

COMPANY NOTE

21 กุมภาพันธ์ 2555

Sector: Property

ราคาปิด 13.80 บาท

L.P.N. DEVELOPMENT PCL. (LPN)

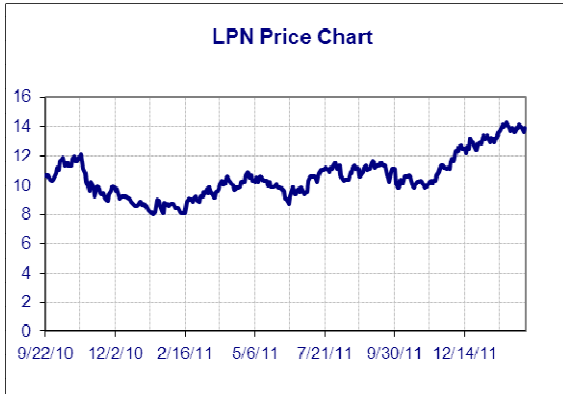
“ถือ” ราคาเป้าหมาย 14.90 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit (Btm)	1,502	1,637	1,917	2,206	2,384
EPS (Bt)	1.02	1.11	1.30	1.50	1.62
EPS Growth(%)	25%	9%	17%	15%	8%
PER (x)	13.6	12.4	10.6	9.2	8.5
DPS (Bt)	0.50	0.56	0.65	0.75	0.81
Yield (%)	3.6%	4.1%	4.7%	5.4%	5.9%
BV (Bt)	3.6	4.1	4.8	5.6	6.4
P/BV (x)	3.9	3.3	2.9	2.5	2.2

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,135.92
Market Cap.	Bt20,365bn
Total Shares	1,475.7m common share Par Bt1
Major Shareholders as of March 4, 2011	
Thai NVDR	18.27 %
ตระกูลเดอะ ไทศรี	6.66 %
SOMERS (U.K.) LIMITED	3.53 %
% free float	71.63 %

Source: Set Smart



Source: Set Smart

Quarterly performance (Btm)	4Q11	4Q10	%yoy	3Q11	%qoq	2011	2010	%yoy
Sales	891	3,496	-75%	5,079	-82%	12,035	9,676	24%
Cost of sales	570	2,253	-75%	3,419	-83%	8,032	6,357	26%
Selling & admin exp.	216	350	-38%	446	-52%	1,375	1,053	31%
Interest exp.	0	2	-91%	0	-50%	3	4	-35%
Taxes	34	266	-87%	372	-91%	830	722	15%
Net profits	62	570	-89%	873	-93%	1,917	1,637	17%

Source: Financial Statement and Globlex estimated

Analyst: **Wilasinee Boonmasungson**
 02 672-5937
 wilasinee@globlex.co.th

Corporate Governance Rating 2011



กำไรสุทธิปี 54 เติบโต 17% และคาดว่าจะเติบโต 15% ในปี 55

- แจ้งกำไรสุทธิปี 54 เติบโต 17%
- คาดกำไรสุทธิปี 55 เติบโตต่อเนื่องอีก 15% จากปี 54
- การเปิดขายโครงการใหม่ยังไปได้ดี
- ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” ราคาเหมาะสม 14.90 บาทสำหรับปี 55

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **แจ้งกำไรสุทธิปี 54 เติบโต 17%** : ปี 54 มีกำไรสุทธิใกล้เคียงตามคาดที่ 1.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 17%YoY แม้กำไรในช่วง 4Q54 ลดลง 89%YoY และ 93%QoQ เหลือเพียง 62 ล้านบาทจากยอดขายออนไลน์ที่เหลือน้อยและผลกระทบจากน้ำท่วม อย่างไรก็ตามกำไรขั้นต้นในช่วง 4Q54 ที่ทำได้สูงถึง 36% ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นทั้งปีขยับขึ้นเป็น 33% ดีกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 32% ด้านฐานะการเงินยังแข็งแกร่งจากที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) อยู่ที่ระดับต่ำเพียง 0.35 เท่า
- **คาดการณ์กำไรสุทธิปี 55 เติบโตต่อเนื่องอีก 15%จากปี 54** : ฝ่ายวิจัยคาดยอดขายปี 55 ราว 1.4 หมื่นล้านบาทเพิ่มขึ้น 12%YoY โดยมีโครงการใหม่ที่จะสร้างเสร็จและโอน 7 โครงการจำนวน 9.6 พันยูนิตมูลค่ารวม 1.25 หมื่นล้านบาท และมีสินค้าพร้อมขายมูลค่า 935 ล้านบาท ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 32% ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 55 อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาทซึ่งเติบโต 10% จากปี 54 โดยปลายปี 54 มียอดขายออนไลน์ 1.3 หมื่นล้านบาท
- **การเปิดขายโครงการใหม่ยังไปได้ดี** : เมื่อเดือนธ.ค.54 การเปิดขายโครงการใหม่ 3 โครงการ ได้แก่ โครงการลุมพินีคอนโดทาวน์ (เริ่มโอน 4Q55) โครงการลุมพินี เมกะบางนา เฟส 1 (เริ่มโอน 4Q55) และโครงการลุมพินีพาร์ค วิลล์ นาเกลือ วงศ์มดัย เฟส 1 (เริ่มโอน 2Q56) จำนวนที่เปิดขายรวม 2.7 พันยูนิตมูลค่ารวม 3.2 พันล้านบาท สามารถขายได้แล้ว 70% ของจำนวนที่เปิดขาย
- **ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” ราคาเหมาะสม 14.90 บาทสำหรับปี 55** : ปัจจัยพื้นฐานของ LPN ยังแข็งแกร่งจากการเป็นผู้นำตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลาง-ล่างที่บริหารต้นทุนได้มีประสิทธิภาพ ราคาเหมาะสมสำหรับปี 55 ซึ่งอิง Prospect PER เท่าเดิมที่ระดับ 10 เท่าได้เท่ากับ 14.90 บาทซึ่งมี upside ไม่มากจากราคาปิดล่าสุด ทั้งนี้การลงทุนระยะยาวมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 7-8% ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับการลงทุนระยะยาว โดยบริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดครึ่งหลังของปี 54 อีก 0.44 บาท yield 3.2% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD 1 มี.ค.55 วันจ่ายเงินปันผล 11 เม.ย.55