

บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์ (LH)

ถือ

(Maintained)

การเลื่อนการเปิดตัวโครงการคอนโดคาตจะส่งผลกระทบต่อรายได้หลังปี 60

ยอดจอง (พีริเซล) โครงการแนวราบของ LH อยู่ในระดับสูงแต่ยอดจอง (พีริเซล) คอนโดยังอ่อนแอจากการเลื่อนการเปิดตัวโครงการใหม่ออกไป ราคาต่ำกว่ายอดจอง (พีริเซล) โครงการแนวราบจะเติบโตตามเป้าแต่ของคอนโดน่าจะต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ แม้เราคาดว่ารายได้จะแข็งแกร่งจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดในไตรมาส 4/59-ปี 60 แต่เราไม่มั่นใจว่ากำไรสุทธิจะอยู่ในระดับสูงในปี 61 เนื่องจาก LH ยังไม่มียอด backlog คงค้างแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 9.50 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 8.30 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดยอดจอง (พีริเซล) โครงการแนวราบโตตามเป้าแต่ของคอนโดน่าจะต่ำกว่าเป้า** ยอดจอง (พีริเซล) ของ LH ในช่วง 7M59 อยู่ที่ 1.37 หมื่นล้านบาท (+6.3% yoy) หรือคิดเป็น 49% ของเป้าที่ LH ตั้งไว้ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท ยอดจอง (พีริเซล) โครงการแนวราบคิดเป็น 90% ของยอดจอง (พีริเซล) รวมและเติบโตขึ้น 20.3% yoy โดยมาจากยอดขายของโครงการที่เพิ่งเปิดตัวไปเมื่อปีที่แล้วเป็นหลัก (โดยเฉพาะยอดขายของแบรนด์ high-end อย่าง นันทวัน) เราคาดว่าโครงการใหม่ที่กำลังจะเปิดตัวจะช่วยหนุนให้ยอดจอง (พีริเซล) ของโครงการแนวราบใหญ่อยู่ในระดับตามเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ อย่างไรก็ตาม ยอดจอง (พีริเซล) คอนโดยังอ่อนตัวลง 4.7% yoy เนื่องจาก LH ไม่ได้เปิดตัวโครงการคอนโดใหม่เลยในปีนี้เป็นเพราะการเลื่อนการเปิดตัวโครงการ The Bangkok ทองหล่อ, The Bangkok สุขุมวิท 38 และ The Key วุฒากาศ 2 จากไตรมาส 2/59 เป็นไตรมาส 3/59-4/59 หลังโครงการทั้งหมดเปิดตัว เราคาดว่ายอดจอง (พีริเซล) คอนโดจะฟื้นตัวขึ้นแต่อาจยังไม่มากพอที่จะอยู่ในระดับตามเป้าที่ตั้งไว้
- **คาดรับรายได้สูงในไตรมาส 4/59-ปี 60 จากการรับรายได้คอนโด** เราคาดว่ารายได้ของ LH จะพุ่งขึ้นจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดตั้งแต่ไตรมาส 4/59 เป็นต้นไปจากโครงการ 333 Riverside ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ (มูลค่าโครงการอยู่ที่ 7 พันล้านบาท) ตามมาด้วยโครงการที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 60 ได้แก่โครงการ The Bangkok สาทร (มูลค่าโครงการที่ 7.5 พันล้านบาท), The Room เจริญกรุง (มูลค่าโครงการที่ 2 พันล้านบาท) และ The Key เจริญราษฎร์ (มูลค่าโครงการที่ 3 พันล้านบาท) ยอด backlog รวมในขณะนี้อยู่ที่ 1.75 หมื่นล้านบาทซึ่งจะถูกรับรู้เป็นรายได้ที่ 6 พันล้านบาทในช่วง 2H59 และที่ 1.15 หมื่นล้านบาทในปี 60 ยอด backlog ยังแข็งแกร่งในปี 59-60 และโดยระดับ secured revenue อยู่ที่ 76% และ 39% ของประมาณการรายได้ของเราในปี 59-60 ตามลำดับ
- **ยังไม่มียอด backlog คอนโดในปี 61** แม้ยอด backlog ในปี 59-60 อยู่ในระดับสูงแต่ยังไม่มียอด backlog ตั้งแต่ปี 61 เป็นต้นไป เนื่องจากบริษัทฯ เลื่อนการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ออกไป การที่ LH จะสร้างยอด backlog คอนโดเพื่อมาโอนในปี 61 จึงยังเป็นสิ่งที่ต้องลุ้น เราจึงมองว่ากำไรสุทธิของ LH ยังมีความไม่แน่นอนสูงในปี 61 และบริษัทฯ จะต้องกระตุ้นยอดขายโครงการแนวราบอีกมากเพื่อเติมเต็มช่องว่างของรายได้คอนโดที่หายไป

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	34,284.2
EBITDA	6,679.6	5,754.6	6,578.5	7,441.6	7,622.6
Operating profit	6,105.9	5,372.9	6,002.6	6,859.7	7,034.7
Net profit (rep./act.)	6,786.4	7,071.4	7,396.9	8,632.7	9,036.1
Net profit (adj.)	6,584.4	6,561.6	6,850.9	8,632.7	9,036.1
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
PE (x)	17.4	18.2	17.7	14.1	13.4
P/B (x)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	22.1	25.7	22.4	19.8	19.4
Dividend yield (%)	6.4	5.9	5.7	6.0	6.3
Net margin (%)	24.0	26.9	25.3	26.4	26.4
Net debt/(cash) to equity (%)	66.4	69.1	57.3	59.2	58.3
Interest cover (x)	15.7	25.4	14.1	15.5	15.4
ROE (%)	17.8	16.0	15.8	17.8	18.0

Consensus net profit ที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและสมบูรณของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ราคาปัจจุบัน	10.10 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	9.50 บาท
Upside	-5.9%

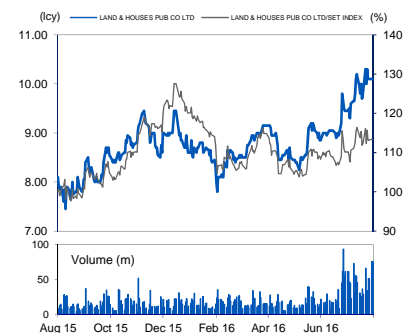
รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศ และพัฒนาโครงการที่พักอาศัยทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียม นอกจากนี้ บริษัทฯยังมีรายได้จากการให้เช่า service apartment และอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

Stock Data

GICS sector	Financials				
Bloomberg ticker:	LH TB				
Shares issued (m):	11,779.1				
Market cap (Btm):	118,968.6				
Market cap (US\$m):	3,436.6				
3-mth avg daily t'over (US\$m):	7.3				
Price Performance (%)					
52-week high/low					Bt10.30/Bt7.45
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
6.9	18.8	19.5	23.9	6.9	
Major Shareholders					
%					
Mr. Anant Asavabhokhin	23.8				
Thai NVDR	21.2				
Government Of Singapore Investment Corp.	13.2				
FY16 NAV/Share (Bt)	3.97				
FY16 Net Debt/Share (Bt)	2.28				

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์
กึ่งไม่ คู่สกุลนิรันดร์
02-659-8302
kingpai@uobkayhian.co.th

