

3 November 2023

Sector: Property Development

L.P.N. Development

กำไร 3Q23 ต่ำต่อเนื่อง แนวโน้มยังฟื้นช้าจากโครงการใหม่มีน้อย

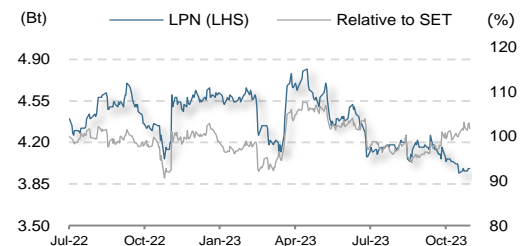
Bloomberg ticker	LPN TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt3.98
Target price	Bt3.70 (previously Bt3.80)
Upside/Downside	-7%
EPS revision	2023E: -8% / 2024E: -10%

Bloomberg target price	Bt3.61
Bloomberg consensus	Buy 0 / Hold 2 / Sell 10

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt4.88 / Bt3.92
Market cap. (Bt mn)	5,788
Shares outstanding (mn)	1,454
Avg. daily turnover (Bt mn)	7
Free float	85%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	5,570	10,276	7,620	8,061
EBITDA	682	1,117	777	835
Net profit	302	612	480	506
EPS (Bt)	0.20	0.42	0.33	0.35
Growth	-57.8%	105.5%	-21.6%	5.4%
Core EPS (Bt)	0.20	0.42	0.33	0.35
Growth	-57.8%	105.5%	-21.6%	5.4%
DPS (Bt)	0.15	0.22	0.22	0.22
Div. yield	3.8%	5.5%	5.5%	5.5%
PER (x)	19.4	9.5	12.1	11.4
Core PER (x)	19.4	9.5	12.1	11.4
EV/EBITDA (x)	22.1	14.3	20.9	19.5
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5

Bloomberg consensus				
Net profit	302	612	538	599
EPS (Bt)	0.20	0.42	0.37	0.41



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-2.9%	-5.8%	-11.6%	-5.2%
Relative to SET	1.5%	3.7%	-3.4%	8.4%

Major shareholders	Holding
1. Miss Waranya Chattrapiriyapan	12.72%
2. Social Security Office	4.58%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	3.88%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ขาย” แต่มีการปรับราคาเป้าหมายโดย rollover เป็นปี 2024E ที่ 3.70 บาท ยังอิง PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) จากเดิมที่ 3.80 บาท ราคาเป้าหมายลดลงเนื่องจากเรามีการปรับกำไรลง ทั้งนี้ LPN รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 104 ล้านบาท (-56% YoY, +19% QoQ) ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ใกล้เคียง consensus ทำให้โดยกำไรลดลง YoY มาก จากฐานสูงใน 3Q22 ที่มีการขาย big lot อาคารสำนักงาน แต่ดีขึ้น QoQ ตามยอดโอนที่สูงขึ้น โดยมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 1 โครงการ ด้าน GPM ยังใกล้เคียงเดิมที่ 22.0% (3Q22 = 22.5%, 2Q23 = 21.2%) ทั้งนี้ 9M23 มีกำไร 336 ล้านบาท -42% YoY

เราปรับประมาณการกำไรปี 2023E/24E ลง -8%/-10% เป็น 480 ล้านบาท -22% YoY และ 506 ล้านบาท +5% YoY จากแนวโน้มยอดโอนที่ยังฟื้นตัวช้ากว่าที่เราทำไว้ และ backlog ที่ยังต่ำ โดยกำไร 4Q23E จะยังไม่เด่น เป็นเพียงการดีขึ้นจากฐานต่ำ เนื่องจากการโอนคอนโดต่อเนื่อง ส่วนปี 2024E จะยังฟื้นตัวจำกัด เนื่องจากยังมีคอนโดใหม่เริ่มโอนน้อยเพียง 2 โครงการ เท่ากับปี 2023E ขณะที่เน้นการขายโครงการเดิม และเพิ่มสัดส่วนโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งยังมีผลทำให้ GPM จะทรงตัวต่ำ เนื่องจากยังคงต้องใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อผลักดันการขายต่อเนื่อง

ราคาหุ้นปรับตัวลง -12% และ underperform SET -3% ในช่วง 6 เดือน จากกำไร 1Q-3Q23 ที่ชะลอตัวและทรงตัวต่ำ ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ ขาย จากแนวโน้มกำไร 2023E/24E ที่ยังไม่สดใส รวมถึงยังมี downside ได้จาก backlog ที่ต่ำ รวมถึงฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของ LPN อยู่ในตลาดล่างที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยขาขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่น

Event: 3Q23 results review

□ กำไร 3Q23 ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ใกล้เคียง consensus LPN รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 อยู่ที่ 104 ล้านบาท (-56% YoY, +19% QoQ) ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำต่อเนื่อง ใกล้เคียง consensus ทำให้โดยเป็นผลจาก 1) รายได้อยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท -53% YoY, +15% QoQ ปรับตัวลดลง YoY มากเนื่องจากใน 3Q22 มีการขาย big lot โครงการอาคารสำนักงาน แต่ดีขึ้น QoQ ตามยอดโอนที่เพิ่มขึ้น โดยมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 1 โครงการ และ 2) GPM ยังทรงตัวต่ำที่ 22.0% (3Q22 = 22.5%, 2Q23 = 21.2%) ซึ่งส่วนใหญ่ยังเป็นการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อระบายสต็อก และโครงการที่โอนส่วนใหญ่ยังคงมี GPM ต่ำ ดังนั้น ส่งผลให้ 9M23 มีกำไรสุทธิ 336 ล้านบาท -42% YoY

□ ปรับกำไรปี 2023E/24E ลง จากยอดโอนที่ยังฟื้นตัวช้า เราปรับกำไรปี 2023E/24E ลงจากเดิม -8%/-10% เป็น 480 ล้านบาท -22% YoY และ 506 ล้านบาท +5% YoY จากแนวโน้มยอดโอนที่ยังฟื้นตัวช้ากว่าที่เราทำไว้ และ backlog ที่ยังต่ำ โดยเราประเมินรายได้ปี 2023E/24E ที่ 7.6 พันล้านบาท -26% YoY และ 8.1 พันล้านบาท +6% YoY โดยในปี 2024E จะมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 2 โครงการ เท่ากับปี 2023E และจะเน้นโครงการแนวราบมากขึ้น ขณะที่ยังประเมิน GPM ในปี 2023/24E ใกล้เคียงเดิมที่ 22.5% ซึ่งจะยังคงทรงตัวต่ำ เนื่องจากโครงการใหม่ที่มึ้นน้อย ทำให้ส่วนใหญ่ยังต้องเน้นขายโครงการเดิมในสต็อก โดยจะต้องผลักดันการขายด้วยกลยุทธ์ด้านราคา สำหรับแนวโน้มกำไร 4Q23E จะยังไม่เด่น เป็นเพียงการดีขึ้นจากฐานต่ำ เนื่องจากการโอนคอนโดต่อเนื่อง

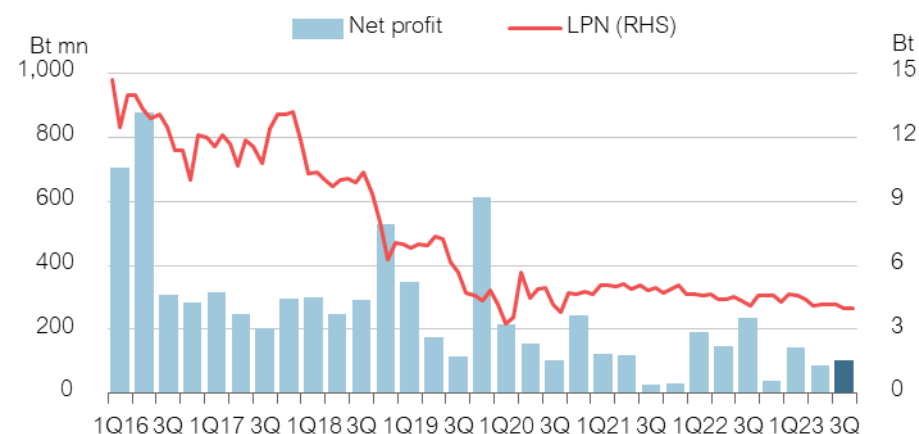
Valuation/Catalyst/Risk

เรามีการ rollover ราคาเป้าหมายไปเป็นปี 2024E ที่ 3.70 บาท โดยอิง PER ที่ 10.5 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) จากเดิมที่ 3.80 บาท โดยราคาเป้าหมายที่ลดลงเนื่องจากเรามีการปรับกำไรลง ทั้งนี้ กำไรปี 2024E ยังมีโอกาส downside ได้จาก backlog ที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงฐานลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในตลาดล่างที่ฟื้นตัวช้า และจะได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยขาขึ้นมากกว่ากลุ่มอื่น

Fig 1: 3Q23 earnings review

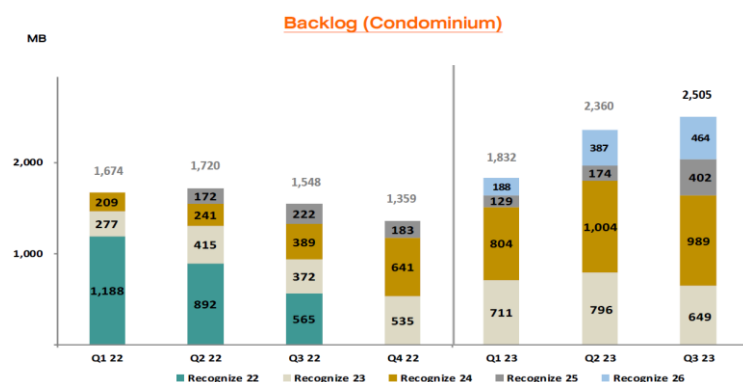
FY: Dec (Bt mn)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23	9M22	YoY
Revenues	1,991	4,198	-53%	1,732	15%	5,539	8,388	-34%
CoGS	(1,553)	(3,254)	-52%	(1,364)	14%	(4,291)	(6,354)	-32%
Gross profit	438	944	-54%	368	19%	1,248	2,034	-39%
SG&A	(292)	(589)	-50%	(247)	18%	(790)	(1,188)	-34%
EBITDA	182	387	-53%	154	18%	561	945	-41%
Other inc./exps	8	5	69%	8	-1%	24	20	22%
Interest expenses	(13)	(58)	-77%	(10)	30%	(36)	(136)	-73%
Income tax	(34)	(66)	-48%	(31)	10%	(107)	(154)	-31%
Core profit	104	236	-56%	87	19%	336	575	-42%
Net profit	104	236	-56%	87	19%	336	575	-42%
EPS (Bt)	0.07	0.16	-56%	0.06	19%	0.23	0.39	-42%
Gross margin	22.0%	22.5%		21.2%		22.5%	24.3%	
Net margin	5.2%	5.6%		5.0%		6.1%	6.9%	

Fig 2: LPN share prices vs profits



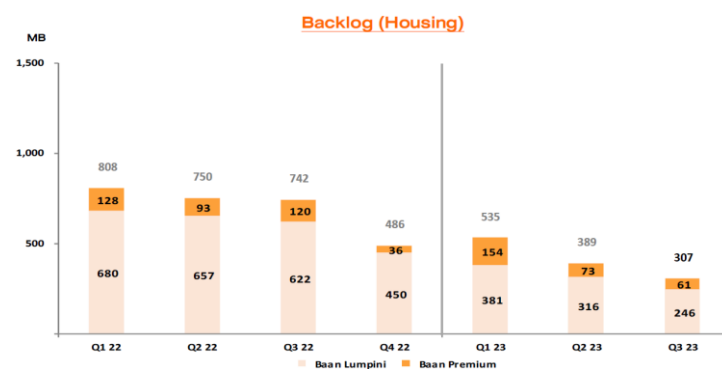
Source: LPN, Bloomberg, DAOL

Fig 3: LPN condominium backlog



Source: LPN

Fig 4: LPN housing backlog



Source: LPN

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงิน การข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป 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 nor 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.