

แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ – LPN



ขาย	
ราคาเป้าหมาย	4.00 บาท
Upside/Downside	-12%
Median Consensus	3.88 บาท
1M price direction:	↓



Stock information	
ราคาปิด	4.54 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.80/4.32 บาท
มูลค่าตลาด	6,699 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,475 ล้านหุ้น
Free Float	92.08%
Foreign Limit/Available	39%/34.26%
NVDR in hand (% of share)	4.54%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	5,781.02
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
-	23/02/22	0.05
-	18/08/21	0.10
-	24/02/21	0.40



ลดการใช้ Promotion หนุน Gross Margin ฟิ้นตัว

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 191 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 497% QoQ และ 55.7% YoY โดยมีรายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.78 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 49% QoQ และ 69% YoY
- รายงานยอด Presales ใน 1Q65 ที่ 2.13 พันล้านบาท เติบโต 2.9% YoY แม้จะไม่มี การเปิดตัวโครงการใหม่
- หลังจาก 1Q65 คาดว่าจะมีการใช้ Promotion และการลดราคาลดลง โดย Gross Margin คาดสามารถเติบโตได้ QoQ มาอยู่ที่ 23-25%
- คาดการเติบโตของรายได้ปี 2565 ที่ 33.7% YoY และกำไรเติบโตที่ 44% YoY
- ยังคงแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท

1Q65 Earnings Review

- LPN รายงานกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 191 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 497% QoQ และ 55.7% YoY โดยมีรายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.78 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 49% QoQ และ 69% YoY โดยช่วง 1Q65 ได้เริ่มโอนโครงการ Lumpini Town Place Lat Phrao 101 และ Latkrabang Suvarnabhumi
- มีรายได้จากการบริหารโครงการอยู่ที่ 349 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 2.3% QoQ และ 18.9% YoY และมีรายได้รวมอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 37.5% QoQ และ 55% YoY
- Gross Margin กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ใน 1Q65 อยู่ที่ 22% ใกล้เคียงกับ 4Q64 แต่ปรับตัวลดลง จากระดับ 25% ในช่วง 1Q64 เนื่องจากยังคงใช้การลดราคาเพื่อกระตุ้นยอดขายและโอน
- ยอด Presales ใน 1Q65 อยู่ที่ 2.13 พันล้านบาท นับเป็น 16% ของเป้าที่ 1.3 หมื่นล้านบาท โดยที่เป็นสัดส่วนของโครงการแนวราบที่ 568 ล้านบาท (ปรับตัวลดลง 3% YoY) และเป็นยอด ของโครงการคอนโดที่ 1.57 พันล้านบาท (ปรับตัวสูงขึ้น 5.1% YoY)

ลดการใช้ Promotion เพิ่ม Gross Margin

- ยังคงแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 16 โครงการ มูลค่ารวม 1.1 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการคอนโด 5 โครงการ มูลค่ารวม 7 พันล้านบาท และโครงการแนวราบ 11 โครงการ มูลค่ารวม 4 พันล้านบาท โดยในช่วง 2Q65 จะเริ่มเปิดตัวโครงการคอนโด 3 โครงการ และโครงการแนวราบ 2 โครงการ
- มียอด Backlog จากกลุ่มคอนโดรวม 1.67 พันล้านบาท โดยที่เป็นสัดส่วนโอนของปี 2565 ที่ 979 ล้านบาท และยอด Backlog จากโครงการแนวราบที่ 808 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะสามารถ โอนในปี 2565 ได้ทั้งหมด
- หากนับรวมยอดโอนใน 1Q65 และ Backlog ของปี 2565 จะนับเป็น 59% ของที่เราคาดการณ์ ยอดโอนที่ 6.06 พันล้านบาท โดย LPN มีโครงการใน inventory พร้อมโอนมูลค่ารวมที่ 7.5 พันล้านบาทที่พร้อมเสริมทัพรายได้
- คาดผลประกอบการใน 1Q65 เป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดของปี โดย Gross Margin ของโครงการ อสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นจาก 22% จากโครงการใหม่ที่รอโอนอีก 3 โครงการที่มี Gross Margin อยู่ที่ 25% และคาดว่าจะมีการใช้ Promotion ในการส่งเสริมการขายที่ลดลง

ยังคงแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท โดยอิง EPS 2565F ที่ 0.50 บาท/หุ้น และค่าเฉลี่ย P/E ย้อนหลัง 5 ปีที่ 8.0x แม้ว่าปี 2565 จะมีการเติบโตของรายได้และกำไรจะมีการเติบโต YoY ที่โดดเด่น แต่ก็ยังไม่สามารถถดถอยสู่ระดับ Pre-COVID19 ได้ และ Gross Margin ก็ยังคงอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมและค่าเฉลี่ยในอดีต

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	9,954	7,363	5,570	7,728	8,294
EBITDA(Bt mn)	1,589	1,029	658	1,137	1,257
Net Profit (Bt mn)	1,256	716	302	740	808
EPS (Bt)	0.85	0.49	0.20	0.50	0.55
EV/EBITDA (x)	11.42	17.61	30.72	21.73	24.86
PER(x)	6.17	8.51	19.52	7.98	7.30
DPS(Bt)	0.60	1.40	0.14	0.35	0.38
Div Yield (%)	5.4%	12.5%	4.5%	3.2%	3.5%
ROE (%)	9.5%	6.1%	2.7%	6.4%	6.8%
P/BV (x)	0.60	1.40	0.14	0.51	0.50

Source: LPN, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารเป็นปัจจัยหลักที่น่าเป็นห่วง เนื่องจากโครงการของ LPN ส่วนมากมีราคาขายต่ำกว่า 3 ล้านบาท ประกอบกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน ในขณะที่ LPN ได้ชะลอการเปิดโครงการใหม่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้มียอด Backlog ที่น่าเป็นห่วง, มาตรการปรับเกณฑ์ LTV ขึ้น และภาษีที่ดินฉบับใหม่ส่งผลให้ยอดขายถูกกดดัน ในขณะที่การชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจจีนอาจส่งผลกระทบต่อ Sentiment ในการซื้อของกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ

Assumptions:

P/E	8.0X
Gross profit margin	22%
SG&A expense	16%
Net profit margin	9.50%

LPN: Financial Statement

LPN's quarterly income statement (Bt mn)

L.P.N. DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED Financial Statement (Consolidated)

(Unit: Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,423	1,361	1,183	1,603	2,205	37.5%	54.9%
COGs	949	903	827	1,173	1,602	36.5%	68.8%
Gross profits	474	458	355	430	603	40.3%	27.2%
Other income	4	8	7	9	10	8.2%	165.3%
SG&A	250	235	253	322	305	-5.0%	22.2%
EBITDA	228	231	109	117	307	162.2%	34.7%
Depreciation&Amortisation	26	27	27	27	26	-3.3%	-0.1%
Interest expense	46	54	47	44	37	-14.8%	-18.3%
Net profit before tax	157	151	36	47	244	423.7%	56.0%
Income tax	33	29	8	13	52	283.0%	58.9%
Equity from subsidiary	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-13.6%	13.6%
Minority interest	0.01	0.01	0.00	(0.00)	0.01	-306.1%	-27.1%
Net profit before extra item	123	121	26	32	191	497.4%	55.7%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	123	121	26	32	191	497.4%	55.7%
EPS (Bt) before extra item	0.08	0.08	0.02	0.02	0.13	497.4%	55.7%
EPS (Bt)	0.08	0.08	0.02	0.02	0.13	497.4%	55.7%

Source: LPN, Trinity Research

L.P.N. DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED

Income statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	9,954	7,363	5,570	7,728	8,294
Cost of good sold	(6,670)	(5,074)	(3,852)	(5,355)	(5,710)
Gross Profit	3,284	2,289	1,718	2,373	2,584
SG&A	(1,695)	(1,259)	(1,059)	(1,237)	(1,327)
EBITDA	1,589	1,029	658	1,137	1,257
Depreciation & Amortization	(84)	(84)	(107)	(113)	(144)
EBIT	1,505	946	551	1,024	1,112
Equity Shares	(6)	(8)	(5)	(10)	5
Financial Costs	(4)	(98)	(189)	(138)	(160)
Other Income	86	95	28	51	52
Pretax Profit	1,581	935	385	927	1,009
Tax	(321)	(217)	(83)	(187)	(201)
Net Profit before minority	1,260	718	302	740	809
Less Minority Interest	(4)	(1)	(0)	(0)	(0)
Net Profit before Extra.	1,256	716	302	740	808
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,256	716	302	740	808
EPS (Bt)	0.85	0.49	0.20	0.50	0.55

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	501	917	335	362	391
Accounts receivable -net	326	357	748	95	102
Inventories	19,044	17,166	17,866	17,605	18,772
Other current assets	69	125	202	0	0
Total Current Assets	19,940	18,564	19,151	18,062	19,265
Investments	90	61	56	46	51
Property, Plant & Equipment	935	1,296	817	6,704	12,560
Others	2,508	3,698	3,752	3,726	3,739
Total Assets	23,473	23,619	23,777	28,540	35,616
Loans and O/D from banks	3,468	4,601	4,833	8,912	14,960
Account payable-trade	1,845	1,267	1,170	1,174	1,251
Current portion 1 yr L/T loans	7	7	6	11	19
Other current liabilities	124	2,072	2,172	2,174	2,175
Total Current Liabilities	5,444	7,947	8,181	12,271	18,405
Long-term liabilities	4,148	2,168	2,391	2,775	3,345
Other	722	1,682	1,807	1,873	2,003
Total Liabilities	10,314	11,797	12,379	16,920	23,753
Paid-up share capital	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476
Premium on share capital	442	442	442	442	442
Legal reserve	148	148	148	148	148
Unappropriated	11,021	9,718	9,293	9,515	9,758
Others	49	38	38	39	39
Total Equity before MI	13,135	11,822	11,397	11,620	11,862
Minority Interest	24	0	0	0	0
Total Equity	13,159	11,822	11,397	11,620	11,863
Total Liabilities & Equity	23,473	23,619	23,777	28,540	35,616

L.P.N. DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pretax Profit	1,581	935	385	927	1,009
Depreciation	84	84	107	113	144
Change in Working Capital	2,399	(3,879)	353	(5,180)	(4,930)
Others	(5,258)	3,646	141	5,126	4,763
CF from Operating Activities	(1,195)	786	986	986	986
Capital Expenditure	(118)	(10)	(8)	(8)	(8)
Others	28	136	120	120	120
CF from Investing Activities	(90)	126	112	112	112
Capital Raising	0	0	0	0	0
Net Proceeds from debt	2,387	262	232	232	232
Cash Dividend	(877)	(2,036)	(727)	(518)	(566)
others	(112)	1,277	(1,185)	(786)	(735)
CF from Financing Activities	1,398	(497)	(1,680)	(1,071)	(1,069)
Net change in Cash	114	415	(582)	27	29
Beginning Cash	388	501	917	335	362
Ending Cash	501	917	335	362	391

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	0.85	0.49	0.20	0.50	0.55
DPS	0.60	1.40	0.14	0.35	0.38
BV	8.90	8.01	7.72	7.87	8.04
CF	-0.08	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.66	2.34	2.34	1.47	1.05
Quick Ratio	0.16	0.18	0.16	0.04	0.03
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32.2%	29.9%	28.9%	29.3%	29.4%
EBITDA Margin	16.0%	14.0%	11.8%	14.7%	15.2%
EBIT Margin	15.1%	12.8%	9.9%	13.3%	13.4%
Net Margin	12.6%	9.7%	5.4%	9.6%	9.7%
ROE	9.5%	6.1%	2.7%	6.4%	6.8%
Efficiency Ratio					
ROA	5.4%	3.0%	1.3%	2.6%	2.3%
ROFA	134.4%	55.3%	37.0%	11.0%	6.4%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.64	0.79	1.00	1.09	1.46
Net Debt to Equity	0.54	0.49	0.60	0.99	1.54
Interest Coverage Ratio	348.68	9.69	2.91	7.41	6.96
Growth					
Sales Growth	-11.5%	-26.0%	-24.4%	38.7%	7.3%
EBITDA Growth	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Profit Growth	-8.1%	-43.0%	-57.8%	144.6%	9.3%
EPS Growth	-8.1%	-43.0%	-57.8%	144.6%	9.3%
Valuation					
PER (x)	6.17	8.51	19.52	7.98	7.30
P/BV (x)	0.59	0.52	0.52	0.51	0.50
EV/EBITDA (x)	11.42	17.61	30.72	21.73	24.86
P/CF (x)	-65.93	-609.46	-737.85	-737.85	-737.85
Dividend Yield (%)	5.4%	12.5%	4.5%	3.2%	3.5%
Dividend Payout Ratio (%)	60.0%	180.0%	70.0%	70.0%	70.0%

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