

Fundamental Story

Land And Houses Pcl (LH TB) - BUY, Price Bt5.25, TP Bt8.00

Results Comment

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

3Q24 กำไรอ่อนแอ

- กำไรสุทธิ 3Q24 ของ LH อยู่ที่ 650 ลบ. หากไม่รวมรายการพิเศษขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 209 ลบ. (สุทธิจากกำไรจากตราสารอนุพันธ์) กำไรปกติอยู่ที่ 859 ลบ. ลดลง 30% y-y และ 19% q-q ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 9%
- ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอเกิดจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 23% y-y และ 21% q-q เหลือ 3.4 พันลบ.
- ด้วยฐานการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงลดลง y-y และ q-q เป็น 21.1% จาก 26.3% ใน 3Q23 และ 25.9% ใน 2Q24
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมยังคงแข็งแกร่ง โดยเติบโต 1% y-y เป็น 811 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจาก LHHOTEL REIT จำนวน 65 ลบ. และสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจาก 14% เป็น 26% ตั้งแต่ 4Q23 สำหรับ q-q ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 4% q-q เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก HMPRO ลดลงจากผลกระทบจากฤดูกาล
- กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็นเพียง 48% ของกำไรสุทธิปี 2024F ของเรา เราคงประมาณการกำไรเช่นเดิม เนื่องจาก 4Q24F น่าจะแข็งแกร่ง โดยคาดว่าจะมีกำไรจากการขายอย่างน้อย 1.5 พันลบ. จากการขายโครงการเทอร์มินอล 21 พัทยา ให้กับ LHSC REIT มูลค่า 5.68 พันลบ. ในวันที่ 19 พ.ย.
- บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.15 บาทต่อหุ้น XD ในวันที่ 28 พฤศจิกายน และกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 13 ธันวาคม สำหรับผลการดำเนินงาน 9M24 อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 62% นี้ต่ำกว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยที่ 84% ในช่วงห้าปีที่ผ่านมา เราหวังว่าบริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นจากกำไร 4Q24F เพื่อให้อัตราการจ่ายเงินปันผลทั้งปีอยู่ที่ 80%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	6,423	6,726	6,666	6,600	5,809	Revenue	(12)	(10)	72	26,512	28,116
Gross profit	1,892	2,144	1,970	1,876	1,515	Gross profit	(19)	(20)	69	7,782	8,325
SG&A	1,125	1,349	1,249	1,220	1,105	SG&A	(9)	(2)	71	5,037	5,202
Operating profit	767	795	720	656	410	Operating profit	(37)	(47)	65	2,745	3,124
EBITDA	1,238	1,265	1,217	1,182	932	EBITDA	(21)	(25)	70	4,771	5,496
Other income	191	293	262	139	173	Other income	25	(9)	70	820	700
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	392	478	431	556	525	Interest expense	(6)	34	73	2,079	2,171
Profit before tax	567	610	551	238	58	Profit before tax	(76)	(90)	57	1,486	1,653
Income tax	134	(189)	190	12	6	Income tax	(45)	(95)	70	297	331
Equity & invest. income	805	829	837	843	811	Equity & invest. income	(4)	1	74	3,370	3,667
Minority interests	(12)	1	(4)	(4)	(4)	Minority interests	na	na	na	(13)	(14)
Extraordinary items	(41)	1,864	36	(48)	(209)	Extraordinary items	na	na	na	1,520	0
Net profit	1,185	3,493	1,231	1,017	650	Net profit	(36)	(45)	48	6,065	4,975
Normalized profit	1,226	1,629	1,195	1,065	859	Normalized profit	(19)	(30)	69	4,545	4,975
EPS (Bt)	0.10	0.29	0.10	0.09	0.05	EPS (Bt)	(36)	(45)	48	0.51	0.42
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.14	0.10	0.09	0.07	Normalized EPS (Bt)	(19)	(30)	69	0.38	0.42

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	3,234	4,337	3,515	4,077	4,081	Sales growth	(27.5)	(31.5)	(0.6)	(4.2)	(9.6)
A/C receivable	345	477	531	470	424	Operating profit growth	(51.5)	(60.1)	(12.8)	(36.3)	(46.5)
Inventory	54,867	56,194	59,715	62,915	64,269	EBITDA growth	(38.8)	(48.6)	(5.7)	(21.4)	(24.7)
Other current assets	1,659	2,145	3,100	2,941	3,232	Norm profit growth	(34.1)	(32.2)	(18.9)	(27.1)	(30.0)
Investment	24,173	27,083	27,763	27,137	27,501	Norm EPS growth	(34.1)	(32.2)	(18.9)	(27.1)	(30.0)
Fixed assets	14,402	13,444	16,691	16,736	14,695	Gross margin	29.5	31.9	29.5	28.4	26.1
Other assets	30,832	28,241	28,100	28,395	29,419	Operating margin	11.9	11.8	10.8	9.9	7.1
Total assets	129,511	131,920	139,415	142,672	143,621	EBITDA margin	19.3	18.8	18.3	17.9	16.1
S-T debt	21,923	22,493	28,736	31,600	31,572	Norm net margin	19.1	24.2	17.9	16.1	14.8
A/C payable	3,726	3,423	3,532	3,439	3,875	D/E (x)	1.3	1.2	1.2	1.4	1.4
Other current liabilities	3,427	3,714	3,955	3,849	3,869	Net D/E (x)	1.3	1.1	1.2	1.3	1.3
L-T debt	42,943	38,458	37,409	40,905	41,699	Interest coverage (x)	3.2	2.6	2.8	2.1	1.8
Other liabilities	8,869	11,599	12,271	12,172	10,965	Interest rate	2.5	3.0	2.7	3.2	2.9
Minority interest	720	720	724	728	732	Effective tax rate	23.6	(30.9)	34.5	5.0	11.1
Shareholders' equity	47,904	51,513	52,787	49,978	50,909	ROA	3.8	5.0	3.5	3.0	2.4
Working capital	51,485	53,247	56,714	59,946	60,818	ROE	10.1	13.1	9.2	8.3	6.8
Total debt	64,865	60,951	66,146	72,505	73,271						
Net debt	61,632	56,614	62,630	68,428	69,190						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"