

## กำไรครึ่งปีหลังโดดเด่น...มี Backlog ระดับ 2 หมื่นล้านบาท

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555

### ▶ 2Q55 กำไรต่ำสุดของปีที่ 144 ล้านบาท...Presale 1H55 กว่า 1.1 หมื่นลบ.

LPN ประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q55 มีกำไรจากการดำเนินงาน 144 ล้านบาท ลดลง 50% QoQ และ 75% YoY แต่มากกว่าคาด โดยมียอดโอนฯพร้อมบันทึกรายได้จากการขาย 1 พันล้านบาท ลดลง 51% QoQ เพราะมีเพียงคอนโด 1 โครงการขนาดเล็กที่เริ่มโอนฯ คือ ลุมพินี คอนโดทาวน์ นิด้า-เสรีไทย เฟส2 มูลค่า 565 ล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นการขายพร้อมโอนฯสต็อกโครงการเดิม โดยรวม 1H55 LPN มีกำไร 430 ล้านบาท คิดเป็น 19% ของประมาณการทั้งปีของฝ่ายวิจัย ขณะที่ยอด Presale รวม 1H55 เท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท จากเป้าหมายทั้งปีที่ระดับ 1.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งน่าจะทำได้ไม่ยากเพราะยังมีสต็อกคอนโดเหลือขายกว่า 1.13 หมื่นล้านบาท และช่วง 3Q55 มีแผนเปิดขายคอนโดเพิ่มอีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 6.15 พันล้านบาท (รายละเอียดดังตารางหน้า 2) โดยมีโครงการที่น่าจับตาอยู่ที่ ลุมพินี คอนโดทาวน์ ชลบุรี-สุขุมวิท เพราะมีขนาดห้องเล็กสุด 21 ตร.ม. ในราคาเริ่มต้นเพียง 5.8 แสนบาท/Unit รวมทั้งหมด 4,230 Units มูลค่า 2.6 พันล้านบาท ซึ่งจะเจาะลูกค้าที่ทำงานใน จ.ชลบุรี เป็นหลัก

### ▶ คาดรายได้ 2H55 ระดับ 1 หมื่นลบ. เริ่มส่งมอบ 5 คอนโดใหม่

คาดว่าผลประกอบการครึ่งหลังของปี 2555 ของ LPN จะมีรายได้ระดับ 1 หมื่นล้านบาท เพิ่มจากครึ่งแรกของปีที่ 3 พันล้านบาท เพราะจะมีกำหนดส่งมอบคอนโดใหม่ถึง 5 โครงการ (ดังตารางหน้า 2) ซึ่งโครงการขนาดใหญ่อย่าง Lumpini Park-Riverside พระราม3 มียอดขายแล้ว 80% ของมูลค่า 5.4 พันล้านบาท และปัจจุบันก่อสร้างแล้วเสร็จพร้อมเริ่มโอนฯให้ลูกค้าในเดือนก.ย.55 จนถึงปลายปี โดยยอด Backlog ณ สิ้น 2Q55 รวมกว่า 2 หมื่นล้านบาท จะมีกำหนดโอนฯพร้อมรับรู้รายได้ช่วง 2H55 กว่า 9 พันล้านบาท หรือรองรับประมาณการการรายได้จากการขายคอนโดปี 2555 ที่ 1.32 พันล้านบาทแล้ว 91% โดยคาดการณ์รายได้ 3Q55 จะเพิ่มเป็น 3 พันกว่าล้านบาท และไปสูงสุดในช่วง 4Q55 ระดับ 6 พันกว่าล้านบาท นอกจากนั้นจะได้แรงเสริมจากบริษัทลูกพรสันติที่เริ่มส่งมอบทาวน์เฮ้าส์ 2 โครงการในช่วง 2Q55 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง จากปัจจุบันมี Backlog ของพรสันติกว่า 500 ล้านบาท

### ▶ คง Fair Value ที่ PER 10 เท่า หรือ 15.38 บาท แนะนำ ขาย

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2555 ไว้ที่ 2.3 พันล้านบาท เพิ่ม 20.8% YoY และคง Fair Value ที่อิง PER 10 เท่า หรือ 15.38 บาท ซึ่งยังสูงกว่าราคาปัจจุบันจึงคงคำแนะนำ ขาย

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	8,975	9,941	12,335	14,050	15,425
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,502	1,637	1,917	2,289	2,554
Norm Profit (ลบ)	1,451	1,565	1,895	2,289	2,554
Norm EPS (บาท)	0.99	1.06	1.28	1.54	1.72
PER (เท่า)	16.7	15.6	12.9	10.7	9.6
DPS (บาท)	0.50	0.56	0.65	0.78	0.87
Dividend Yield (%)	3.0	3.4	3.9	4.7	5.2
BV (บาท)	3.6	4.1	4.8	5.6	6.5
PBV (เท่า)	4.6	4.0	3.4	3.0	2.6

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่แนะนำของ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 16.80 บาท

Fair Value : 15.38 บาท

มูลค่าตลาด : 24,349 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.54	1.55	-1%
2556F	1.72	1.77	-3%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการรายไตรมาสของ LPN

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,812	3,563	2,505	3,704	5,156	971	2,153	1,111	-48%	-70.0%	14,050	12,335	13.9%
ต้นทุนขาย	1,169	2,309	1,656	2,476	3,478	628	1,517	750	-51%	-69.7%	9,638	8,237	17.0%
กำไรขั้นต้น	642	1,254	848	1,229	1,678	343	636	362	-43.1%	-70.6%	4,413	4,098	7.7%
SG&A	255	423	307	416	448	285	287	210	-26.8%	-49.5%	1,503	1,457	3.2%
EBITDA	392	835	574	834	1,249	103	379	192	-49.3%	-77.0%	3,016	2,761	9.3%
กำไรสุทธิ	293	570	406	576	873	62	294	147	-50.1%	-74.5%	2,289	1,917	19.4%
Norm Profit	261	559	395	571	868	61	286	144	-49.7%	-74.8%	2,289	1,895	20.8%
Norm EPS	0.18	0.38	0.27	0.39	0.59	0.04	0.19	0.10	-49.7%	-74.8%	1.54	1.28	19.8%
Gross Margin (%)	35.4%	35.2%	33.9%	33.2%	32.5%	35.3%	29.5%	32.5%			31.4%	33.2%	
Norm Profit Margin (%)	14.4%	15.7%	15.6%	15.4%	16.8%	6.0%	13.1%	12.6%			16.2%	15.3%	

ที่มา : LPN / ฝ่ายวิจัย ASP

## โครงการใหม่ในปี 2555

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เปิด
Lumpini Ville สุขุมวิท 109-แมริ่ง	940	1Q55
Lumpini Mega City บางนา เฟส2	2,000	1Q55
Lumpini Ville สุขุมวิท 77	1,100	1Q55
Lumpini Ville ศรีนครินทร์-บางนา	700	2Q55
Lumpini Park งามวงศ์วาน	4,000	2Q55
Lumpini Ville ประชาชื่น	1,800	2Q55
Lumpini Ville รามคำแหง60/2	1,450	3Q55
Lumpini Condotown ชลบุรี-สุขุมวิท	2,600	3Q55
Lumpini Ville นาเกลือ-วงศ์มัตย์	2,100	3Q55

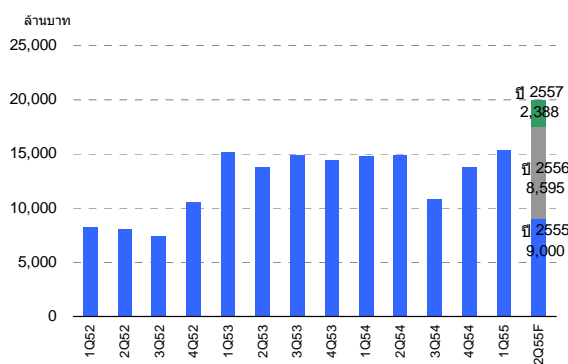
ที่มา : LPN / ฝ่ายวิจัย ASP

## กำหนดการโอนฯโครงการต่างๆในปี 2555

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	Presale สิ้น 2Q55
Lumpini Condotown นิตา-เสรีไทย เฟส1	465	1Q55	100%
Lumpini Ville ลาดพร้าว-แมริ่ง	920	1Q55	100%
Lumpini Condotown นิตา-เสรีไทย เฟส2	565	2Q55	72%
Lumpini Ville พัฒนาการ	1,690	3Q55	70%
Lumpini Place พระราม3-วิเวจรไฮด์	5,400	3Q55	80%
Lumpini Condotown พญาเหนือ-สุขุมวิท	1,270	4Q55	100%
Lumpini Ville พิบูลสงคราม	940	4Q55	100%
Lumpini Condotown รามอินทรา-ลาดปลาเค้า	970	4Q55	92%
Lumpini Ville แจ้งวัฒนะ-ปากเกร็ด	1,700	4Q55	79%

ที่มา : LPN / ฝ่ายวิจัย ASP

## ยอด Backlog รายไตรมาส



ที่มา : LPN / ฝ่ายวิจัย ASP

## Technical Graph



ที่มา : LPN / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ LPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	9,941	12,335	14,050	15,425					
ต้นทุนขาย	6,547	8,237	9,638	10,655	กำไรสุทธิ	1,637	1,917	2,289	2,554
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,393</b>	<b>4,098</b>	<b>4,413</b>	<b>4,770</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	683	857	687	641
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,137	1,457	1,503	1,643	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	32	33	40	42
ดอกเบี้ยจ่าย	4	3	3	3	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	29	73	60	60	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(29)	(73)	(60)	(60)
รายได้อื่น	5	14	7	8	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,451)	(1,457)	(1,820)	(1,413)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,286	2,725	2,973	3,192	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(128)</b>	<b>1,277</b>	<b>1,137</b>	<b>1,764</b>
ภาษีเงินได้	722	830	684	638					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	72	23	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	7	2	30	30
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,637</b>	<b>1,917</b>	<b>2,289</b>	<b>2,554</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	291	(79)	(71)	(75)
EPS	1.11	1.30	1.54	1.72	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>298</b>	<b>(76)</b>	<b>(41)</b>	<b>(45)</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,565</b>	<b>1,895</b>	<b>2,289</b>	<b>2,554</b>					
<b>Norm EPS</b>	1.06	1.28	1.54	1.72	เพิ่ม/ลด เงินกู้	732	(1,152)	(25)	(148)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	13	-
การเติบโตของยอดขาย	10.8%	24.1%	13.9%	9.8%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(4)	(5)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.8%	21.1%	20.8%	11.6%	ลด จ่ายปันผล	(767)	(871)	(1,145)	(1,211)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.1%	33.2%	31.4%	30.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(40)</b>	<b>(2,027)</b>	<b>(1,157)</b>	<b>(1,359)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.7%	15.4%	16.3%	16.6%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>130</b>	<b>(827)</b>	<b>(61)</b>	<b>360</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	5,156	971	2,153	1,111	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,122	295	234	594
ต้นทุนขาย	3,478	628	1,517	750	ลูกหนี้การค้า	308	196	269	296
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,678</b>	<b>343</b>	<b>636</b>	<b>362</b>	สินค้าคงคลัง	7,295	7,408	8,149	8,964
ค่าใช้จ่ายในการขาย	448	285	287	210	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	2	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	เงินลงทุนระยะยาว	141	211	241	271
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	8	29	21	29	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,450	1,423	1,494	1,569
รายได้อื่น	2	8	1	3	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>10,381</b>	<b>9,593</b>	<b>10,448</b>	<b>11,754</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,240	95	370	183	เจ้าหนี้การค้า	900	1,335	1,056	1,168
ภาษีเงินได้	372	34	84	40	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	891	600	533	438
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,548	401	401	401
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	2	9	3	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	873	11	53	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>873</b>	<b>62</b>	<b>294</b>	<b>147</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>4,300</b>	<b>2,465</b>	<b>2,161</b>	<b>2,125</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>868</b>	<b>61</b>	<b>286</b>	<b>144</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	1,476	1,476	1,489	1,489
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	442	442	442	442
					กำไรสะสม	4,125	5,172	6,317	7,660
ยอดขาย (QoQ)	39.2%	-81.2%	121.8%	-48.4%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,082</b>	<b>7,128</b>	<b>8,286</b>	<b>9,629</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.5%	35.3%	29.5%	32.5%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	51.9%	-93.0%	371.2%	-49.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>10,381</b>	<b>9,593</b>	<b>10,448</b>	<b>11,754</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.61	3.38	4.35	4.91	Presale ระหว่างงวด	15,008	12,376	13,380	14,718
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	64	49	60	55	การบันทึกขายได้จากการขาย	9,676	12,035	13,750	15,125
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.07	1.12	1.24	1.25	รายได้ค่าเช่าและบริการ	264	300	300	300
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.06	7.37	8.06	9.58	Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.1%	33.2%	31.4%	30.9%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.71	0.35	0.26	0.22	Norm Profit Margin (%)	15.7%	15.4%	16.3%	16.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.7%	19.2%	22.8%	23.0%	SG&A/Sale (%)	11.4%	11.8%	10.7%	10.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.9%	29.0%	29.7%	28.5%	Effective Tax Rate (%)	31.6%	30.5%	23.0%	20.0%

ที่มา : LPN / ฝ่ายวิจัย ASP