Fundamental Story

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

Results Comment

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

กำไร 3Q21 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาดอย่างมาก

- LPN รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 อ่อนแอมากที่ 26 ลบ. ลดลง 74% y-y และ 78% q-q ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 76 ลบ. จากรายได้จากการขายที่ลดลงและอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำเป็นประวัติการณ์
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 19% y-y และ 17% q-q เป็น 814 ลบ. (70% จากคอนโด และ 30% จากบ้านแนวราบ) รายได้คอนโดมิเนียมลดลง 22% y-y เป็น 567 ลบ. รายได้จากการขายบ้านแนวราบลดลง 11% y-y เป็น 247 ลบ.
- รายได้ที่ลดลงนั้นสอดคล้องกับยอด presales 9M21 ที่ลดลง 23% y-y เป็น 6.3 พันลบ. ซึ่งยังคงต่ำกว่าเป้ายอด presales ของบริษัทฯ ที่ 10 พันลบ. สำหรับปี 2021F ค่อนข้างมาก
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ต่ำเหนือคาด ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 20.9% เทียบกับ 27.4% ใน 3Q20 และ 25.8% ใน 2Q21 จากการส่งเสริมการขายเชิงรุกเนื่องจากความต้องการคอนโดราคาประหยัดที่อ่อนแอ
- 9M21 กำไรสุทธิอยู่ที่ 270 ลบ. (ลดลง 43% y-y) คิดเป็นเพียง 43% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเราจากรายได้จากการขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ แม้ว่า 4Q21 จะมีแนวโน้มดีขึ้นจากการผ่อนคลาย LTV แต่เราคาดว่า 4Q21F จะยังคงอ่อนแอ เนื่องจากไม่มีโครงการใหม่ที่จะแล้วเสร็จ
- เราคงคำแนะนา "ขาย" ราคาเป้าหมาย 3.90 บาท

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	1,354	2,649	1,423	1,361	1,183
Gross profit	**411**	**745**	**448**	**431**	**328**
SG&A	261	411	250	235	253
Operating profit	150	335	198	196	75
EBITDA	**174**	**361**	**225**	**223**	**102**
Other income	16	24	4	8	4
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	25	34	46	54	47
Profit before tax	**141**	**324**	**157**	**151**	**33**
Income tax	37	80	33	29	8
Equity & invest. income	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	3
Net profit	**103**	**243**	**123**	**121**	**26**
Normalized profit	**103**	**243**	**123**	**121**	**23**
EPS (Bt)	0.07	0.16	0.08	0.08	0.02
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.16	0.08	0.08	0.02

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(13)	(13)	53	7,534	7,744
Gross profit	**(24)**	**(20)**	**54**	**2,253**	**2,402**
SG&A	8	(3)	54	1,356	1,394
Operating profit	(62)	(50)	52	897	1,008
EBITDA	**(54)**	**(41)**	**54**	**1,019**	**1,141**
Other income	(50)	(73)	19	84	86
Other expense			na	0	0
Interest expense	(13)	90	81	180	171
Profit before tax	**(78)**	**(77)**	**42**	**801**	**922**
Income tax	(72)	(79)	41	168	194
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	na	na	2	(1)	(1)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	**(78)**	**(74)**	**43**	**631**	**727**
Normalized profit	**(81)**	**(77)**	**42**	**631**	**727**
EPS (Bt)	(78)	(74)	43	0.43	0.49
Normalized EPS (Bt)	(81)	(77)	42	0.43	0.49

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	785	917	1,463	785	967
A/C receivable	405	357	290	465	431
Inventory	17,836	17,166	17,316	17,359	18,264
Other current assets	119	125	150	200	211
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	277	291	290	286	283
Other assets	4,719	4,763	4,825	4,631	4,193
Total assets	**24,142**	**23,619**	**24,333**	**23,726**	**24,349**
S-T debt	6,497	6,581	7,244	6,818	6,798
A/C payable	1,424	1,267	1,751	1,084	1,040
Other current liabilities	46	99	113	96	9
L-T debt	3,211	2,168	2,181	2,544	3,431
Other liabilities	1,385	1,682	1,681	1,701	1,705
Minority interest	(0)	0	0	0	0
Shareholders' equity	**11,579**	**11,822**	**11,363**	**11,484**	**11,365**
Working capital	16,817	16,256	15,856	16,740	17,655
Total debt	9,709	8,749	9,425	9,362	10,229
Net debt	**8,924**	**7,833**	**7,962**	**8,577**	**9,263**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(3.6)	(35.1)	(21.9)	(11.5)	(12.7)
Operating profit growth	11.5	(56.1)	(23.6)	(2.6)	(50.0)
EBITDA growth	(1.0)	(52.8)	(20.1)	0.1	(41.3)
Norm profit growth	(11.5)	(60.3)	(43.3)	(21.2)	(77.3)
Norm EPS growth	(11.5)	(60.3)	(43.3)	(21.2)	(77.3)
Gross margin	30.4	28.1	31.5	31.7	27.8
Operating margin	11.1	12.6	13.9	14.4	6.3
EBITDA margin	12.9	13.6	15.8	16.4	8.6
Norm net margin	7.6	9.2	8.6	8.9	2.0
D/E (x)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
Net D/E (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
Interest coverage (x)	7.1	10.6	4.9	4.2	2.2
Interest rate	1.0	1.5	2.0	2.3	1.9
Effective tax rate	26.5	24.7	20.8	19.1	24.4
ROA	1.7	4.1	2.0	2.0	0.4
ROE	3.6	8.3	4.2	4.2	0.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 138 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, 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, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, 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, BGRIM, 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, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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