1,300	1,085	1.20	1Q16	2017
Lumpini Park Petchakasem 98 (P2)	1,850	1,355	1.37	2Q16	2017
Lumpini SeaView Chaam	1,450	1,134	1.28	2Q16	2017
Lumpini Ville Sukhumvit 113	1,500	1,500	1.00	2Q16	2017
Lumpini ParkBeach Chaamm 2	400	124	3.23	3Q16	2017
Lumpini SeaView Huahin soi 7	600	348	1.72	3Q16	2017
Lumpini Ville Ratanathibeth - Saimah	1,200	1,000	1.20	4Q16	2017
Lumpini Suite Phetchaburi - Makkasan	2,100	816	2.57	4Q16	2018
Additional Project	2,000			4Q16	2017
Total	15,000	11,036			

Source: LPN Development

- LPN จะกลับมาเติบโตอีกครั้งได้อย่างไร? LPN มีแผนปรับ position สินค้าของบริษัท โดยตั้งเป้าก่อสร้างบางโครงการในกลุ่มที่สูงขึ้นในพื้นที่เมืองชั้นใน จากจุดแข็งของ LPN ในการก่อสร้างโครงการในกลุ่ม budget ทำให้บริษัทฯ น่าจะสามารถแย่งชิงส่วนแบ่งทางการตลาดในเขตเมืองชั้นในกลับคืนมาได้บางส่วน เนื่องจากโครงการส่วนใหญ่ของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งเป้ากลุ่มลูกค้าเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ที่สูงกว่าของ LPN ทั้งนี้ โครงการที่ค่อนข้างมาทาง high-end ของ LPN ได้แก่ โครงการ Lumpini 24 เพิ่งก่อสร้างแล้วเสร็จในไตรมาส 1/59 และประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี ขณะที่โครงการใหม่ที่เพิ่งประกาศเปิดตัวได้แก่โครงการ Lumpini Suite เพชรบุรี-มักกะสัน จะเปิดตัวในไตรมาส 4/59 และคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 61 โดยโครงการกำลังอยู่ในระหว่างขั้นตอนการวางแผนและการออกแบบ มูลค่าเบื้องต้นของโครงการอยู่ที่ 2,100 ล้านบาทแต่เราคาดว่าจะมีการปรับเพิ่มมูลค่าขึ้นอีกเนื่องจากราคาเบื้องต้นยังอยู่ในระดับต่ำเทียบเท่ากับคู่แข่งรายอื่นในทำเลเดียวกัน หากโครงการประสบความสำเร็จน่าจะทำให้ LPN มีโอกาสขยายโครงการของกลุ่มนี้มากขึ้น โดยในขณะนี้ LPN มี balance sheet ที่แข็งแกร่งโดย net debt-to-equity ratio อยู่ที่เพียงแค่ 0.16 เท่าซึ่งหมายความว่า LPN มีฐานะเงินลงทุนที่สูงและยังพร้อมที่จะขยายธุรกิจ

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-61 ลง 14-16% เพื่อสะท้อนการรับรู้รายได้ที่ลดลงและ gross margin ที่ต่ำลงจากโปรโมชั่นส่งเสริมการขาย

คำแนะนำ

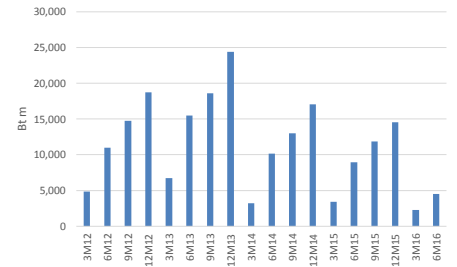
- **คงคำแนะนำ ถือ และปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 12.00 บาท** จากแนวโน้มกำไรสุทธิที่คาดว่าจะอ่อนแอกว่าประมาณการเดิมของเรา เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิและราคาเป้าหมายลงราคาเป้าหมายใหม่ของเราอยู่ที่ 12.00 บาทอิงด้วย PE ที่ 8.0 เท่าหรือ -0.50SD ซึ่งต่ำกว่า PE ในอดีตเพื่อสะท้อนกำไรสุทธิที่อ่อนแอและปัจจัยเสี่ยงขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 11.00 บาท
- เรายังชอบหุ้น LPN จาก dividend yield ในระดับสูงที่ 6-7% ระหว่างปี 59-61 ทั้งนี้ LPN ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.30 บาท/หุ้นโดยจะขึ้น XD ในวันที่ 19 ก.ค.59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- มาตรการกระตุ้นด้านอสังหาริมทรัพย์, การเปิดตัวโครงการใหม่, ยอดจอง (พีริเซล) และ margins ที่ดีกว่าคาดและการโอนกรรมสิทธิ์ที่มากขึ้น

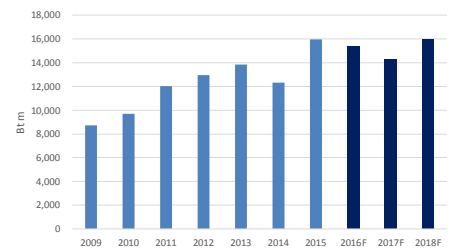
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

WEAK PRESALES IN 2014-2016



Source: LPN Development, UOB Kay Hian

SALES REVENUE COULD DROP IN 2016-17



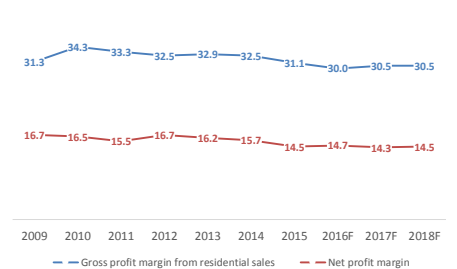
Source: LPN Development, UOB Kay Hian

BIG SALES PROMOTION FOR UNSOLD UNITS



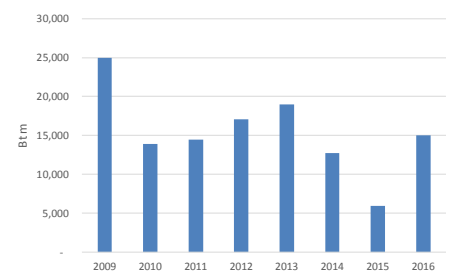
Source: www.lpn.co.th

MARGIN PRESSURED FROM PROMOTION



Source: LPN Development, UOB Kay Hian

HISTORICAL PROJECT LAUNCH VALUE OF LPN



Source: LPN Development, UOB Kay Hian