

28 February 2025

Sector: Property Development

L.P.N. Development

4Q24 ขาดทุนต่ำกว่าคาด จากยอดโอนและ GPM ต่ำ

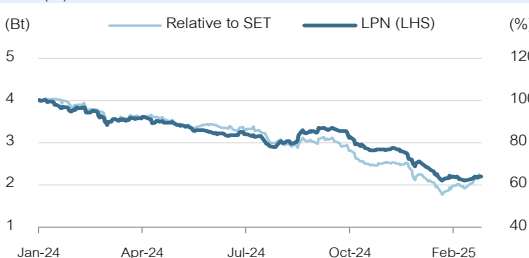
Bloomberg ticker	LPN TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt2.18
Target price	Bt1.80 (previously Bt2.20)
Upside/Downside	-17%
EPS revision	2025E: -18%%

Bloomberg target price	Bt2.09
Bloomberg consensus	Buy 0 / Hold 2 / Sell 9

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt3.66 / Bt2.06
Market cap. (Bt mn)	3,151
Shares outstanding (mn)	1,454
Avg. daily turnover (Bt mn)	2
Free float	77%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	7,407	7,992	8,007	8,208
EBITDA	650	417	508	547
Net profit	353	111	218	240
EPS (Bt)	0.24	0.08	0.15	0.16
Growth	-42.4%	-68.7%	96.8%	10.1%
Core EPS (Bt)	0.24	0.11	0.15	0.16
Growth	-42.4%	-56.0%	40.1%	10.1%
DPS (Bt)	0.13	0.10	0.10	0.10
Div. yield	6.0%	4.6%	4.6%	4.6%
PER (x)	9.0	28.7	14.6	13.2
Core PER (x)	9.0	20.4	14.6	13.2
EV/EBITDA (x)	23.9	31.8	27.6	26.0
PBV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3

Bloomberg consensus				
Net profit	353	111	257	299
EPS (Bt)	0.24	0.08	0.18	0.21



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.9%	-23.2%	-28.3%	-41.7%
Relative to SET	10.3%	-8.2%	-17.4%	-28.9%

Major shareholders	Holding
1. Miss Waranya Chattrapiriyapan	13.98%
2. Social Security Office	4.58%
3. SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES	2.80%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ขาย” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 1.80 บาท (เดิม 2.20 บาท) ถึง 2025E PER ที่ 12.0 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรลง โดย LPN รายงาน 4Q24 ขาดทุนสุทธิ 116 ล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจากการตั้งสำรองผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจำนวน -45 ล้านบาท ผลการดำเนินงานปกติจะขาดทุน -68 ล้านบาท (4Q23/3Q24 มีกำไรปกติที่ +17/+46 ล้านบาท) ต่ำกว่า consensus ที่ทำไว้กำไร +16 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทั้งรายได้ที่ยังคงต่ำ และ GPM ยังลดลงอีก โดยธุรกิจอสังหาฯ มี GPM ลดลงเป็น 11.4% (4Q23 = 18.1%, 3Q24 = 17.5%) จากการใช้โปรโมชั่นลดราคาเพื่อกระตุ้นการขาย ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2024 มีกำไรสุทธิ 111 ล้านบาท -69% YoY และกำไรปกติ 155 ล้านบาท -56% YoY

เราปรับประมาณการกำไรปี 2025E ลง -18% เป็น 218 ล้านบาท +40% YoY ยังคงเป็นกำไรในระดับต่ำต่อเนื่องและยังมี downside ได้อีก จากภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยระดับล่างที่ยังอ่อนแอ โดย ณ สิ้นปี 2024 มี backlog รวมที่ 1.7 พันล้านบาท (ลดลงจาก 3Q24 ที่มี backlog 2.2 พันล้านบาท) และในปี 2025E มีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ เทียบปี 2024 ที่มี 2 โครงการ รวมถึงแนวโน้ม GPM จะยังทรงตัวต่ำจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อผลักดันการขายสินค้าในสต็อก

ราคาหุ้น underperform SET -8% ในช่วง 3 เดือน จากกำไรที่ลดลง แต่กลับมา outperform SET +10% ในช่วง 1 เดือน หลังในช่วงปลายเดือน ม.ค.25 LPN อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืนวงเงิน 100 ล้านบาท ไม่เกิน 45 ล้านหุ้น (imply ราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ยจะอยู่ที่ 2.22 บาท) โดยถึงวันที่ 27 ก.พ.25 มีการซื้อหุ้นคืนรวม 9.2 ล้านหุ้น มูลค่ารวม 19.7 ล้านบาท ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ “ขาย” จากกำไรปี 2025E ที่ยังคงต่ำต่อเนื่อง และยังมี downside ได้อีก

Event: 4Q24 results review

❑ 4Q24 พลิกเป็นขาดทุน จากยอดโอนที่ต่ำ และ GPM ยังลดลงอีก LPN รายงาน 4Q24 ขาดทุนสุทธิ -116 ล้านบาท แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจากการตั้งสำรองผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) จำนวน -45 ล้านบาท ผลการดำเนินงานปกติจะขาดทุน -68 ล้านบาท (4Q23/3Q24 มีกำไรปกติที่ +17/+46 ล้านบาท) ต่ำกว่า consensus ที่ทำไว้กำไร +16 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากทั้งรายได้ที่ยังคงต่ำ และ GPM ยังลดลงอีก ดังนี้ 1) รายได้อยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท (+9% YoY, -7% QoQ) ปัจจัยหลักเป็นผลจากธุรกิจอสังหาฯ มีรายได้ที่ยังทรงตัวต่ำ และไม่มีคอนโดใหม่เริ่มโอน และ 2) GPM ลดลงเป็น 11.4% (4Q23 = 20.4%, 3Q24 = 18.5%) ส่วนใหญ่เป็นผลจากธุรกิจอสังหาฯ ที่มี GPM ลดลงเหลือเพียง 11.4% (4Q23 = 18.1%, 3Q24 = 17.5%) ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2024 มีกำไรสุทธิ 111 ล้านบาท -69% YoY และกำไรปกติ 155 ล้านบาท -56% YoY

❑ ปรับกำไรปี 2025E ลง จากตลาดที่อยู่อาศัยระดับล่างยังอ่อนแอ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2025E ลงจากเดิม -18% เป็น 218 ล้านบาท +40% YoY ยังคงเป็นกำไรในระดับต่ำต่อเนื่องและยังมี downside ได้อีก จากภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยระดับล่างที่ยังอ่อนแอ ทั้งนี้ เรายังประเมินรายได้จะยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ เนื่องจากมี backlog ที่ต่ำ 1.7 พันล้านบาท (ลดลงจาก 3Q24 ที่มี backlog 2.2 พันล้านบาท) และมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ มูลค่าโครงการ 2.1 พันล้านบาท ทำยอดขายได้เพียง 18% (ปี 2024 มี 2 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 4.4 พันล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 29%) ขณะที่ประเมินว่า GPM จะยังอยู่ในระดับต่ำ 19.0% (2024 = 18.8%) จากการใช้กลยุทธ์ทางด้านราคาเพื่อผลักดันการขายสินค้าในสต็อก

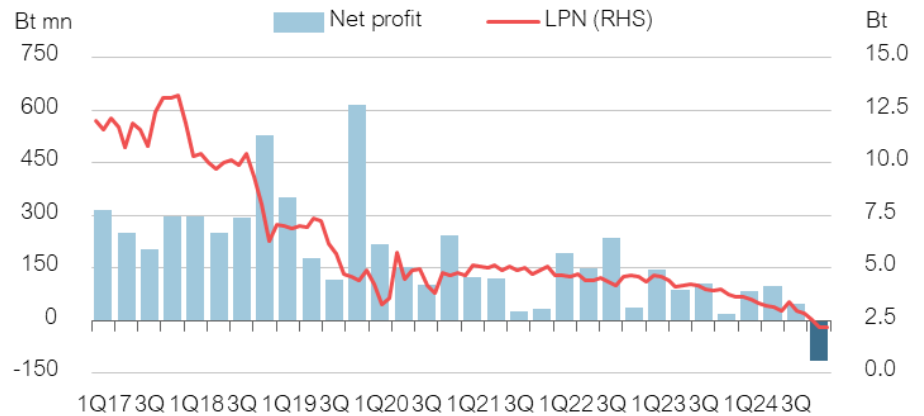
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 1.80 บาท (เดิม 2.20 บาท) โดยอิง 2025E PER ที่ 12.0 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับประมาณการกำไรลดลง โดยยังมี key risk จาก backlog ที่อยู่ในระดับต่ำ ยอดขายโครงการใหม่ยังทำได้ช้า ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของ LPN อยู่ในตลาดล่างที่กำลังซื้ออ่อนแอ และสถาบันการเงินยังคงเข้มงวดต่อการปล่อยสินเชื่อ

Fig 1: 4Q24 earnings review

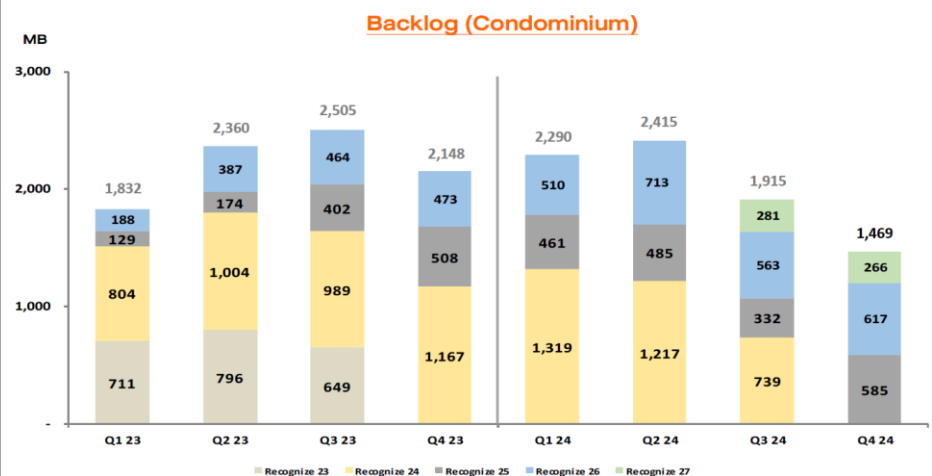
FY: Dec (Bt mn)	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024	2023	YoY
Revenues	2,031	1,867	9%	2,187	-7%	7,992	7,407	8%
CoGS	(1,741)	(1,486)	17%	(1,784)	-2%	(6,489)	(5,777)	12%
Gross profit	290	381	-24%	404	-28%	1,503	1,629	-8%
SG&A	(321)	(331)	-3%	(290)	11%	(1,121)	(1,120)	0%
EBITDA	(58)	90	n.m.	126	n.m.	417	650	-36%
Other inc./exps	2	13	-82%	6	-58%	19	37	-49%
Interest expenses	(31)	(17)	82%	(23)	32%	(86)	(53)	62%
Income tax	1	(24)	n.m.	(25)	n.m.	(97)	(131)	-25%
Core profit	(71)	17	n.m.	46	n.m.	155	353	-56%
Net profit	(116)	17	n.m.	46	n.m.	111	353	-69%
EPS (Bt)	(0.08)	0.01	n.m.	0.03	n.m.	0.08	0.24	-69%
Gross margin	14.3%	20.4%		18.5%		18.8%	22.0%	
Net margin	-5.7%	0.9%		2.1%		1.4%	4.8%	

Fig 2: LPN share prices vs profits



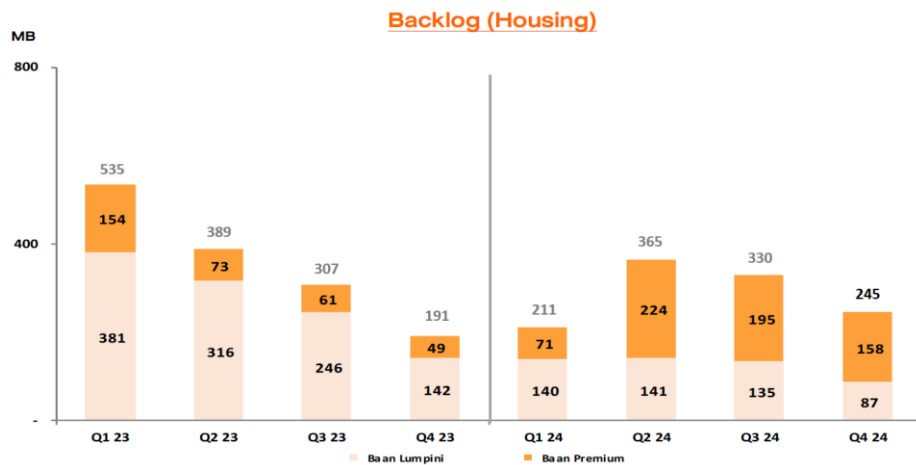
Source: LPN, Bloomberg, DAOL

Fig 3: LPN condominium backlog



Source: LPN

Fig 4: LPN housing backlog



Source: LPN

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นคำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขึ้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับดัชนี มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้แก่นักลงทุนประกอบการค้าสินทรัพย์ในหลักทรัพย์ โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns or price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5