

27 February 2026

Sector: Property Development

L.P.N. Development

4Q25 กลับมาขาดทุน แยกว่าคาด จากยอดโอนและ GPM ต่ำ

Bloomberg ticker	LPN TB
Recommendation	SELL (maintained)
Current price	Bt1.63
Target price	Bt1.40 (previously Bt1.55)
Upside/Downside	-14%
EPS revision	2026E: -12% / 2027E: -10%

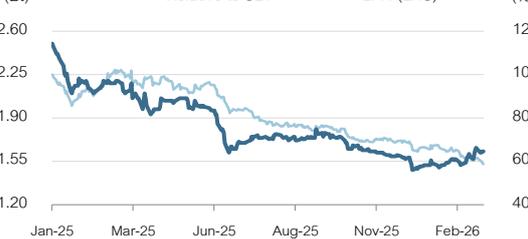
Bloomberg target price	Bt1.69
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 1 / Sell 8

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt1.22 / Bt1.46
Market cap. (Bt mn)	2,285
Shares outstanding (mn)	1,454
Avg. daily turnover (Bt mn)	1
Free float	78%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	7,992	6,717	7,053	7,320
EBITDA	417	351	455	479
Net profit	111	29	145	155
EPS (Bt)	0.08	0.02	0.10	0.11
Growth	-68.7%	-74.1%	408.5%	6.8%
Core profit	155	(13)	145	155
Core EPS (Bt)	0.11	(0.01)	0.10	0.11
Growth	-56.0%	-108.3%	n.m.	6.8%
DPS (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.11
Div. yield	6.1%	6.1%	6.1%	6.7%
PER (x)	21.4	82.9	16.3	15.3
Core PER (x)	15.3	n.m.	16.3	15.3
EV/EBITDA (x)	29.8	33.1	29.1	28.2
PBV (x)	0.2	0.2	0.2	0.2

Bloomberg consensus

Net profit	111	29	114	132
EPS (Bt)	0.08	0.02	0.08	0.09



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.8%	1.9%	-6.9%	-25.9%
Relative to SET	-13.5%	-19.7%	-29.4%	-50.5%

Major shareholders		Holding
1. Miss Waranya Chattapiriyapan		14.62%
2. Social Security Office		4.58%
3. Thai NVDR Company Limited		2.95%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรามองเป็นลบต่อกำไร 4Q25 และ outlook ที่ยังไม่สดใส โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) LPN รายงาน 4Q25 ขาดทุนสุทธิ -54 ล้านบาท (ดีขึ้นจาก 4Q24 ที่ขาดทุน -116 ล้านบาท แต่ลดลงจาก 3Q25 ที่กำไร 50 ล้านบาท) ต่ำกว่า consensus คาดจะมีกำไร 4 ล้านบาท โดยเป็นผลจาก 1) รายได้จากการขายที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (-8% YoY, +28% QoQ), 2) GPM ของธุรกิจอสังหาฯ ยังต่ำเพียง 15.7% (4Q24 = 11.4%, 3Q25 = 23.2%) จากการแข่งขันราคาที่ดินแรง ดังนั้นส่งผลให้ปี 2025 มีกำไรสุทธิต่ำเพียง 29 ล้านบาท (-74% YoY)

2) เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ลง 12% อยู่ที่ 145 ล้านบาท +408% YoY ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำต่อเนื่อง เนื่องจากตลาดที่อยู่อาศัยระดับล่างยังคงได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ รวมถึงสถาบันการเงินยังคงเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ รวมถึงมีคอนโดใหม่เริ่มโอนน้อยเพียง 2 โครงการ อย่างไรก็ตามจะยังดีขึ้นจากปี 2025 ที่ฐานกำไรต่ำ ซึ่งมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ

คงคำแนะนำ "ขาย" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 1.40 บาท (เดิม 1.55 บาท) ถึง 2026E PER ที่ 14.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER)

Event: 4Q25 results review

□ 4Q25 กลับมาขาดทุน และแยกว่าคาด LPN รายงาน 4Q25 ขาดทุนสุทธิ -54 ล้านบาท (ดีขึ้นจาก 4Q24 ที่ขาดทุน -116 ล้านบาท แต่ลดลงจาก 3Q25 ที่กำไร 50 ล้านบาท) ต่ำกว่า consensus คาดว่าจะมีกำไร 4 ล้านบาท โดยผลการดำเนินงานยังอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง เป็นผลจาก 1) รายได้ที่อยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท (-3% YoY, +16% QoQ) โดยมีสัดส่วนรายได้จากการขายอสังหาฯ เป็นส่วนใหญ่ที่ 65% หรืออยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (-8% YoY, +28% QoQ) ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยลดลง YoY เป็นผลจากในปี 2025 มีคอนโดที่แล้วเสร็จน้อย และลูกค้าระดับล่างยังถูกกดดันจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ แต่ดีขึ้น QoQ เนื่องจากมีคอนโดเริ่มโอน 1 โครงการ (ทั้งปี 2025 มีคอนโดใหม่เริ่มโอน 1 โครงการ), 2) GPM อยู่ที่ 16.2% (4Q24 = 14.3%, 2Q25 = 21.5%) ยังต่ำเนื่องจาก GPM ของธุรกิจอสังหาฯ อยู่ที่ 15.7% (4Q24 = 11.4%, 3Q25 = 23.2%) จากการแข่งขันราคาที่ดินแรง โดย GPM ยังดีขึ้น YoY เนื่องจากไม่ได้มีการตั้งต้อยค่าสินค้าคงเหลือสูงเหมือนปีก่อน ดังนั้น ส่งผลให้ปี 2025 มีกำไรสุทธิต่ำเพียง 29 ล้านบาท (-74% YoY)

□ ปรับกำไรปี 2026E ลงและมี downside เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ลง 12% อยู่ที่ 145 ล้านบาท +408% YoY ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำต่อเนื่อง เนื่องจากตลาดที่อยู่อาศัยระดับล่างยังคงได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ รวมถึงสถาบันการเงินยังคงเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ รวมถึงมีคอนโดใหม่เริ่มโอนน้อยเพียง 2 โครงการ ได้แก่ 1) คอนโด PLACE 168 PINKLAO มูลค่าโครงการ 2.3 พันล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 23% คาดว่าจะเริ่มโอน 1Q26E และ 2) คอนโด PLACE 168 WUTTHAKAT มูลค่าโครงการ 810 ล้านบาท ทำยอดขายได้แล้ว 39% อย่างไรก็ตามจะยังดีขึ้นจากปี 2025 ที่ฐานกำไรต่ำ ซึ่งมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพียง 1 โครงการ ได้แก่ EARN by LPN มูลค่าโครงการ 2.1 พันล้านบาท

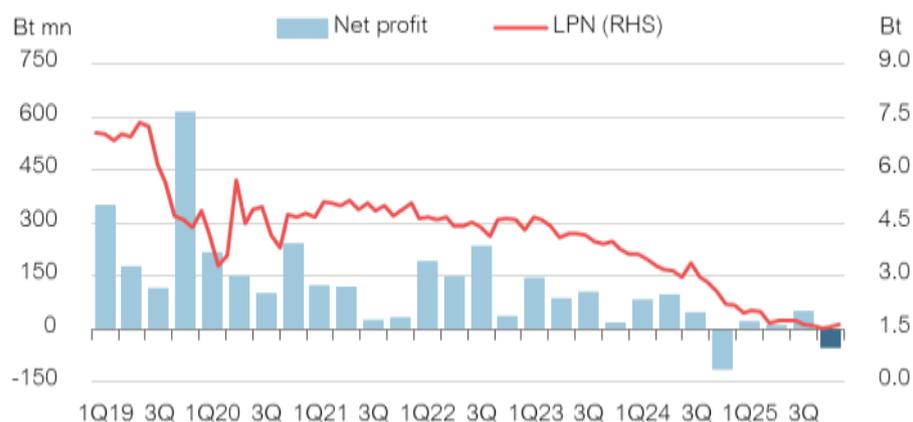
Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 1.40 บาท (เดิม 1.55 บาท) ถึง 2026E PER ที่ 14.0 เท่า (-0.5SD below 5-yr average PER) เนื่องจากเราปรับกำไรลดลง โดยยังมี key risk ภาพรวมกำไรที่ไม่สดใส ยอดขายโครงการใหม่ยังทำได้ช้า ฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของ LPN อยู่ในตลาดล่างที่กำลังซื้ออ่อนแอ และสถาบันการเงินยังคงเข้มงวดต่อการปล่อยสินเชื่อ รวมถึง GPM ที่ยังต่ำ

Fig 1: 4Q25 earnings review

FY: Dec (Bt mn)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025	2024	YoY
Revenues	1,976	2,031	-3%	1,698	16%	6,717	7,992	-16%
CoGS	(1,656)	(1,741)	-5%	(1,332)	24%	(5,393)	(6,489)	-17%
Gross profit	320	290	10%	366	-13%	1,324	1,503	-12%
SG&A	(291)	(321)	-10%	(277)	5%	(1,081)	(1,121)	-4%
EBITDA	46	(58)	n.m.	131	-65%	351	417	-16%
Other inc./exps	7	2	224%	0	6,657%	17	19	-12%
Interest expenses	(74)	(31)	142%	(36)	107%	(172)	(86)	99%
Income tax	0	1	-86%	(16)	n.m.	(38)	(97)	-61%
Core profit	(46)	(71)	-35%	25	n.m.	(13)	155	n.m.
Net profit	(54)	(116)	-54%	50	n.m.	29	111	-74%
EPS (Bt)	(0.04)	(0.08)	-54%	0.03	n.m.	0.02	0.08	-74%
Gross margin	16.2%	14.3%		21.5%		19.7%	18.8%	
Net margin	-2.7%	-5.7%		2.9%		0.4%	1.4%	

Fig 2: LPN share prices vs profits



Source: LPN, Bloomberg, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปได้พิจารณาเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งยังมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 4