

## บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์

วิเคราะห์ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55: ออกมาตามคาด

ชื่อ		ราคาปัจจุบัน (บ.)	16.5	
บริษัท วมย์แสงไฟพลอย		ราคาเป้าหมาย (บ.)	15.5	
66.2658.8888 Ext. 8855		Upside (%)	-6.5	
tareetipw@kgi.co.th				
	Sales	Net income	EPS	P/E
	Bt mn	Bt mn	Bt/share	(x)
2010	9,941	1,637	1.11	15.5
2011	12,335	1,917	1.30	13.2
2012F	14,288	2,287	1.55	11.1
Dividend yield - 12/12F (%)		4.5		
Price to book value - 12/12F (x)		3.0		
Absolute performance (3,6,12M) (%)		22.9; 68.6; 60.7		
Relative performance (3,6,12M) (%)		8.2; 31.9; 48.1		

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- กำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 อยู่ที่ 147 ล้านบาท ลดลง 74.5% YoY และ 50.1% QoQ
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ไว้ที่ 2.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% YoY
- Backlog จำนวน 2.0 หมื่นล้านบาทจะช่วยสนับสนุนแนวโน้มกำไร
- แนะนำให้ถือ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 15.50 บาท

ไม่มีปัจจัยสนับสนุนในระยะสั้น คงคำแนะนำถือ

หลังประชุมนักวิเคราะห์ห้วานนี้ เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อ LPN จากการที่ไม่มีปัจจัยสนับสนุนใหม่ๆ ทั้งนี้ LPN ได้รายงานกำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 อยู่ที่ 147 ล้านบาท ลดลง 74.5% YoY และ 50.1% QoQ ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราและประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าที่คาด จากการที่บริษัทมี backlog จำนวนมากที่พร้อมจะโอนในครึ่งหลังของปีนี้ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ไว้ที่ 2.3 พันล้านบาท และเรายังคงคำแนะนำถือ พร้อมกับคงราคาเป้าหมายเอาไว้ที่ 15.50 บาท นอกจากนี้ LPN ยังได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.23 บาทต่อหุ้น (คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผลที่ 76% ของกำไรสุทธิ) ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 1.4% (ขึ้น XD วันที่ 21 สิงหาคม 2555)

ประเด็นหลักจากผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55:

- รายได้ไตรมาสที่ 2/55 เป็นจุดต่ำสุดในปีนี้: มีเพียงโครงการเล็กๆ เพียงโครงการเดียวคือโครงการลุมพินีคอนโดทาวน์ นิด้า เสรีไทย 2 มูลค่า 565 ล้านบาทที่เสร็จในไตรมาสที่ 2/55 ซึ่งเมื่อรวมกับยอดโอนห้องบางส่วนจาก

Bt mn	2Q12	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)	Comment
Sales and services	1111	3704	(70.0)	2153	(48.4)	In-line
Gross profit	362	1229	(70.6)	636	(43.1)	
SG&A	(210)	(416)	(49.5)	(287)	(26.8)	
EBIT	151	812	(81.4)	349	(56.6)	
Interest expenses	(0.2)	(1.8)	(87.1)	(0.2)	12.7	
Corporate income tax	(40)	(253)	(84.4)	(84)	(53.0)	
Normalized profit	147	576	(74.5)	295	(50.1)	
Net profit	147	576	(74.5)	295	(50.1)	35% above our estimate and 39% above Bloomberg consensus
EPS (Bt)	0.10	0.39	(74.5)	0.20	(50.1)	
Percent	2Q12	2Q11	YoY (ppts)	1Q12	QoQ (ppts)	
Gross margin	32.5	33.2	(0.6)	29.5	3.0	In-line
SG&A to sales	18.9	11.2	7.7	13.3	5.6	Lower than our expectation at 20.2%
Net margin	13.2	16.2	(3.0)	13.7	(0.5)	

Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

โครงการอื่นที่สร้างเสร็จก่อนหน้านี้ จึงทำให้รายได้ในไตรมาสนี้ลดลงถึง 70% YoY และ 48.4% QoQ เป็น 1.1 พันล้านบาท

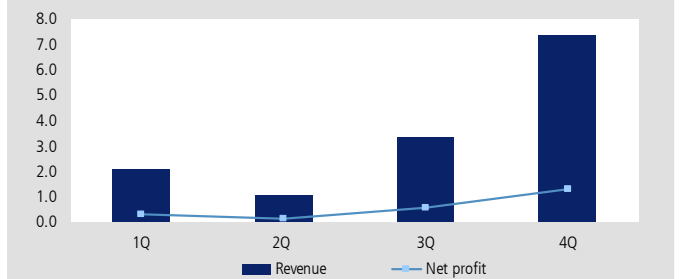
■ อัตรากำไรสุทธิขึ้นจากการขึ้นราคาขายในไตรมาสนี้ แม้ว่าต้นทุนจะเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นของ LPN ยังคงเพิ่มขึ้นเป็น 32.5% จากการขึ้นราคาขายเพื่อสะท้อนถึงต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ตัวกันสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายก็เพิ่มขึ้นเป็น 18.9% จาก 11.2% ในไตรมาสที่ 2/54 และ 13.3% ในไตรมาสที่ 1/55 เป็นผลมาจากค่าใช้จ่าย 30 ล้านบาทในการจัดงาน “Big Shock” ในเดือนมิถุนายน 2555 และฐานรายได้ที่ต่ำในไตรมาสนี้ ดังนั้นกำไรสุทธิจึงลดลง 74.5% YoY และ 50.1% QoQ เหลือ 147 ล้านบาท

### คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ไว้ที่ 2.3 พันล้านบาท

แม้ว่ากำไรสุทธิในครึ่งแรกของปีนี้จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 20% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีก็ตาม แต่ก็เป็นไปตามที่เราคาดไว้และเราเชื่อว่ากำไรขั้นต้นตัวในครึ่งหลังของปีจากโครงการคอนโดมิเนียม 5 แห่ง มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเสร็จและพร้อมโอนได้ในครึ่งหลังของปีนี้ (จากแค่ 3 โครงการในครึ่งแรก) และเรายังคาดว่า จะเห็นรายได้และกำไรของบริษัทเร่งตัวขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้ จากยอด backlog ซึ่งสูงถึง 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าในจำนวนนี้ 1 หมื่นล้านบาทจะโอนได้ในครึ่งหลังของปี ซึ่งหมายความว่า 95% ของประมาณการรายได้ของเราในปีนี้มีคามแน่นอนแล้ว อย่างไรก็ตามเรายังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ LPN จะลดลงมาที่ 31.5% ในปี 2555 จาก 33.2% ในปี 2554 จากการโอนสินค้าที่มีอัตรากำไรต่ำของโครงการที่เปิดขายในปี 2554 ทำให้กำไรสุทธิในปี 2555 ยังมีอัตราเติบโตที่ระดับ 19% YoY เป็น 2.3 พันล้านบาท

### ภาพที่ 1: กำไรน่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้

2012 Quarterly revenue, net profit estimate, Bt mn



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

### คงคำแนะนำถือ

เราคงคำแนะนำถือ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 15.50 บาท อิงจาก PE ปี 2555 ที่ 10x โดยเราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนถึงแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งในครึ่งหลังของปีนี้ไปแล้ว ในขณะที่เรามองว่าไม่มีปัจจัยกระตุ้นใหม่ๆ ในระยะสั้น ดังนั้นจากการที่แนวโน้มกำไรไม่น่าดีดขึ้น ราคาหุ้นจึงน่าจะขยับช้ากว่าหุ้นอื่นในกลุ่ม