

Fundamental Story

Land And Houses Pcl (LH TB) - BUY, Price Bt9.40, TP Bt11.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 เป็นไปตามคาด

- LH รายงานกำไรปกติ 4Q21 ที่ 2,061 ลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y และ 60% q-q
- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่แข็งแกร่งช่วยชดเชยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ต่ำกว่าคาด ด้วยมีส่วนแบ่งขาดทุนจาก LHFG ใน 4Q21
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 28% q-q เป็น 8.3 พันลบ. ใน 4Q21 อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ดีขึ้น y-y และ q-q เป็น 33.3% (32.8% ใน 4Q20, 32.1% ใน 3Q21)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 12% y-y เป็น 577 ลบ. จากส่วนแบ่งขาดทุน 82 ลบ. LHFG (ส่วนแบ่งกำไร 45 ลบ. ใน 4Q20) HMPRO ยังคงสร้างกำไรให้สูงสุดที่ 537 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 467 ลบ. ใน 4Q20
- ปี 2021 กำไรปกติเพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 6,884 ลบ. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นตัวหนุน โดยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์โตขึ้น 11% เป็น 30.5 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 53bp y-y เป็น 32.2% โควิดส่งผลกระทบต่อธุรกิจให้เข้า โดยรายได้โรงแรมลดลง 22% เป็น 764 ลบ. และรายได้ค่าเช่าลดลง 30% เป็น 844 ลบ. ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 10% y-y เป็น 2.3 พันลบ. จากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก LHFG (272 ลบ. เทียบกับ 496 ลบ. ในปี 2020) และ QH (417 ลบ. เทียบกับ 530 ลบ. ในปี 2020) HMPRO มีกำไรให้ 1,645 ลบ. เพิ่มขึ้น 86 ลบ.
- LH จ่ายปันผล 2H21 เท่ากับ 0.25 บาท/หุ้น XD วันที่ 5 พฤษภาคม และจ่ายปันผลวันที่ 20 พฤษภาคม

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	8,146	7,575	8,871	6,909	8,915	Revenue	29	9	101	32,270	36,755
Gross profit	2,621	2,346	2,721	2,124	2,965	Gross profit	40	13	103	10,157	11,683
SG&A	1,015	963	1,001	934	1,077	SG&A	15	6	98	3,974	4,668
Operating profit	1,606	1,384	1,720	1,191	1,888	Operating profit	59	18	106	6,183	7,015
EBITDA	1,813	1,759	2,101	1,583	2,256	EBITDA	42	24	110	7,699	8,317
Other income	170	164	130	152	316	Other income	107	86	92	762	917
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	234	259	293	285	275	Interest expense	(3)	18	101	1,112	1,159
Profit before tax	1,542	1,288	1,557	1,058	1,928	Profit before tax	82	25	105	5,832	6,773
Income tax	231	284	326	229	440	Income tax	92	91	115	1,279	1,355
Equity & invest. income	656	647	644	466	577	Equity & invest. income	24	(12)	90	2,333	3,013
Minority interests	2	2	6	(6)	(4)	Minority interests	na	na	(10)	(2)	28
Extraordinary items	388	92	(12)	19	(46)	Extraordinary items	na	na	na	52	0
Net profit	2,357	1,744	1,870	1,308	2,015	Net profit	54	(15)	98	6,936	8,460
Normalized profit	1,969	1,652	1,881	1,289	2,061	Normalized profit	60	5	98	6,884	8,460
EPS (Bt)	0.20	0.15	0.16	0.11	0.17	EPS (Bt)	54	(15)	98	0.58	0.71
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.14	0.16	0.11	0.17	Normalized EPS (Bt)	60	5	98	0.58	0.71

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	7,113	9,398	12,845	5,506	10,926	Sales growth	4.3	25.5	17.4	(15.3)	9.4
A/C receivable	187	174	161	125	170	Operating profit growth	7.3	65.4	40.2	(24.7)	17.6
Inventory	52,893	53,793	53,155	51,868	47,256	EBITDA growth	8.5	51.2	48.1	(12.4)	24.4
Other current assets	3,162	2,480	2,613	2,389	2,113	Norm profit growth	(11.1)	7.8	39.1	(26.0)	4.6
Investment	23,964	24,437	23,920	23,583	24,227	Norm EPS growth	(11.1)	7.8	39.1	(26.0)	4.6
Fixed assets	10,961	11,359	11,542	12,129	11,884	Gross margin	32.2	31.0	30.7	30.7	33.3
Other assets	24,292	23,766	24,002	23,977	28,623	Operating margin	19.7	18.3	19.4	17.2	21.2
Total assets	122,571	125,407	128,238	119,577	125,198	EBITDA margin	22.3	23.2	23.7	22.9	25.3
S-T debt	18,071	17,966	23,479	17,511	18,469	Norm net margin	24.2	21.8	21.2	18.7	23.1
A/C payable	3,140	2,817	3,173	2,747	3,184	D/E (x)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
Other current liabilities	3,880	4,065	3,987	4,137	6,469	Net D/E (x)	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
L-T debt	37,384	39,194	38,108	37,712	38,050	Interest coverage (x)	7.8	6.8	7.2	5.6	8.2
Other liabilities	9,495	9,297	8,947	8,803	8,379	Interest rate	1.7	1.8	2.0	1.9	2.0
Minority interest	697	695	689	695	699	Effective tax rate	15.0	22.1	21.0	21.6	22.8
Shareholders' equity	49,904	51,372	49,855	47,972	49,947	ROA	6.5	5.3	5.9	4.2	6.7
Working capital	49,940	51,150	50,143	49,245	44,242	ROE	16.2	13.1	14.9	10.5	16.8
Total debt	55,455	57,160	61,587	55,223	56,519						
Net debt	48,342	47,762	48,742	49,717	45,594						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2206A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)