

Fundamental Story

L.P.N. Development Pcl (LPN TB) - SELL, Price Bt4.54, TP Bt3.60

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- LPN รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 191 ลบ. เพิ่มขึ้น 56% y-y และ 497% q-q เป็นไปตามที่ตลาดคาด แต่ดีกว่าที่เราคาด เนื่องจากรายได้สังหาริมทรัพย์ที่ดีกว่าคาด และค่าใช้จ่าย SG&A ที่ต่ำกว่าคาด
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 69% y-y และ 49% q-q เป็น 1,785 ลบ. รายได้คอนโดเพิ่มขึ้น 82% y-y และ 63% q-q เป็น 1,230 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากการโอนคอนโดลุมพินี เฟลส เตาปูน อินเทอร์เน็ต สร้างเสร็จใน 1Q22 ยอดขายบ้านแนวราบเพิ่มขึ้น 45% y-y และ 25% q-q เป็น 555 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากโครงการใหม่ 2 โครงการที่แล้วเสร็จใน 1Q22; โครงการอาคารพาณิชย์ 110 ลบ. ที่ลาดกระบัง-สุวรรณภูมิ และโครงการลุมพินี ทาวน์ เฟลส ลาดพร้าว 101- โพรแวก 620 ลบ.
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ยังคงต่ำที่ 22.0% vs 25.6% ใน 1Q21 และ 21.4% ใน 4Q21
- แม้จะมียอดขายเพิ่มขึ้น แต่ SG&A ลดลง 5% q-q ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น SG&A/Sales ลดลงเป็น 13.8% ใน 1Q22 เทียบกับ 17.6% ใน 1Q21 และ 20.1% ใน 4Q21
- กำไรสุทธิ 1Q22 คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา แม้ว่าเราจะต้องประมาณการกำไรสุทธิของเรา แต่คาดว่าหุ้นจะยังคงมีแรง (17 เท่า 2022F PE ตามการคาดการณ์ปัจจุบัน) และเราไม่คาดว่าจะผลการดำเนินงานจะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ยอด presales ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 19% q-q และคิดเป็น 16% ของเป้าหมาย presales มูลค่า 1.3 หมื่นลบ. ในปีนี้ อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ใน 1Q22 อยู่ที่ 22% ต่ำกว่าระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ในปีที่แล้วที่ 23.4% และ 31-32% ก่อนเกิดโควิด

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,423	1,361	1,183	1,603	2,205	Revenue	38	55	36	6,072	6,513
Gross profit	448	431	328	403	577	Gross profit	43	29	33	1,771	1,940
SG&A	250	235	253	322	305	SG&A	(5)	22	28	1,093	1,172
Operating profit	198	196	75	81	272	Operating profit	234	37	40	678	768
EBITDA	225	223	102	108	298	EBITDA	175	33	37	798	898
Other income	4	8	4	12	8	Other income	(33)	123	32	25	28
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	46	54	47	44	37	Interest expense	(15)	(18)	18	205	179
Profit before tax	157	151	33	50	243	Profit before tax	388	55	49	498	617
Income tax	33	29	8	13	52	Income tax	283	59	51	101	125
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	1	(1)	(1)
Extraordinary items	0	0	3	(3)	2	Extraordinary items	na		na	0	0
Net profit	123	121	26	32	191	Net profit	497	56	48	396	490
Normalized profit	123	121	23	35	190	Normalized profit	440	54	48	396	490
EPS (Bt)	0.08	0.08	0.02	0.02	0.13	EPS (Bt)	497	56	48	0.27	0.33
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.08	0.02	0.02	0.13	Normalized EPS (Bt)	440	54	48	0.27	0.33

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q21 2Q21 3Q21 4Q21 1Q22					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	1,463	785	967	335	469	Sales growth	(21.9)	(11.5)	(12.7)	(39.5)	54.9
A/C receivable	290	465	431	748	500	Operating profit growth	(23.6)	(2.6)	(50.0)	(75.7)	37.0
Inventory	17,316	17,359	18,264	17,866	18,555	EBITDA growth	(20.1)	0.1	(41.3)	(69.9)	32.6
Other current assets	150	200	211	202	220	Norm profit growth	(43.3)	(21.2)	(77.3)	(85.5)	54.5
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(43.3)	(21.2)	(77.3)	(85.5)	54.5
Fixed assets	290	286	283	280	276	Gross margin	31.5	31.7	27.8	25.1	26.2
Other assets	4,825	4,631	4,193	4,345	4,321	Operating margin	13.9	14.4	6.3	5.1	12.3
Total assets	24,333	23,726	24,349	23,777	24,340	EBITDA margin	15.8	16.4	8.6	6.8	13.5
S-T debt	7,244	6,818	6,798	7,001	6,626	Norm net margin	8.6	8.9	2.0	2.2	8.6
A/C payable	1,751	1,084	1,040	1,170	1,353	D/E (x)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
Other current liabilities	113	96	9	108	35	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
L-T debt	2,181	2,544	3,431	2,391	3,115	Interest coverage (x)	4.9	4.2	2.2	2.5	8.0
Other liabilities	1,681	1,701	1,705	1,710	1,696	Interest rate	2.0	2.3	1.9	1.8	1.6
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	20.8	19.1	24.4	27.1	21.3
Shareholders' equity	11,363	11,484	11,365	11,397	11,516	ROA	2.0	2.0	0.4	0.6	3.2
Working capital	15,856	16,740	17,655	17,445	17,701	ROE	4.2	4.2	0.8	1.2	6.6
Total debt	9,425	9,362	10,229	9,392	9,740						
Net debt	7,962	8,577	9,263	9,057	9,271						

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A, BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A, COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A, KBAN16C2206A , KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A, PTTG16C2207A , RCL16C2208A, RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A, SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A, TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , ITJA) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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