

Fundamental Story

Land And Houses Pcl (LH TB) - BUY, Price Bt8.40, TP Bt10.50

Results Comment

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

2Q23 อ่อนแอกว่าคาด

- ผลการดำเนินงาน 2Q23 ของ LH ออกมาต่ำกว่าคาด โดยมีกำไรสุทธิ 1,450 ลบ. หากไม่รวมรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ กำไรปกติอยู่ที่ 1,461 ลบ. ลดลง 25% y-y และ 1% q-q
- ผลการดำเนินงานที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องใน 2Q23 เป็นเพราะยอด presales อสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอในไตรมาส ซึ่งเราคาดว่าจะมี 4 พันลบ. ลดลงจาก 4.8 พันลบ. ใน 1Q23 เนื่องจากวันหยุดยาวและการเปิดตัวโครงการใหม่เพียง 2 โครงการ
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 40% y-y แต่เพิ่มขึ้น 4% q-q เป็น 5.0 พันลบ. (86% บ้านเดี่ยว, 6% ทาวน์เฮ้าส์, 8% คอนโด)
- จากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงมาก อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์จึงลดลง 453bp y-y แต่เพิ่มขึ้น 34bp q-q เป็น 29.0% เนื่องจากต้นทุนทางอ้อมส่วนใหญ่ (บันทึกภายใต้ต้นทุนขาย) คงที่ และไม่ลดลงตามยอดขายที่ลดลง
- ทรัพย์สินให้มีผลงานที่แข็งแกร่ง ด้วยการเปิดตัวสินทรัพย์ใหม่สองรายการในปีที่แล้ว โรงแรมสเปซพัตยาและศูนย์การค้าเทอร์มินอลพระราม 3 รายได้โรงแรมจึงเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง 124% y-y เป็น 1.2 พันลบ. และรายได้จากศูนย์การค้าเพิ่มขึ้น 83% y-y เป็น 555 ลบ.
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 25% y-y เป็น 817 ลบ. สำหรับปี y-y บริษัทร่วมทั้งหมดมีกำไรเพิ่มขึ้น โดยหลักมาจาก LHFG ที่ 116 ลบ. (+65 ลบ. y-y), QH ที่ 167 ลบ. (+39 ลบ. y-y) และ HMPRO ที่ 490 ลบ. (+30 ลบ. y-y)
- กำไรสุทธิ 1H23 คิดเป็น 33% ของประมาณการปี 2023F ของเรา แม้ว่าจะมีการเปิดตัวโครงการเพิ่มเติมใน 2H23F (80% ของการเปิดตัวในปี 2023F) แต่เรามองว่าน่าจะพลาดเป้าหมายยอด presales ที่ 3.5 หมื่นลบ. ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม กำไรจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน่าจะถูกลดชดเชยด้วยกำไรจากการขายโรงแรม 2 แห่งให้กับ REIT
- DPS 1H23 อยู่ที่ 0.2 บาท/หุ้น XD วันที่ 24 ส.ค. กำหนดจ่ายปันผลวันที่ 8 ก.ย.

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Revenue	9,280	8,865	9,825	6,707	6,888	
Gross profit	3,011	2,802	3,332	2,070	2,139	
SG&A	1,221	1,221	1,339	1,244	1,109	
Operating profit	1,790	1,581	1,993	826	1,030	
EBITDA	2,172	2,021	2,460	1,290	1,502	
Other income	148	242	261	236	205	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	254	252	303	288	392	
Profit before tax	1,684	1,571	1,951	774	843	
Income tax	399	469	324	147	198	
Equity & invest. income	651	762	781	848	817	
Minority interests	2	(4)	(4)	(2)	(1)	
Extraordinary items	201	389	(411)	(118)	(12)	
Net profit	2,139	2,249	1,993	1,354	1,450	
Normalized profit	1,938	1,860	2,404	1,472	1,461	
EPS (Bt)	0.18	0.19	0.17	0.11	0.12	
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.16	0.20	0.12	0.12	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Cash & ST investment	4,816	6,527	4,799	3,842	5,354	
A/C receivable	168	202	249	357	311	
Inventory	48,316	47,441	48,558	50,623	51,951	
Other current assets	1,946	2,539	1,856	2,345	1,872	
Investment	23,998	23,669	24,619	25,152	24,645	
Fixed assets	12,392	15,229	13,940	13,685	14,139	
Other assets	29,625	27,968	29,928	30,327	30,149	
Total assets	121,261	123,575	123,949	126,331	128,422	
S-T debt	16,168	18,169	16,479	18,119	20,231	
A/C payable	3,215	3,564	3,641	3,200	3,324	
Other current liabilities	3,939	4,066	4,780	3,615	3,235	
L-T debt	38,595	39,166	38,158	39,487	42,747	
Other liabilities	8,201	8,292	8,606	8,450	8,539	
Minority interest	698	702	706	708	708	
Shareholders' equity	50,444	49,615	51,579	52,752	49,639	
Working capital	45,269	44,079	45,166	47,779	48,939	
Total debt	54,763	57,335	54,637	57,606	62,977	
Net debt	49,947	50,808	49,837	53,764	57,623	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F	
Revenue	3	(26)	41	33,334	36,359	
Gross profit	3	(29)	39	10,932	12,414	
SG&A	(11)	(9)	54	4,333	4,727	
Operating profit	25	(42)	28	6,598	7,688	
EBITDA	16	(31)	33	8,426	9,563	
Other income	(13)	39	48	925	903	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	36	54	56	1,219	1,352	
Profit before tax	9	(50)	26	6,304	7,239	
Income tax	35	(50)	27	1,261	1,448	
Equity & invest. income	(4)	25	50	3,362	3,823	
Minority interests	na	na	42	(6)	(6)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	7	(32)	33	8,399	9,607	
Normalized profit	(1)	(25)	35	8,399	9,607	
EPS (Bt)	7	(32)	33	0.70	0.80	
Normalized EPS (Bt)	(1)	(25)	35	0.70	0.80	

Financial Ratios						
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Sales growth	4.6	28.3	10.2	(12.1)	(25.8)	
Operating profit growth	4.0	32.8	5.5	(43.8)	(42.5)	
EBITDA growth	3.4	27.6	9.0	(30.2)	(30.8)	
Norm profit growth	3.0	44.3	16.7	(20.7)	(24.6)	
Norm EPS growth	3.0	44.3	16.7	(20.7)	(24.6)	
Gross margin	32.4	31.6	33.9	30.9	31.0	
Operating margin	19.3	17.8	20.3	12.3	14.9	
EBITDA margin	23.4	22.8	25.0	19.2	21.8	
Norm net margin	20.9	21.0	24.5	22.0	21.2	
D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.3	
Net D/E (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	
Interest coverage (x)	8.6	8.0	8.1	4.5	3.8	
Interest rate	1.8	1.8	2.2	2.1	2.6	
Effective tax rate	23.7	29.9	16.6	19.0	23.5	
ROA	6.3	6.1	7.8	4.7	4.6	
ROE	15.2	14.9	19.0	11.3	11.4	

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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 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 มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"