

**SELL****12M TP: Bt3.40**

Closing price: Bt4.84

Upside/downside: -29.8%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	1,475
Market capitalization (Bt mn)	7,142.38
Free float (%)	91.11
12-mth daily avg. turnover (%)	256.95
12-mth trading range (Bt)	6.45 / 3.00

**Major shareholders (%)**

THE SOCIAL SECURITY OFFICE	4.65
THAI NVDR	3.19
MR.SUMATE TAECHAKRAISRI	2.63

**Financial highlights**

End of Dec 31	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	11,252	9,954	7,260	8,265
Normalized profit (Bt mn)	1,367	1,256	743	961
Net profit (Bt mn)	1,367	1,256	743	961
Normalized EPS (Bt)	0.93	0.86	0.50	0.65
EPS (Bt)	0.93	0.86	0.50	0.65
Norm. profit growth (%)	28.7%	-8.1%	-40.9%	29.4%
EPS growth (%)	28.7%	-6.9%	-41.7%	29.4%
P/E (x)	5.2	5.6	9.6	7.4
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.6	8.6	13.3	12.9
DPS (Bt)	0.60	0.60	1.36	0.46
Dividend yield (%)	12.4%	12.4%	28.1%	9.4%
ROE (%)	10.8%	9.6%	5.6%	7.1%

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
LPN		Certified

**Thailand Research Department****Benjaphol Suthwanich**

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

**Thongchai Pungcharoenkul**

Assistant Analyst

**คาด 4Q63 ฟิ้นตัว จากการโอนโครงการใหม่**

- ▶ คาดกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 270 ล้านบาท เพิ่มขึ้น QoQ จากการโอนโครงการใหม่
- ▶ ยอด Presales 4Q63 ชะลอตัวลง QoQ แม้มีการเปิด 4 โครงการใหม่ แต่ภาพรวม Presales ปี 63 ยังตามเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้
- ▶ ยอด Backlog ที่จะรับรู้ในปี 64 อยู่ในระดับต่ำ เป็นความท้าทายของบริษัทในการเร่งขายและโอนสต็อกโครงการที่มีอยู่
- ▶ ยังเหลือเงินปันผลในปี 63 อีก 0.36 บาทต่อหุ้น (คาดเงินปันผลทั้งปี 63 ไว้ที่ 1.36 บาท)
- ▶ คงคำแนะนำ “ขาย” ให้มูลค่าเหมาะสมที่ 3.40 บาท

**คาดกำไร 4Q63 เพิ่มขึ้น QoQ จากการโอนโครงการใหม่**

เราคาดกำไรสุทธิของ LPN ใน 4Q63 อยู่ที่ 270 ล้านบาท ลดลง 56%YoY แต่เพิ่มขึ้น 163%QoQ โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น QoQ มาจาก (1) รายได้รวมที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 2,546 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 88%QoQ โดยหลักเป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการโอนอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งคาดว่าจะได้ 2,189 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 117%QoQ แบ่งเป็นรายได้มาจากโครงการคอนโดมิเนียมรวม 1,545 ล้านบาท หลังมีการเริ่มโอน 3 โครงการใหม่ได้แล้วเสร็จ ได้แก่ LPN Park บรมราชชนนี-สิรินธร, LPN Ville พัฒนาการ-ศรีนครินทร์ และ LPN Ville สุขุมวิท 101/1-ปทุมวิถี มูลค่าโครงการรวม 3,700 ล้านบาท และมาจากโครงการแนวราบ 640 ล้านบาท และ (2) ค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปรับตัวลงเหลือ 15.0% เทียบกับ 3Q63 ที่ 19.2% เกิดจากสัดส่วนรายได้ที่ปรับตัวสูงขึ้นในอัตราเร่งที่สูงกว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ทั้งนี้ส่งผลให้เราคาดว่าทั้งปี 2563 บริษัทจะมีกำไรสุทธิที่ 743 ล้านบาท (สูงกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อยที่ 737 ล้านบาท) ลดลง 42%YoY โดยหลักเป็นผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19

**Presales ชะลอตัวลง QoQ แม้มีการเปิดตัวโครงการใหม่**

บริษัทรายงานยอด Presales ในช่วง 4Q63 อยู่ที่ 2,159 ล้านบาท ลดลง 10%QoQ แม้ว่าในช่วง 4Q63 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ มูลค่า 3,800 ล้านบาท และนับว่าเป็นการเปิดตัวโครงการในรอบ 3 ไตรมาส แต่อัตรา Take Up Rate เฉลี่ยอยู่ที่ราว 13% นับว่าไม่สูงมาก ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการระบอบรอบใหม่ของ COVID-19 ประกอบกับผู้บริโภคนิยมสนใจโครงการที่แล้วเสร็จ อย่างไรก็ตามภาพรวม Presales ทั้งปี 2563 อยู่ที่ 10,339 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54%YoY และยังเป็นไปตามเป้าที่บริษัทตั้งไว้

**คงคำแนะนำ “ขาย” ให้ราคาเป้าหมายที่ 3.40 บาท**

แม้เราคาดว่าผลประกอบการใน 4Q63 จะมีการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นเมื่อเทียบกับ 3Q63 แต่เรายังกังวลต่อยอด Backlog ของบริษัท ซึ่ง ณ สิ้น ไตรมาส 4Q63 บริษัทมี Backlog ที่คาดว่าจะรับรู้รายได้ในปี 2564 ราว 2,100 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 25% ของรายได้ที่เราประมาณการไว้ในปี 2564 ซึ่งนับเป็นความท้าทายของบริษัทในการขายโครงการที่พร้อมโอนที่บริษัทมีอยู่ราว 9,000 ล้านบาท รวมทั้งอาจมีการออกแคมเปญเร่งการขายโดยการลดราคา ซึ่งจะกดดันอัตรากำไรขั้นต้นได้ ทำเรายังคงคำแนะนำ “ขาย”

\*\*\*อย่างไรก็ตามบริษัทจะมีการเปิดเผยแผนธุรกิจในช่วงเดือน ก.พ. 2564 เราจะนำมานำเสนอในบทวิเคราะห์ Company Update ฉบับต่อไป

## Quarterly Earnings

FY December 31 (Bt mn)	4Q19	3Q20	4Q20E	%YoY	%QoQ	2019	2020E	%YoY
<b>Total revenue</b>	<b>4,088</b>	<b>1,354</b>	<b>2,546</b>	<b>-37.7%</b>	<b>88.0%</b>	<b>9,954</b>	<b>7,260</b>	<b>-27.1%</b>
Cost of goods sold	(2,859)	(943)	(1,819)			(6,754)	(5,073)	
<b>Gross profit</b>	<b>1,229</b>	<b>411</b>	<b>727</b>	<b>-40.8%</b>	<b>76.9%</b>	<b>3,200</b>	<b>2,187</b>	<b>-31.7%</b>
SG&A expense	(382)	(260)	(382)			(1,604)	(1,226)	
<b>Operating profit</b>	<b>847</b>	<b>151</b>	<b>345</b>	<b>-59.2%</b>	<b>127.9%</b>	<b>1,596</b>	<b>961</b>	<b>-39.8%</b>
Share of gain (loss) of associates	(5)	(1)	(0)			(6)	(7)	
Other income	(72)	14	19			(5)	86	
<b>EBIT</b>	<b>770</b>	<b>164</b>	<b>364</b>	<b>-52.6%</b>	<b>121.6%</b>	<b>1,585</b>	<b>1,040</b>	<b>-34.4%</b>
Financial costs	(3)	(25)	(27)			(4)	(91)	
<b>Pretax profit</b>	<b>767</b>	<b>140</b>	<b>337</b>	<b>-56.0%</b>	<b>141.1%</b>	<b>1,581</b>	<b>949</b>	<b>-40.0%</b>
Income tax expenses	(154)	(37)	(67)			(321)	(205)	
<b>Profit before MI</b>	<b>613</b>	<b>103</b>	<b>270</b>	<b>-56.0%</b>	<b>163.1%</b>	<b>1,260</b>	<b>744</b>	<b>-40.9%</b>
Minority interests	4	(0)	-			(4)	(1)	
<b>Normalized profit</b>	<b>617</b>	<b>103</b>	<b>270</b>	<b>-56.3%</b>	<b>163.1%</b>	<b>1,256</b>	<b>743</b>	<b>-40.9%</b>
Extra-ordinary items	-	-	-			-	-	
<b>Net Profit</b>	<b>617</b>	<b>103</b>	<b>270</b>	<b>-56.3%</b>	<b>163.1%</b>	<b>1,256</b>	<b>743</b>	<b>-40.9%</b>
EBITDA	792	185	385			1,669	1,124	
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.07</b>	<b>0.18</b>	<b>-56.4%</b>	<b>163.1%</b>	<b>0.86</b>	<b>0.51</b>	<b>-41.0%</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.07</b>	<b>0.18</b>	<b>-56.4%</b>	<b>163.1%</b>	<b>0.86</b>	<b>0.51</b>	<b>-41.0%</b>
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross profit margin	30.1%	30.4%	28.6%			32.2%	30.1%	
SG&A expense	9.3%	19.2%	15.0%			16.1%	16.9%	
Normalized profit margin	15.1%	7.6%	10.6%			12.6%	10.2%	
Net profit margin	15.1%	7.6%	10.6%			12.6%	10.2%	



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### คำแนะนำการลงทุน

#### หุ้นรายตัว

- BUY “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
- TRADING “เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
- TRADING BUY “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
- SELL “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

#### อุตสาหกรรม

- OVERWEIGHT “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า ตลาด
- NEUTRAL “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับ ตลาด
- UNDERWEIGHT “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อให้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์