

### บมจ. แลนด์แอนด์เฮ้าส์ (LH)

#### LH รายงานผลประกอบการ 1Q60 ใกล้เคียงที่คาด แนวโน้มทั้งปี 60 แข็งแกร่ง แต่อ่อนตัวลงในปี 61

LH รายงานกำไร 1Q60 ที่ 1.8 พันล้านบาท (-11.1% yoy, -11.2% qoq) ใกล้เคียงกับประมาณการ เราคาดว่ากำไรสุทธิรายได้ของ LH จะแข็งแกร่งในช่วง 2Q-4Q 60 จากยอดการจองที่แข็งแกร่งของโครงการแนวราบและการรับรู้รายได้ของโครงการคอนโดมิเนียมที่แล้วเสร็จ แต่มีแนวโน้มจะอ่อนตัวลงในปี 2561 เรายังคงคำแนะนำ ถือ ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 9.00 บาทต่อหุ้น ราคาที่แนะนำเข้าซื้อที่ 8.20 บาทต่อหุ้น

#### 1Q17 Results

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q16	1Q17	yoy % chg	qoq % chg
Sales and services	7,645	7,542	7,155	(6.4)	(5.1)
Gross profit	2,579	2,546	2,448	(5.1)	(3.8)
Operating EBIT	1,637	1,495	1,476	(9.8)	(1.3)
Equity income	654	785	692	5.7	(11.9)
Net profit	1,996	1,998	1,774	(11.1)	(11.2)
EPS (Bt)	0.17	0.17	0.15	(12.6)	(12.1)
(%)	1Q16	4Q16	1Q17	yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	33.7	33.8	34.2	0.5	0.5
SG&A-to-sales	12.3	13.9	13.6	1.3	(0.3)

Source: LH, UOB Kay Hian

#### เหตุการณ์ใหม่

- ผลประกอบการ 1Q60 ใกล้เคียงประมาณการ LH รายงานผลประกอบการปี Q1 60 กำไร 1.8 พันล้านบาท (-11.1% yoy, -11.2% qoq) ใกล้เคียงกับประมาณการ โดยรายได้รวมลดลง 6.4% yoy และ 5.4% qoq ถึงแม้ว่ายอดการจองของโครงการแนวราบยังคงแข็งแกร่งและทำได้ตามเป้าหมาย แต่ยอดการจองส่วนใหญ่ยังไม่เกิดการโอนและรับรู้เป็นรายได้ จึงทำให้รายได้จากโครงการแนวราบหดตัวทั้ง yoy และ qoq ในขณะที่การรับรู้รายได้ของโครงการคอนโดมิเนียมยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมทั้ง yoy และ qoq เนื่องจากมีโอนโครงการ 333 Riverside ต่อเนื่องจาก 4Q59 และมีโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ที่แล้วเสร็จแล้ว 2 โครงการ คือ The Room Charoen Krung และ The Bangkok Sathorn ที่เริ่มทยอยรับรู้รายได้ ในด้านของอัตรากำไรขั้นต้นยังคงแข็งแกร่งอยู่ในระดับ 34.2% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยทั้ง yoy และ qoq จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีของโครงการ 333 Riverside อัตรารายส่วน SG&A-to-sales เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 13.6% เนื่องจากมาตรการอสังหาฯที่หมดไปทำให้ค่าธรรมเนียมโอนปรับตัวสูงขึ้น

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	26,259.6	29,908.5	34,943.9	33,912.4	34,355.6
EBITDA	5,754.6	6,685.9	8,086.2	7,856.1	8,008.9
Operating profit	5,372.9	6,303.3	7,394.7	7,158.5	7,305.4
Net profit (rep./act.)	7,919.8	8,618.0	9,306.1	9,587.9	9,887.7
Net profit (adj.)	6,731.3	8,072.0	9,306.1	9,587.9	9,887.7
EPS (Bt)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
PE (x)	17.6	14.8	12.9	12.5	12.2
P/B (x)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	27.5	23.7	19.6	20.1	19.8
Dividend yield (%)	6.0	6.5	6.2	6.4	6.6
Net margin (%)	30.2	28.8	26.6	28.3	28.8
Net debt/(cash) to equity (%)	69.1	86.6	78.2	75.5	71.4
Interest cover (x)	25.4	20.1	19.9	19.3	19.7
ROE (%)	17.9	18.6	19.5	19.4	19.2
Consensus net profit	-	-	8,812	8,962	9,577
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.06	1.07	1.03

Source: LH Bloomberg, UOB Kay Hian

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน 10.00 บาท

ราคาเป้าหมายปี'60 9.00 บาท

Upside -10.0%

#### รายละเอียดบริษัท

LH เป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย รวมถึง มีรายได้ค่าเช่าจาก

เซอวิส อพาร์ทเมนท์ และ อสังหาริมทรัพย์ให้เช่า

#### Stock Data

GICS sector Real Estate

Bloomberg ticker: LH TB

Shares issued (m): 11,917.7

Market cap (Btm): 119,177.0

Market cap (US\$m): 3,430.3

3-mth avg daily t'over (US\$m): 4.9

#### Price Performance (%)

52-week high/low Bt10.30/Bt8.25

1mth 3mth 6mth 1yr YTD

1.5 2.0 11.1 14.9 2.0

#### Major Shareholders

Mr. Anant Asavabhokhin 23.8%

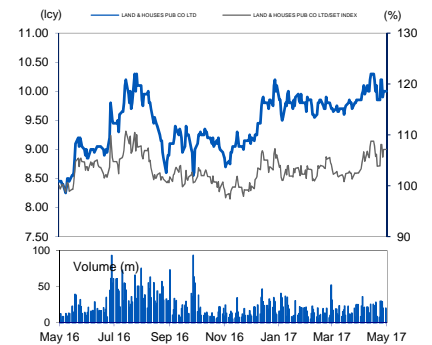
Thai NVDR 21.2%

Government Of Singapore Investment Corp. 13.2%

FY16 NAV/Share (Bt) 4.03

FY16 Net Debt/Share (Bt) 3.15

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

Kingpai Koosakulnirund, CFA

+66 2659 8302

kingpai@uobkayhian.co.th

www.utrade.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ผลกระทบ

- ยอดการจองใน 1Q60 แข็งแกร่ง แนวโน้มการรับรู้รายได้ใน 2Q-4Q60 น่าจะดีจากทั้งแนวราบและคอนโด LH บรรลุเป้าหมายยอดการจองใน 1Q60 ที่ระดับ 6.7 พันล้านบาท (+27% yoy, +22% qoq) หรือ 27% ของประมาณการทั้งปีของเรา โดยแนวโน้มของยอดการจองยังคงแข็งแกร่งจากการโครงการแนวราบที่ได้เปิดตัวไปก่อนหน้านี้และโครงการแนวราบใหม่ใน 1Q60 ที่มีการเปิดโครงการบ้านเดี่ยวไป 1 โครงการ เราจึงมองว่าการรับรู้รายได้ของโครงการแนวราบใน 2Q60 น่าจะทำได้ดี ส่วนโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ที่แล้วเสร็จแล้ว 2 โครงการ คือ The Room Charoen Krung (มูลค่าโครงการรวม 2 พันล้านบาท) และ The Bangkok Sathorn (มูลค่าโครงการรวม 7.5 พันล้านบาท) คาดว่าน่าจะมีการรับรู้รายได้เข้ามาอย่างมีนัยสำคัญใน 2Q60 นอกจากนี้โครงการคอนโดมิเนียม The Key Charoen Rat (มูลค่าโครงการรวม 3 พันล้านบาท) จะมีการกำหนดการแล้วเสร็จใน 3Q60 การเปิดตัวโครงการแนวราบยังคงมีเปิดตัวต่อเนื่องหลายโครงการในช่วงที่เหลือของปี ดังนั้นเราจึงมีมุมมองที่ดีต่อการรับรู้รายได้ใน 2Q-4Q60 โดยเราประเมินรายได้จะมีการเติบโตในปี 2560 ที่ 17% yoy
- ภาพรวมของ LH อ่อนตัวลงในปี 61 ถึงแม้ว่าผลประกอบการในปี 2560 จะดูแข็งแกร่งแต่อย่างไรก็ตามภาพของผลประกอบการในปี 2561 ยังคงอ่อนแอ โดยยอด Backlog ของ LH ส่วนใหญ่จะมีการรับรู้รายได้ในปี 2560 โดยมีเพียงเล็กน้อยที่จะรับรู้รายได้ในปี 2561 นอกจากนี้การเปิดโครงการคอนโดในปี 2560 เพียงไม่กี่โครงการ ทำให้การเพิ่มขึ้นของ ยอด Backlog เป็นไปอย่างช้าๆ เราจึงคาดการณ์ว่าการรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์จะหดตัวลง 4% ในปี 2561

### การปรับประมาณการ

- ไม่มี

### คำแนะนำ

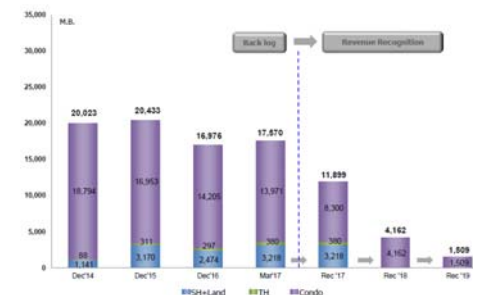
- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 9.00 บาท** ถึงแม้ว่าประมาณการของกำไรจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปี 2560 จะมีการเติบโต แต่จะมีแนวโน้มอ่อนตัวลง ในปี 2561 เนื่องจาก backlog ในปี 2561 มีไม่มาก เราคงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 9.00 บาท โดยวิธีการ SOTP โดยมีมูลค่าแยกส่วนรายธุรกิจดังนี้
  - a) ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มูลค่า 4.40 บาทต่อหุ้น อิงจาก 10X PE
  - b) บริษัทในเครือ ประกอบด้วย LHBANK, Q-CON, HMPRO, QH และ การลงทุนระยะยาวใน LHPF II รวมถึงอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ 4.60 บาทต่อหุ้น อิงจาก มูลค่าตลาด และ มูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาด

### NEW PROJECT LAUNCH PLAN IN 2017

No.	PROJECT NAME	LOCATION	TYPE	SIZE (sqm)	UNIT	UNIT PRICE	PRJ. VALUE	LAUNCH Q
1	Maritana	Thong Vibharn - Bangkok	SH	211.2	155	10.7	2,153	Feb
2	Sawasdee	Ayutthaya (2)	SH	14.4	56	5.6	315	Apr
3	Maritana	Srinakharin Rongkiao	SH	76.0	303	7.5	2,280	Q-2
4	Indy	Srinakharin Rongkiao	TH	31.2	312	3.1	960	Q-2
5	Maritana	Ch North - Wongwuan 5	SH	85.0	315	10.0	3,150	Q-2
6*	Indy (3)	Prakao - Wongwuan	SH	3.1	13	6.2	80	Q-3
	Indy (3)	Prakao - Wongwuan	Semi	35.6	230	4.3	1,000	Q-3
7*	Village (2)	Rama 2	SH	16.5	72	5.5	395	Q-3
8	Village (2)	Rama 2	Semi	44.5	300	3.8	1,150	Q-3
9	North 6	Chang Ma	CD	5.9	69	2.5	170	Q-3
9	Sawasdee	Mahabongkorn - Chai Center	SH	33.6	135	5.7	770	Q-4
10	New	Bangkok	TH	20.5	92	6.4	770	Q-4
11	The Bangkok	Sukhumvit 38	CD	1.0	67	24.2	1,630	Q-4
12	North 7	Chang Ma	CD	2.1	57	2.6	150	Q-4
				<b>46.2</b>	<b>2,220</b>	<b>6.7</b>	<b>14,500</b>	

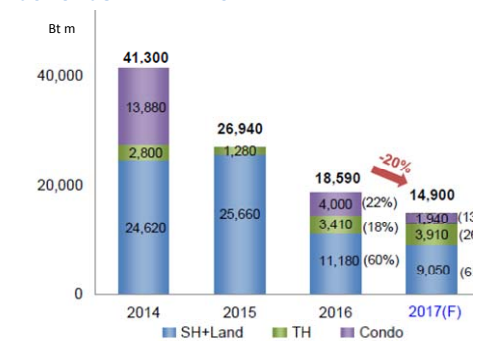
Source: LH

### 2018 BACKLOG STILL LOW



Source: LH

### LAUNCH TREND; DROPPING FOR THREE CONSECUTIVE YEARS



Source: LH

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน