

Fundamental Story

L.P.N. Development Pcl (LPN TB) - SELL, Price Bt5.00, TP Bt3.60

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 อ่อนแอมาก ต่ำกว่าคาด

- LPN รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 อ่อนแอกว่าที่คาดที่ 32 ลบ. ลดลง 87% y-y กำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 302 ลบ. เป็น 85% ของประมาณการของเราที่ 354 ลบ. และ 77% ของประมาณการของตลาดที่ 391 ลบ.
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ใน 4Q21 อยู่ที่ 1,197 ลบ. (ลดลง 47% y-y และ เพิ่มขึ้น 47% q-q) สูงกว่ายอดขายใน 1Q-3Q21 เนื่องจากความต้องการที่ค้างอยู่หลังการปิดสถานที่ก่อสร้างและมาตรการล็อกดาวน์ใน 3Q21 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนแอ และ SG&A ที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ระดับต่ำที่ 21.4% จากการส่งเสริมการขายต่อเนื่อง ลดลงจาก 27.7% ใน 4Q20 แต่ใกล้เคียง 20.9% ใน 3Q21
- SG&A/Sales ใน 4Q21 เพิ่มขึ้นเป็น 20.1% จาก 15.5% ใน 4Q20
- กำไรสุทธิปี 2021 ลดลง 58% y-y เป็น 302 ลบ. จากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง 33% เนื่องจากไม่มีโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ที่สร้างเสร็จในปีที่แล้ว และอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงจาก 28.6% ในปี 2020 เป็น 23.4% ในปี 2021 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำจากการขายโครงการสำเร็จรูป
- คงค้างแนะนำ "ขาย" ราคาเป้าหมาย 3.6 บาท DPS ใน 2H21 อยู่ที่ 0.05 บาท/หุ้น (XD วันที่ 23 ก.พ. จ่ายปันผลวันที่ 21 เม.ย.) หรืออัตราผลตอบแทนปันผลที่ 0.9%.

Income Statement					
(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	2,649	1,423	1,361	1,183	1,603
Gross profit	745	448	431	328	403
SG&A	411	250	235	253	322
Operating profit	335	198	196	75	81
EBITDA	361	225	223	102	161
Other income	24	4	8	4	12
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	34	46	54	47	44
Profit before tax	324	157	151	33	50
Income tax	80	33	29	8	13
Equity & invest. income	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Minority interests	0	(0)	(0)	(0)	0
Extraordinary items	0	0	0	3	(3)
Net profit	243	123	121	26	32
Normalized profit	243	123	121	23	35
EPS (Bt)	0.16	0.08	0.08	0.02	0.02
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.08	0.08	0.02	0.02

Income Statement				12M as				
(Bt m)				q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	36	(39)	101	5,570	6,072			
Gross profit	23	(46)	99	1,611	1,771			
SG&A	27	(22)	105	1,059	1,093			
Operating profit	8	(76)	89	551	678			
EBITDA	57	(55)	97	658	798			
Other income	187	(50)	117	28	25			
Other expense			na	0	0			
Interest expense	(7)	28	96	189	205			
Profit before tax	53	(85)	87	390	498			
Income tax	70	(83)	91	83	101			
Equity & invest. income	na	na	na	(5)	0			
Minority interests	na	171	2	(0)	(1)			
Extraordinary items	na		na	0	0			
Net profit	21	(87)	85	302	396			
Normalized profit	51	(86)	85	302	396			
EPS (Bt)	21	(87)	85	0.20	0.27			
Normalized EPS (Bt)	51	(86)	85	0.20	0.27			

Balance Sheet					
(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	917	1,463	785	967	335
A/C receivable	357	290	465	431	748
Inventory	17,166	17,316	17,359	18,264	17,866
Other current assets	125	150	200	211	202
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	291	290	286	283	280
Other assets	4,763	4,825	4,631	4,193	4,345
Total assets	23,619	24,333	23,726	24,349	23,777
S-T debt	6,581	7,244	6,818	6,798	7,001
A/C payable	1,267	1,751	1,084	1,040	1,170
Other current liabilities	99	113	96	9	108
L-T debt	2,168	2,181	2,544	3,431	2,391
Other liabilities	1,682	1,681	1,701	1,705	1,710
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	11,822	11,363	11,484	11,365	11,397
Working capital	16,256	15,856	16,740	17,655	17,445
Total debt	8,749	9,425	9,362	10,229	9,392
Net debt	7,833	7,962	8,577	9,263	9,057

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales grow th	(35.1)	(21.9)	(11.5)	(12.7)	(39.5)
Operating profit grow th	(56.1)	(23.6)	(2.6)	(50.0)	(75.7)
EBITDA grow th	(52.8)	(20.1)	0.1	(41.3)	(55.4)
Norm profit grow th	(60.3)	(43.3)	(21.2)	(77.3)	(85.5)
Norm EPS grow th	(60.3)	(43.3)	(21.2)	(77.3)	(85.5)
Gross margin	28.1	31.5	31.7	27.8	25.1
Operating margin	12.6	13.9	14.4	6.3	5.1
EBITDA margin	13.6	15.8	16.4	8.6	10.0
Norm net margin	9.2	8.6	8.9	2.0	2.2
D/E (x)	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8
Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Interest coverage (x)	10.6	4.9	4.2	2.2	3.7
Interest rate	1.5	2.0	2.3	1.9	1.8
Effective tax rate	24.7	20.8	19.1	24.4	27.1
ROA	4.1	2.0	2.0	0.4	0.6
ROE	8.3	4.2	4.2	0.8	1.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, 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, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, 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 ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ 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 นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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