

**บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)**

**ผลประกอบการใน 1Q60 ยังคงอ่อนแอ**

LPN รายงานผลประกอบการ 1Q 60 ที่ระดับ 315 ล้านบาท (-55.2% yoy, +11.5% qoq) ถึงแม้ว่าผลประกอบการจะออกมาดีกว่าประมาณการของเราและตลาด แต่ยังคงอยู่ระดับที่ต่ำ เราได้ปรับประมาณการผลประกอบการในปี 2560-62 ลงจากแนวโน้มยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังไม่น่าจะฟื้นตัวอย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมามากและน่าจะสะท้อนถึงผลประกอบการที่อ่อนแอของปี 2560 ไปแล้ว เปลี่ยนคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 10.80 บาทต่อหุ้น ราคาเข้าซื้อที่ 9.80 บาทต่อหุ้น

**เหตุการณ์ใหม่**

- **ผลประกอบการ 1Q60 ยังคงอ่อนแอ** LPN รายงานผลประกอบการ 1Q60 อยู่ที่ 315 ล้านบาท (-55.2% yoy, +11.5% qoq) สูงกว่าประมาณการของเราและตลาด 22% และ 12% ตามลำดับ รายได้ปรับตัวลดลงเนื่องจากโครงการคอนโดมิเนียมที่สร้างแล้วเสร็จเพียงโครงการเดียวในไตรมาสดังกล่าว ซึ่งได้แก่โครงการ Lumpini Ville Sukhumvit 76 Bearing Station มูลค่า 1.1 พันล้านบาท ในส่วนอัตรากำไรขั้นต้นนั้นใกล้เคียงเดิมที่ 30.6% แต่ SG&A-to-sales ได้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญมาอยู่ในระดับ 14.5% ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเรา เนื่องจากการปรับลดต้นทุนค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาด

**ผลกระทบ**

- **คาดการณ์การรับรู้รายได้จะอยู่ในช่วงปลายปี** จำนวนโครงการใหม่ที่เพิ่งเปิดยังคงไม่เพียงพอที่จะทำให้ผลประกอบการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ เรามองผลประกอบการน่าจะเริ่มฟื้นตัวได้ในปีหน้าหรือหลังจากนั้น

**คำแนะนำ**

- **เปลี่ยนคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 10.80 บาทต่อหุ้น** เราได้ปรับราคาเป้าหมายลงเล็กน้อยจาก 11.00 บาทต่อหุ้น เป็น 10.80 บาทต่อหุ้น จากประมาณการผลประกอบการที่ต่ำลง ถึงอย่างไรก็ตามคาดการณ์ผลประกอบการที่อ่อนแอดังกล่าวได้สะท้อนไปยังราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญแล้ว เราจึงได้ปรับคำแนะนำเป็น ถือ ราคาเป้าหมายที่ 10.80 บาทต่อหุ้น อิงจากระดับ 10X 2560F PE ปรับขึ้นจากระดับ 9X ตามความชัดเจนของการเปิดตัวโครงการใหม่

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	16,627.2	14,601.5	10,877.5	12,945.3	15,750.5
EBITDA	3,130.3	2,744.7	2,023.4	2,577.0	3,045.7
Operating profit	3,085.5	2,693.5	1,971.0	2,524.1	2,992.4
Net profit (rep./act.)	2,413.5	2,176.3	1,605.5	2,046.5	2,422.8
Net profit (adj.)	2,413.5	2,176.3	1,605.5	2,046.5	2,422.8
EPS (Bt)	1.6	1.5	1.1	1.4	1.6
PE (x)	6.8	7.6	10.3	8.1	6.8
P/B (x)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	6.6	7.6	10.3	8.1	6.8
Dividend yield (%)	8.0	8.0	5.8	7.4	8.8
Net margin (%)	14.5	14.9	14.8	15.8	15.4
Net debt/(cash) to equity (%)	37.9	29.7	32.9	35.2	27.9
Interest cover (x)	n.a.	n.a.	481.9	429.6	781.3
ROE (%)	22.0	18.1	12.7	15.3	16.9
Consensus net profit	-	-	1,579	2,009	2,247
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.02	1.08

Source: LPN Development, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ เราขอแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและทำความเข้าใจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องพึ่งพิงคำแนะนำของเรา เราขอแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและทำความเข้าใจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องพึ่งพิงคำแนะนำของเรา เราขอแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องและทำความเข้าใจเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องพึ่งพิงคำแนะนำของเรา

**ถือ**

**(Upgraded)**

ราคาปัจจุบัน	11.20 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	10.80 บาท
Upside	-3.6%
Previous TP	11.00 บาท

**รายละเอียดบริษัท**

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยมุ่งเน้นโครงการคอนโดมิเนียม low-end segments

**Stock Data**

GICS sector	Real Estate
Bloomberg ticker:	LPN TB
Shares issued (m):	1,475.7
Market cap (Btm):	16,527.8
Market cap (US\$m):	475.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.3

**Price Performance (%)**

52-week high/low	Bt13.90/Bt9.85			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
(7.4)	(11.1)	7.7	(17.0)	(7.4)

**Major Shareholders**

Thai NVDR	18.3
Somers (U.K.) Limited	3.5
Chase Nominees Limited 15	3.5

FY17 NAV/Share (Bt) 8.72

FY17 Net Debt/Share (Bt) 2.87

**Price Chart**

Source: Bloomberg

**นักวิเคราะห์**

**Kingpai Koosakulnirund, CFA**

+66 2659 8302

[kingpai@uobkayhian.co.th](mailto:kingpai@uobkayhian.co.th)

[www.utrade.co.th](http://www.utrade.co.th)

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ