

บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)

ปี 59: กำไรสุทธิตามคาด

LPN รายงานกำไรสุทธิในปี 59 ที่ 2,176 ล้านบาท (-9.8% yoy) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิอ่อนตัวลงเนื่องจากที่พักอาศัยกลุ่มล่างยังคงประสบปัญหาจากอัตราการยกเลิกและปฏิเสธสินเชื่อที่สูงต่อเนื่อง กลยุทธ์ของ LPN ในปีนี้จึงพยายามที่จะขยายตลาดไปยังกลุ่มกลาง-บนมากขึ้น โดยเตรียมที่จะเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากในปี 60 เนื่องจากต้องเพิ่มยอด backlog ให้เร็วที่สุดเพื่อทันการโอนในปีนี้และปีหน้า เรามองว่าผลประกอบการของบริษัทฯ ยังมีความไม่แน่นอนสูง ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.00 บาท

2016 RESULTS

| Bt m | 2015 | 2016 | YoY (%) |
|--------------------|--------|--------|------------|
| Sales and services | 16,627 | 14,602 | (12.2) |
| Gross profit | 5,151 | 4,560 | (11.5) |
| Operating EBIT | 3,086 | 2,693 | (12.7) |
| Operating EBITDA | 3,130 | 2,745 | (12.3) |
| Net profit | 2,413 | 2,176 | (9.8) |
| EPS (Bt) | 1.64 | 1.47 | (9.8) |
| Percent | 2015 | 2016 | YoY (ppts) |
| Gross margin | 31.0 | 31.2 | 0.3 |
| SG&A to sales | 12.4 | 12.8 | 0.4 |
| EBIT margin | 18.6 | 18.4 | (0.1) |
| EBITDA margin | 18.8 | 18.8 | (0.0) |
| Net margin | 14.5 | 14.9 | 0.4 |

Source: LPN Development, UOB Kay Han

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในปี 59 ที่อยู่ 2,176 ล้านบาท (-9.8% yoy) ใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ LPN รายงานกำไรสุทธิในปี 59 ที่อ่อนแอตามคาดเนื่องจากที่พักอาศัยกลุ่มล่างยังประสบปัญหาการยกเลิกการจองและการปฏิเสธสินเชื่อที่ค่อนข้างสูงมาต่อเนื่อง ซึ่งทำให้ยอดขายอ่อนตัวลง นอกจากนี้ การเปิดตัวโครงการของ LPN ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่ต่ำมาก จึงส่งผลให้ยอดขาย (ฟรีเซล) อยู่ในระดับต่ำมาก ด้านรายได้ก็อ่อนตัวลง 12.2% ลงมาอยู่ที่ 1.46 หมื่นล้านบาท โดยมีโครงการทั้งหมด 9 แห่ง (มูลค่ารวมที่ 1.7 หมื่นล้านบาท) ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 59 และโครงการที่สร้างรายได้สูงที่สุดในปี 59 ประกอบไปด้วยโครงการ Lumpini 24, Lumpini Park นวมินทร์-ศรีบูรพา และ Lumpini Park เพชรเกษม 98 ขณะที่ gross margin และค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำ ยอดขายอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเมื่อปี 58

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net turnover | 16,627.2 | 14,601.5 | 12,268.1 | 14,244.2 | 17,120.8 |
| EBITDA | 3,130.3 | 2,744.7 | 2,317.2 | 2,891.0 | 3,464.9 |
| Operating profit | 3,085.5 | 2,693.5 | 2,264.8 | 2,838.1 | 3,411.5 |
| Net profit (rep./act.) | 2,413.5 | 2,176.3 | 1,842.2 | 2,302.5 | 2,762.6 |
| Net profit (adj.) | 2,413.5 | 2,176.3 | 1,842.2 | 2,302.5 | 2,762.6 |
| EPS (Bt) | 1.6 | 1.5 | 1.2 | 1.6 | 1.9 |
| PE (x) | 7.6 | 8.4 | 9.9 | 7.9 | 6.6 |
| P/B (x) | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA (x) | 7.0 | 8.0 | 9.4 | 7.6 | 6.3 |
| Dividend yield (%) | 7.3 | 6.5 | 5.5 | 6.9 | 8.3 |
| Net margin (%) | 14.5 | 14.9 | 15.0 | 16.2 | 16.1 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 37.9 | 29.7 | 26.8 | 19.6 | 13.7 |
| Interest cover (x) | n.a. | n.a. | 1,104.2 | n.a. | n.a. |
| ROE (%) | 22.0 | 18.1 | 14.4 | 16.8 | 18.4 |
| Consensus net profit | - | - | 1,651 | 2,013 | 2,188 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.11 | 1.14 | 1.26 |

Source: LPN Development, Bloomberg, UOB Kay Han
nm : not meaningful; negative PE, EV/EBITDA reflected as "nm."

ขาย

(Maintained)

| | |
|-------------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 12.40 บาท |
| ราคาเป้าหมายปี'60 | 11.00 บาท |
| Upside | -11.3% |

รายละเอียดบริษัท

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เชี่ยวชาญด้านคอนโดมิเนียมสำหรับผู้มีรายได้อัตราต่ำ

STOCK DATA

| | |
|---------------------------------|------------|
| GICS sector | Financials |
| Bloomberg ticker: | LPN TB |
| Shares issued (m): | 1,475.7 |
| Market cap (Btm): | 18,298.7 |
| Market cap (US\$m): | 522.7 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 4.1 |

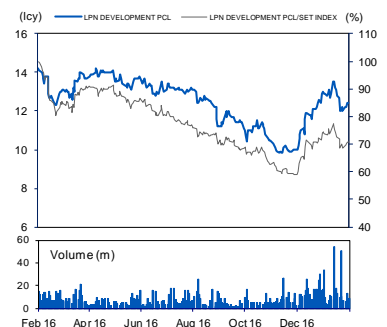
Price Performance (%)

| | | | | |
|------------------|----------------|------|------|-----|
| 52-week high/low | Bt14.20/Bt9.85 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 0.0 | 18.1 | 6.1 | 11.4 | 2.5 |

Major Shareholders

| | |
|---------------------------|------|
| Thai NVDR | 18.3 |
| Somers (U.K.) Limited | 3.5 |
| Chase Nominees Limited 15 | 3.5 |
| FY 17 NAV/Share (Bt) | 8.91 |
| FY 17 Net Deb/Share (Bt) | 2.39 |

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กั้งไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการแสดงความคิดเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ปี 60 เป็นปีที่จะต้องเร่งเพิ่มยอด backlog** เรากำลังเกี่ยวข้องกับยอด backlog ของ LPN มากที่สุดเนื่องจากยอด backlog ของบริษัทฯ ปรับตัวลดลงเป็นเวลา 3 ปีติดต่อกันแล้วและยอด backlog ล่าสุดอยู่ที่เพียงแค่ประมาณ 3 พันล้านบาทซึ่งถือเป็นระดับที่ต่ำมากสำหรับผู้พัฒนาคอนโด เนื่องจากโดยปกติแล้วโครงการคอนโดต้องใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 1-3 ปี จึงจำเป็นที่จะต้องมียอด backlog ในมือล่วงหน้า ในปี 60 จะเป็นปีที่จะต้องเร่งเพิ่มยอด backlog ของบริษัทฯ ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ผู้บริหารได้ตั้งเป้ามูลค่าการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ที่ 2 หมื่นล้านบาท (+130% yoy) และตั้งเป้ายอดจอง (พรีเซล) คอนโดไว้ที่ 2 หมื่นล้านบาท (+135% yoy) ขณะที่ตั้งเป้าการรับรู้อย่างได้คอนโดไว้ที่เพียงแค่ 1 หมื่นล้านบาท (-23% yoy) ทั้งนี้ เป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้ค่อนข้างใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- **ขยายตลาดไปยังกลุ่มกลางบนมากขึ้น** จากกรณีที่กลุ่มที่พักอาศัยระดับล่างของ LPN ประสบปัญหาอัตราการยกเลิกและการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่ในระดับสูงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาและปัญหาที่ยังคงอยู่ต่อเนื่อง ทางผู้บริหารจึงเปลี่ยนกลยุทธ์โดยตั้งเป้าเจาะตลาดกลุ่มผู้มีรายได้ระดับกลางบนมากขึ้นเนื่องจากเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีปัญหาด้านการเงินน้อยกว่าและมีประวัติการขอสินเชื่อที่ดีกว่า ซึ่งจากจำนวนโครงการใหม่ทั้งหมด 12 โครงการที่จะเปิดตัวในปี 60 (มูลค่ารวม 2 หมื่นล้านบาท) มี 7 โครงการที่เป็นโครงการในกลุ่มกลางบน (มูลค่ารวม 1.6 หมื่นล้านบาท)
- **ยอดขายโครงการใหม่ไปได้สวยแต่ยังมีความท้าทายตลอดทั้งปี** แม้ 2 โครงการคอนโดของ LPN ได้แก่ โครงการ Lumpini Suite เพชรบุรี-มักกะสัน (มูลค่า 2,100 ล้านบาท) และ Lumpini Place บางนา กม.3 (มูลค่า 990 ล้านบาท) ที่เพิ่งเปิดตัวไปเมื่อ 2-3 สัปดาห์ก่อนขายได้ดี อย่างไรก็ตาม โครงการอื่นๆ ที่เหลือที่จะต้องเร่งเปิดอีก 10 โครงการที่ในปีนี้ ยังมีความไม่แน่นอนอยู่

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ** เราปรับประมาณการกำไรสุทธิเล็กน้อยเพื่อให้สอดคล้องกับแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 60 จะยังปรับตัวลงต่อเนื่องอีก 15% แต่มีโอกาสกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 61-62 หากมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 60 ออกมาตามเป้าที่ตั้งไว้และยอดจอง (พรีเซล) เฉลี่ยสามารถทำได้ที่ 60-70% ของมูลค่าโครงการ

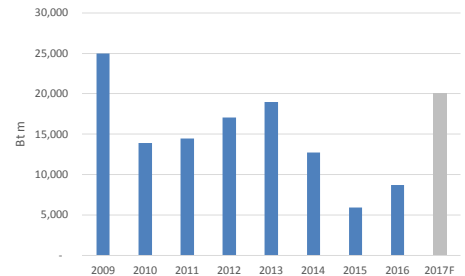
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.00 บาท** แม้ยอดขายของโครงการที่เพิ่งเปิดตัวไปอยู่ในระดับสูงแต่ขนาดของโครงการยังไม่ใหญ่มากพอที่จะช่วยหนุนรายได้กลับมาที่ตัวในปีนี้ และยังมีค่าเฉลี่ยไม่แน่นอนสูงสำหรับผลประกอบการปีหน้า เราคงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 11.00 บาท ค่าผันผวนด้วย PE 9 เท่า หรือเท่ากับ -0.25SD จาก PE เฉลี่ยในอดีต

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

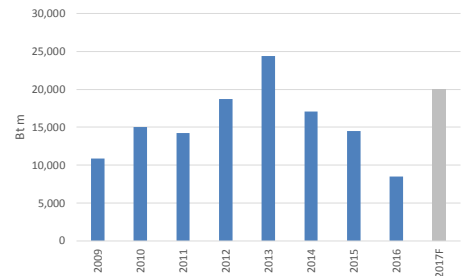
- การเปิดตัวโครงการใหม่, ยอดจอง (พรีเซล) ที่ดีขึ้น และ margins ที่สูงขึ้น

LAUNCH TARGET TO BE MORE AGGRESSIVE



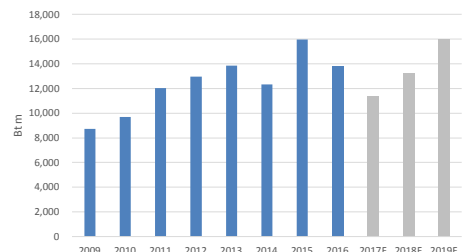
Source: LPN, UOB Kay Han

PRESALES TARGET TO GROW AS LAUNCH IS SIGNIFICANTLY HIGHER



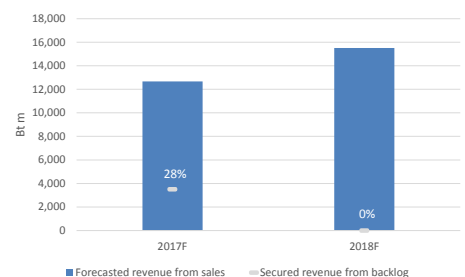
Source: LPN, UOB Kay Han

EXPECT FURTHER REVENUE DROP IN 2017 BEFORE POSTING A POSITIVE GROWTH IN 2018



Source: LPN, UOB Kay Han

EARNINGS VISIBILITY REMAINS LOW FROM LOW BACKLOG LEVEL



Source: LPN, UOB Kay Han

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลส่วนใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน