

# แลนด์แอนด์เฮ้าส์ – LH

**ชื่อ**

ราคาเป้าหมาย	9.45 บาท
Upside/Downside	+22%
Median Consensus	9.60 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	7.75 บาท
ราคาเปิดสูงต่ำใน 1 ปี	8.75/6.35 บาท
มูลค่าตลาด	92,610 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	11,949 ล้านหุ้น
Free Float	69.40%
Foreign Limit/Available	30%/18.41%
NVDR in hand (% of share)	15.83%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	46,116.83
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/20-31/12/20	06/05/21	0.30
01/01/20-30/06/20	27/08/20	0.20
01/07/19-31/12/19	07/05/20	0.40



วุดน มหาถรรพ์  
เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์: 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ เป็นกรรมการ  
ในบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นี้ โดยการจัดทำเอกสาร  
ฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและ  
บทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุน  
ขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

## รายได้จากการโอนยังเติบโต Margin ยังไม่ถูกกดดัน

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 1.74 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 26% QoQ จากที่ใน 4Q63 มีกำไรพิเศษจากการขาย Apartment ที่สหรัฐฯ และมีกำไรปรับตัวสูงขึ้น 19.8% YoY
- รายได้จากการโอนอยู่ที่ 7.14 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.9% QoQ แต่สูงขึ้น 41.4% YoY จากยอด Presales ที่ 7.63 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 43.6% QoQ และ 36.5% YoY โดยที่เป็นยอดจากโครงการแนวราบที่ 7.0 พันล้านบาท โดยกลุ่มบ้านเดี่ยวเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตสูงที่สุดที่ 24% QoQ และ 68% YoY
- คาดกำไรปี 2564 ที่ 7.46 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 2.7% YoY จากรายได้ยอดโอนที่คาดว่าจะเติบโตราว 6.2% YoY พร้อม Margin ที่ 31-32% ใกล้เคียงกับปี 2563
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 9.45 บาท

## 1Q64 Earnings Review

- LH รายงานกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 1.74 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 26% QoQ จากที่ใน 4Q63 มีกำไรพิเศษจากการขาย Apartment ที่สหรัฐฯ และมีกำไรปรับตัวสูงขึ้น 19.8% YoY จากยอดโอนที่เติบโตก้าวกระโดด
- รายได้จากการโอนใน 1Q64 อยู่ที่ 7.14 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.9% QoQ แต่สูงขึ้น 41.4% YoY โดยที่โครงการบ้านเดี่ยวยังคงเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตสูงที่สุดในกลุ่ม
- ระดับ Gross Margin ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 31.9% จาก 32.8% ใน 4Q63 และจากระดับ 29.5% ใน 1Q63 จากราคาขายเฉลี่ยของทั้งบริษัทที่ปรับตัวสูงขึ้น
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 647 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 1.4% QoQ และ 12% YoY
- LH รายงานยอด Presales 1Q64 ที่ 7.63 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 43.6% QoQ และ 36.5% YoY โดยที่เป็นยอดจากโครงการแนวราบที่ 7.0 พันล้านบาท โดยกลุ่มบ้านเดี่ยวเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตสูงที่สุดที่ 24% QoQ และ 68% YoY

## รายได้จากการโอนยังมีการเติบโต

ณ สิ้น 1Q64 LH มียอด Backlog ที่รอโอนรวม 7.21 พันล้านบาท เป็นสัดส่วนที่รอโอนในปี 2564 ที่ 5.38 พันล้านบาท จากโครงการแนวราบที่ 3.38 พันล้านบาท และส่วนของคอนโดที่ 2.0 พันล้านบาท (จากโครงการ The Room พญาไท ที่ 1.0 พันล้านบาท ) และใน 2Q21 จะมีการเริ่มโอนโครงการ The Room เพชรเกษม มูลค่า 2.2 พันล้านบาท และมียอดขายที่ 28% ด้านยอด Presales ใน 2Q64 คาดอ่อนตัวลง YoY เนื่องจากใน 2Q63 เป็นไตรมาสที่มียอด Presales สูงที่สุดในประวัติศาสตร์ที่ 8.0 พันล้านบาท แต่การเปิดตัวโครงการใหม่ 12 โครงการ มูลค่ารวม 2.07 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะสามารถดึงยอดขายและยอด Presales ให้กลับมาเติบโต YoY ต่อได้ในช่วง 2H64 และคาดระดับ Gross Margin ยังคงอยู่ที่ระดับเดิมที่ 31-32% ด้านเป้ารายได้จากกลุ่มค่าเช่าอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท โดยที่อัตราค่าเช่าของ Apartment ในสหรัฐฯคาดว่าจะมีการเติบโตที่ 15% YoY ในขณะที่กลุ่มโรงแรมในประเทศคาดว่าจะยังขาดทุนต่อเนื่องจากการพึ่งพาเพียงนักท่องเที่ยวในประเทศ

## แนวราบยอดขายดี ไม่เน้นลดราคา ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 9.45 บาท

เราคาดว่าระดับ Gross Margin ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 31-32% ในขณะที่ยอดขายจากโครงการแนวราบยังคงเป็นกำลังหลักในการหนุนการเติบโต เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 9.45 บาท จากการอิงผลประกอบการปี 2564

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	34,247	29,762	29,668	31,486	33,674
EBITDA(Bt mn)	7,957	6,230	6,321	6,929	7,326
Net Profit (Bt mn)	9,017	10,039	7,266	7,466	7,892
EPS (Bt)	0.87	0.83	0.60	0.62	0.66
EV/EBITDA (x)	14.12	12.95	17.80	17.70	16.65
PER(x)	11.49	12.00	16.84	16.11	15.25
DPS(Bt)	0.75	0.70	0.50	0.50	0.52
Div Yield (%)	10.6%	6.9%	4.9%	4.9%	5.1%
ROE (%)	20.6%	18.9%	14.4%	14.0%	14.3%
P/BV	2.41	2.29	2.41	2.28	2.21

Source: LH, Trinity Research

## LH: Financial Statement

**LH's quarterly income statement (Bt mn)**

(Unit: Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>5,969</b>	<b>7,517</b>	<b>8,105</b>	<b>8,078</b>	<b>7,523</b>	<b>-6.9%</b>	<b>26.0%</b>
COGs	3,905	5,131	5,316	5,285	4,812	-8.9%	23.2%
Gross profits	1,737	2,194	2,564	2,585	2,335	-9.7%	34.4%
Other income	1,088	782	528	(1,008)	542	-153.7%	-50.2%
SG&A	746	1,007	1,038	1,269	1,004	-20.9%	34.6%
Depreciation&Amortisation	327	192	226	208	375	80.6%	14.8%
<b>Interest expense</b>	<b>182</b>	<b>256</b>	<b>216</b>	<b>234</b>	<b>259</b>	<b>11.0%</b>	<b>42.6%</b>
Net profit before tax	694	1,136	1,869	2,051	1,380	-32.7%	98.8%
Income tax	91	261	512	352	284	-19.3%	211.2%
Equity from subsidiary	736	511	685	656	647	-1.4%	-12.2%
Minority interest	(5)	(9)	(7)	(2)	(2)	-18.2%	-60.1%
<b>Net profit before extra item</b>	<b>1,344</b>	<b>1,395</b>	<b>2,049</b>	<b>2,357</b>	<b>1,744</b>	<b>-26.0%</b>	<b>29.8%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>1,344</b>	<b>1,395</b>	<b>2,049</b>	<b>2,357</b>	<b>1,744</b>	<b>-26.0%</b>	<b>29.8%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.11	0.12	0.17	0.20	0.14	-26.0%	29.8%
EPS (Bt)	0.11	0.12	0.17	0.20	0.14	-26.0%	29.8%

Source: Trinity Research

**LAND AND HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	34,247	29,762	29,668	31,486	33,674
Cost of good sold	(21,620)	(19,625)	(19,637)	(20,464)	(21,633)
<b>Gross Profit</b>	<b>12,627</b>	<b>10,137</b>	<b>10,032</b>	<b>11,023</b>	<b>12,040</b>
SG&A	(4,670)	(3,907)	(3,711)	(4,093)	(4,714)
<b>EBITDA</b>	<b>7,957</b>	<b>6,230</b>	<b>6,321</b>	<b>6,929</b>	<b>7,326</b>
Depreciation & Amortization	(616)	(543)	(951)	(472)	(585)
<b>EBIT</b>	<b>7,342</b>	<b>5,688</b>	<b>5,369</b>	<b>6,457</b>	<b>6,741</b>
Equity Shares	3,404	3,383	2,588	2,692	2,773
Financial Costs	(731)	(835)	(888)	(987)	(883)
Other Income	738	3,546	1,389	469	512
<b>Pretax Profit</b>	<b>10,753</b>	<b>11,780</b>	<b>8,459</b>	<b>8,631</b>	<b>9,142</b>
Tax	(1,708)	(1,719)	(1,216)	(1,188)	(1,274)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>9,046</b>	<b>10,062</b>	<b>7,243</b>	<b>7,443</b>	<b>7,868</b>
Less Minority Interest	(29)	(23)	23	23	23
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>9,017</b>	<b>10,039</b>	<b>7,266</b>	<b>7,466</b>	<b>7,892</b>
Extraordinary items	1,462	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>10,479</b>	<b>10,039</b>	<b>7,266</b>	<b>7,466</b>	<b>7,892</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.87</b>	<b>0.83</b>	<b>0.60</b>	<b>0.62</b>	<b>0.66</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	7,132	4,554	7,113	7,255	7,255
Accounts receivable -net	229	224	187	173	185
Inventories	48,243	53,374	52,893	46,948	49,631
Other current assets	2,120	2,358	3,162	3,229	3,310
<b>Total Current Assets</b>	<b>57,724</b>	<b>60,510</b>	<b>63,355</b>	<b>57,605</b>	<b>60,381</b>
Investments	5,708	6,037	0	0	0
Property, Plant & Equipment	863	688	601	829	944
Others	46,626	45,905	58,615	60,230	58,687
<b>Total Assets</b>	<b>110,921</b>	<b>113,139</b>	<b>122,571</b>	<b>118,665</b>	<b>120,013</b>
Loans and O/D from banks	609	470	6,845	5,596	5,471
Account payable-trade	3,701	3,806	3,140	1,346	1,422
Current portion 1 yr L/T loans	28	1,207	991	950	946
Other current liabilities	4,042	3,355	3,115	3,436	3,616
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>8,381</b>	<b>8,838</b>	<b>14,091</b>	<b>11,327</b>	<b>11,455</b>
Long-term liabilities	35,781	34,218	37,384	34,686	34,416
Other	16,007	16,899	20,495	19,163	19,099
<b>Total Liabilities</b>	<b>60,169</b>	<b>59,956</b>	<b>71,970</b>	<b>65,176</b>	<b>64,969</b>
Paid-up share capital	12,031	12,031	12,031	12,031	12,031
Premium on share capital	15,453	15,453	15,453	15,453	15,453
Legal reserve	1,203	1,203	1,203	1,203	1,203
Unappropriated	19,292	21,647	21,487	22,980	24,559
Others	2,004	2,129	(271)	1,147	1,147
<b>Total Equity before MI</b>	<b>49,983</b>	<b>52,463</b>	<b>49,904</b>	<b>52,814</b>	<b>54,393</b>
Minority Interest	769	720	697	674	651
<b>Total Equity</b>	<b>50,752</b>	<b>53,183</b>	<b>50,601</b>	<b>53,488</b>	<b>55,043</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>110,921</b>	<b>113,139</b>	<b>122,571</b>	<b>118,665</b>	<b>120,013</b>

**LAND AND HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	10,753	11,780	8,459	8,631	9,142
Depreciation	616	543	951	472	585
Change in Working Capital	4,874	2,328	(2,407)	(2,986)	2,649
Others	(7,591)	(13,447)	(4,688)	(3,972)	(10,231)
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>8,652</b>	<b>1,204</b>	<b>2,315</b>	<b>2,145</b>	<b>2,145</b>
Capital Expenditure	(4,689)	(1,123)	(2,150)	(1,750)	(1,750)
Others	6,772	6,993	10,847	4,442	4,523
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>2,083</b>	<b>5,870</b>	<b>8,697</b>	<b>2,692</b>	<b>2,773</b>
Capital Raising	0	0	(731)	0	0
Net Proceeds from debt	1,084	(1,908)	1,150	1,154	1,154
Cash Dividend	(8,961)	(7,766)	(7,170)	(5,973)	(6,313)
others	(509)	24	(1,703)	124	242
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(8,386)</b>	<b>(9,651)</b>	<b>(8,453)</b>	<b>(4,695)</b>	<b>(4,918)</b>
Net change in Cash	2,349	(2,578)	2,559	142	0
<b>Beginning Cash</b>	<b>4,783</b>	<b>7,132</b>	<b>4,554</b>	<b>7,113</b>	<b>7,255</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>7,132</b>	<b>4,554</b>	<b>7,113</b>	<b>7,255</b>	<b>7,255</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.87	0.83	0.60	0.62	0.66
DPS	0.75	0.70	0.50	0.50	0.52
BV	4.15	4.36	4.15	4.39	4.52
CF	-0.39	-0.09	-0.18	-0.15	-0.15
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	6.89	6.85	4.50	5.09	5.27
Quick Ratio	1.13	0.81	0.74	0.94	0.94
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	35.1%	32.2%	30.6%	33.5%	34.0%
EBITDA Margin	23.2%	20.9%	21.3%	22.0%	21.8%
EBIT Margin	21.4%	19.1%	18.1%	20.5%	20.0%
Net Margin	30.6%	33.7%	24.5%	23.7%	23.4%
ROE	20.6%	18.9%	14.4%	14.0%	14.3%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	9.4%	8.9%	5.9%	6.3%	6.6%
ROFA	1214.1%	1459.7%	1208.1%	900.3%	835.9%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.14	1.44	1.26	1.22	1.24
Net Debt to Equity	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Interest Coverage Ratio	10.05	6.81	6.05	6.54	7.63
<b>Growth</b>					
Sales Growth	-1.9%	-13.1%	-0.3%	6.1%	6.9%
EBITDA Growth	-3.8%	-21.7%	1.5%	9.6%	5.7%
Net Profit Growth	-9.0%	-4.2%	-27.6%	2.8%	5.7%
EPS Growth	-9.0%	-4.2%	-27.6%	2.8%	5.7%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	8.15	8.51	12.25	11.92	11.28
P/BV (x)	2.41	2.29	2.41	2.28	2.21
EV/EBITDA (x)	14.12	12.95	17.80	17.70	16.65
Dividend Yield (%)	10.6%	6.9%	4.9%	4.9%	5.1%
Dividend Payout Ratio (%)	80.0%	80.0%	82.8%	80.0%	80.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด