

Fundamental Story

Land And Houses Pcl (LH TB) - BUY, Price Bt8.60, TP Bt10.50

Results Comment

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

3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- LH รายงานกำไรสุทธิที่อ่อนแอลงใน 3Q21 ที่ 1.3 พันลบ. ลดลง 36% y-y และ 30% q-q สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด
- ผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงมาจากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง (เกิดจากการล็อกดาวน์ของรัฐบาล และการปิดสถานที่ก่อสร้างเป็นเวลา 1 เดือน) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง ซึ่งส่วนใหญ่มาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก HMPRO จากการปิดร้านชั่วคราวในช่วงล็อกดาวน์
- การเติบโตของยอดขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 14% y-y และ 23% q-q เป็น 6.5 พันลบ. (บ้านเดี่ยว 81%, ทาวน์เฮ้าส์ 12%, คอนโด 7%) อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ค่อนข้างคงที่ที่ 32.1% เทียบกับ 32.8% ใน 3Q20 และ 31.6% ใน 2Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 32% y-y และ 28% q-q เป็น 466 ลบ. ส่วนใหญ่มาจากกำไรที่ลดลงของ HMPRO (263 ลบ. ลดลงจาก 423 ลบ. ใน 3Q20 และ 433 ลบ. ใน 2Q21) บริษัทร่วมอื่นๆ LHFG มีส่วนแบ่งกำไร 140 ลบ., 66 ลบ. จาก QH และ 5 ลบ. จาก QCON ขณะที่ LH Property & Loan Fund II มีส่วนแบ่งขาดทุน 8 ลบ.
- 9M21 กำไรสุทธิคิดเป็น 66% ของประมาณการปี 2021F ของเรา
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	8,161	8,146	7,575	8,871	6,909	Revenue	(22)	(15)	72	32,521	33,932
Gross profit	2,582	2,621	2,346	2,721	2,124	Gross profit	(22)	(18)	72	10,048	10,915
SG&A	1,001	1,015	963	1,001	934	SG&A	(7)	(7)	69	4,228	4,411
Operating profit	1,581	1,606	1,384	1,720	1,191	Operating profit	(31)	(25)	74	5,820	6,504
EBITDA	1,807	1,813	1,759	2,101	1,583	EBITDA	(25)	(12)	78	7,007	7,806
Other income	197	170	164	130	152	Other income	17	(23)	53	839	849
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	216	234	259	293	285	Interest expense	(3)	32	93	898	896
Profit before tax	1,562	1,542	1,288	1,557	1,058	Profit before tax	(32)	(32)	68	5,761	6,457
Income tax	512	231	284	326	229	Income tax	(30)	(55)	73	1,152	1,291
Equity & invest. income	685	656	647	644	466	Equity & invest. income	(28)	(32)	63	2,786	3,127
Minority interests	7	2	2	6	(6)	Minority interests	na	na	7	25	26
Extraordinary items	307	388	92	(12)	19	Extraordinary items	na	(94)	na	0	0
Net profit	2,049	2,357	1,744	1,870	1,308	Net profit	(30)	(36)	66	7,420	8,318
Normalized profit	1,742	1,969	1,652	1,881	1,289	Normalized profit	(31)	(26)	65	7,420	8,318
EPS (Bt)	0.17	0.20	0.15	0.16	0.11	EPS (Bt)	(30)	(36)	66	0.62	0.70
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.16	0.14	0.16	0.11	Normalized EPS (Bt)	(31)	(26)	65	0.62	0.70

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	4,057	7,113	9,398	12,845	5,506	Sales growth	7.4	4.3	25.5	17.4	(15.3)
A/C receivable	186	187	174	161	125	Operating profit growth	8.2	7.3	65.4	40.2	(24.7)
Inventory	55,835	52,893	53,793	53,155	51,868	EBITDA growth	9.5	8.5	51.2	48.1	(12.4)
Other current assets	1,876	3,162	2,480	2,613	2,389	Norm profit growth	(9.4)	(11.1)	7.8	39.1	(26.0)
Investment	23,360	23,964	24,437	23,920	23,583	Norm EPS growth	(9.4)	(11.1)	7.8	39.1	(26.0)
Fixed assets	13,702	10,961	11,359	11,542	12,129	Gross margin	31.6	32.2	31.0	30.7	30.7
Other assets	22,616	24,292	23,766	24,002	23,977	Operating margin	19.4	19.7	18.3	19.4	17.2
Total assets	121,632	122,571	125,407	128,238	119,577	EBITDA margin	22.1	22.3	23.2	23.7	22.9
S-T debt	20,157	18,071	17,966	23,479	17,511	Norm net margin	21.3	24.2	21.8	21.2	18.7
A/C payable	3,105	3,140	2,817	3,173	2,747	D/E (x)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
Other current liabilities	4,059	3,880	4,065	3,987	4,137	Net D/E (x)	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
L-T debt	36,216	37,384	39,194	38,108	37,712	Interest coverage (x)	8.4	7.8	6.8	7.2	5.6
Other liabilities	9,815	9,495	9,297	8,947	8,803	Interest rate	1.6	1.7	1.8	2.0	1.9
Minority interest	700	697	695	689	695	Effective tax rate	32.8	15.0	22.1	21.0	21.6
Shareholders' equity	47,581	49,904	51,372	49,855	47,972	ROA	5.8	6.5	5.3	5.9	4.2
Working capital	52,916	49,940	51,150	50,143	49,245	ROE	14.5	16.2	13.1	14.9	10.5
Total debt	56,373	55,455	57,160	61,587	55,223						
Net debt	52,316	48,342	47,762	48,742	49,717						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS" หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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