

Fundamental Story

L.P.N. Development Pcl (LPN TB) - SELL, Price Bt4.90, TP Bt3.90

Results Comment

Phannarai Tiypittayarut | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 อ่อน

- LPN รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่อ่อนแอที่ 121 ลบ. ลดลง 21% y-y และ 2% q-q
- ผลการดำเนินงานที่ลดลงเนื่องจากรายได้ที่อยู่อาศัยลดลง 20% y-y และ 7% q-q มาอยู่ที่ 977 ลบ. (54% จากคอนโด และ 46% จากบ้านแนวราบ) รายได้คอนโดมีเยยมลดลง 37% y-y และ 21% q-q มาอยู่ที่ 532 ลบ. สอดคล้องกับยอด presales คอนโดที่ลดลง 30% y-y ใน 1H21
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ระดับต่ำที่ 25.8% ก่อนช่วงทรงตัว q-q จาก 25.6% ใน 1Q21 แต่ลดลงจาก 29.4% ใน 2Q20
- กำไร 1H21 คิดเป็น 39% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เนื่องจากยอด presales ใน 1H21 ที่ 4.1 พันลบ. ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายทั้งปีที่ 1 หมื่นลบ. และการก่อสร้างที่ล่าช้าทำให้โครงการ Lumpini Place Taopoon - Interchange นั้นแล้วเสร็จล่าช้าออกไปยัง 1Q22F รายได้อสังหาริมทรัพย์จึงอาจพลาดเป้าในปีนี้อย่างไรก็ตาม ด้วยโอกาสในการขยายอาคารสำนักงานบนถนนวิภาวดีมูลค่า 2 พันลบ. จึงอาจทำให้สามารถบรรลุเป้าหมายรายได้รวม 7.5 พันลบ. ได้
- LPN ประกาศจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงาน 1H21 ที่ 0.10 บาท/หุ้น, XD วันที่ 18 ส.ค. โดยจ่ายปันผลวันที่ 3 ก.ย.

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	1,538	1,354	2,649	1,423	1,361	Revenue	(4)	(12)	37	7,534	7,744
Gross profit	472	411	745	448	431	Gross profit	(4)	(9)	39	2,253	2,402
SG&A	270	261	411	250	235	SG&A	(6)	(13)	36	1,356	1,394
Operating profit	202	150	335	198	196	Operating profit	(1)	(3)	44	897	1,008
EBITDA	223	174	361	225	223	EBITDA	(1)	0	44	1,019	1,141
Other income	26	16	24	4	8	Other income	130	(68)	14	84	86
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	30	25	34	46	54	Interest expense	18	80	55	180	171
Profit before tax	198	141	324	157	151	Profit before tax	(3)	(24)	38	801	922
Income tax	43	37	80	33	29	Income tax	(11)	(34)	36	168	194
Equity & invest. income	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	(0)	(0)	0	(0)	(0)	Minority interests	na	na	2	(1)	(1)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	154	103	243	123	121	Net profit	(2)	(21)	39	631	727
Normalized profit	154	103	243	123	121	Normalized profit	(2)	(21)	39	631	727
EPS (Bt)	0.10	0.07	0.16	0.08	0.08	EPS (Bt)	(2)	(21)	39	0.43	0.49
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.07	0.16	0.08	0.08	Normalized EPS (Bt)	(2)	(21)	39	0.43	0.49

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	1,447	785	917	1,463	785	Sales growth	(8.1)	(3.6)	(35.1)	(21.9)	(11.5)
A/C receivable	350	405	357	290	465	Operating profit growth	8.7	11.5	(56.1)	(23.6)	(2.6)
Inventory	17,533	17,836	17,166	17,316	17,359	EBITDA growth	8.5	(1.0)	(52.8)	(20.1)	0.1
Other current assets	119	119	125	150	200	Norm profit growth	(13.1)	(11.5)	(60.3)	(43.3)	(21.2)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(13.1)	(11.5)	(60.3)	(43.3)	(21.2)
Fixed assets	273	277	291	290	286	Gross margin	30.7	30.4	28.1	31.5	31.7
Other assets	5,119	4,719	4,763	4,825	4,631	Operating margin	13.1	11.1	12.6	13.9	14.4
Total assets	24,841	24,142	23,619	24,333	23,726	EBITDA margin	14.5	12.9	13.6	15.8	16.4
S-T debt	6,405	6,497	6,581	7,244	6,818	Norm net margin	10.0	7.6	9.2	8.6	8.9
A/C payable	1,636	1,424	1,267	1,751	1,084	D/E (x)	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
Other current liabilities	480	46	99	113	96	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
L-T debt	3,748	3,211	2,168	2,181	2,544	Interest coverage (x)	7.5	7.1	10.6	4.9	4.2
Other liabilities	1,097	1,385	1,682	1,681	1,701	Interest rate	1.3	1.0	1.5	2.0	2.3
Minority interest	(0)	(0)	0	0	0	Effective tax rate	21.9	26.5	24.7	20.8	19.1
Shareholders' equity	11,476	11,579	11,822	11,363	11,484	ROA	2.5	1.7	4.1	2.0	2.0
Working capital	16,247	16,817	16,256	15,856	16,740	ROE	5.1	3.6	8.3	4.2	4.2
Total debt	10,153	9,709	8,749	9,425	9,362						
Net debt	8,705	8,924	7,833	7,962	8,577						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 82 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2110A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016P2109B, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCGP16C2109A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SCGP, STEC, STGT, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่มศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศิวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)