

และ Precast ซึ่งใช้เวลาก่อสร้างนานประมาณ 3 เดือน

ข้อมูลโครงการใหม่ที่เปิดขายในปี 2563

ชื่อโครงการ	ทำเล	ประเภท	ขนาดพื้นที่ (ไร่)	จำนวนหน่วย	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
Lio Bliss	รังสิต – บางพูน	ทาวน์เฮาส์	23	240	480
Lalin Town LIO Bliss	เทพารักษ์ – บางบ่อ	ทาวน์เฮาส์	40	466	850
Lalin Town Lanceo Crib	บางนา – เทพารักษ์	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด	38	243	800
LIO Bliss	รัตนธิเบศร์ – บางใหญ่	ทาวน์เฮาส์	42	457	900
Llo Bliss	วงแหวน ปิ่นเกล้า พระราม 5	ทาวน์เฮาส์	25	283	560
Llo Bliss	บางนา – ศรีวิภา	ทาวน์เฮาส์	43	477	1,000
Lanceo Crib 2	บางนา – สุวรรณภูมิ	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด	27	144	525
รวม			238	2,310	5,115

ที่มา : LALIN

ตารางข้อมูลโครงการเปิดใหม่และรายได้ระหว่างปี 2557 – 2563

ปี	จำนวนโครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	%เปลี่ยนแปลง	รายได้ (ล้านบาท)	%เปลี่ยนแปลง
2557	6	4,000	n/a	2,366	n/a
2558	8	4,500	+13%	2,084	-12%
2559	9	4,600	+2%	2,707	+30%
2560	7	4,500	-2%	3,589	+33%
2561	6	3,300	-27%	4,082	+14%
2562	9	6,900	+109%	4,623	+13%
2563	7	5,115	-26%	n/a	n/a

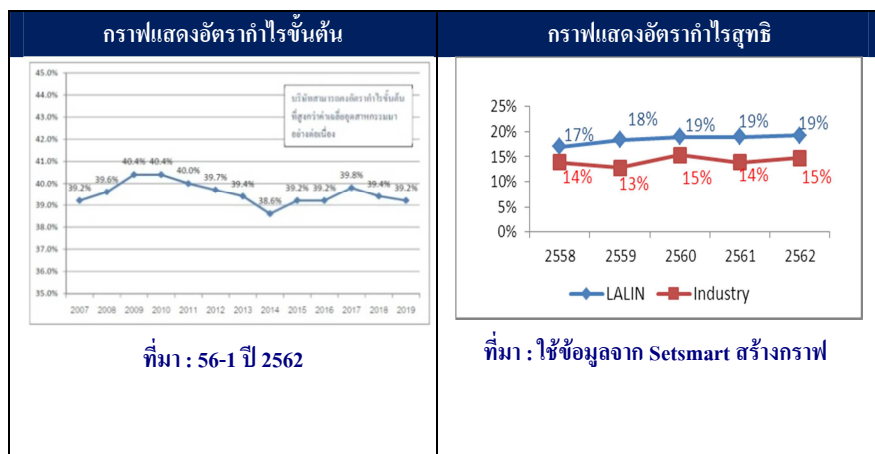
ที่มา LALIN Opportunity Day Presentation Q2/2020, งบการเงิน

รายได้จากการโอนโครงการเติบโตต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงแข็งแกร่งแม้มีผลกระทบในเชิงลบจากมาตรการ LTV ที่เริ่มใช้ตั้งแต่เดือนเม.ย. 2562 และการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 แต่ยอดขายที่รับรู้เป็นรายได้ยังคงเติบโตต่อเนื่องระหว่างปี 2559 – 2562 (ดังแสดงในตารางข้อมูลโครงการข้อมูลเปิดใหม่และรายได้ระหว่างปี 2559 -2563) ในปี 2562 บริษัทเปิดโครงการใหม่ 9 โครงการมูลค่ารวมราว 6.9 พันล้านบาท มีรายได้จากการโอน 4.6 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น 13% จากปี 2561 สำหรับปี 2563 ในช่วงครึ่งแรกมีรายได้จากการโอน 2.56 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% และบริษัทยังคงรักษาความสามารถในการทำกำไรจากการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ระดับ 15-17% ของรายได้

[illegible]

ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับสูงกว่าอุตสาหกรรม

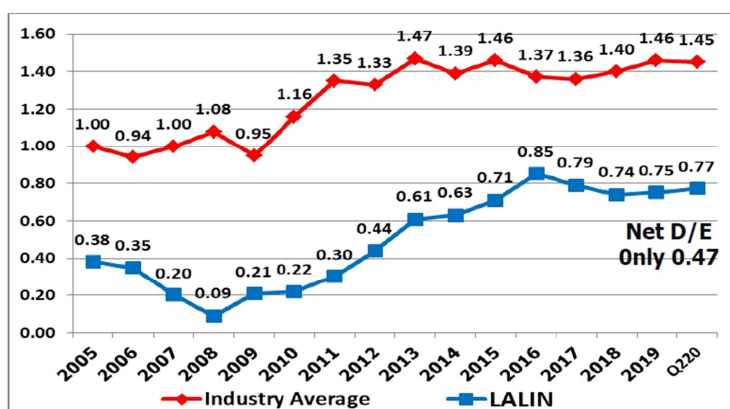


ตลอดช่วง 10 ปีที่ผ่านมาบริษัทมีอัตรากำไร
ขั้นต้นอยู่ที่ราว 39 – 40% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ
อุตสาหกรรมเนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับ
การจัดซื้อที่ดินที่เป็นต้นทุนหลักซึ่งคิดเป็น
สัดส่วนประมาณ 20-25% ของต้นทุนโครงการ
บริษัทไม่มีนโยบายสะสมสต็อกที่ดินนาน และ
ศึกษาความเป็นไปได้ก่อนจัดซื้อที่ดินอัตรากำไร
ขั้นต้นในปี 2562 มี 39% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ
อุตสาหกรรมที่ประมาณ 33% ขณะที่อัตรากำไร
สุทธิอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม
เช่นกัน ปี 62 มีอัตรากำไรสุทธิ 19% สูงกว่า
ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ระดับ 15%

ภาระหน้าที่ สภาคล่องแจ้งแกร่ง

ทริสเทคยังคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” (ที่มา *TRIS News Release 22 ก.ย. 2563*) ภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมจากการดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างระมัดระวังที่จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำกว่า 1 เท่าในระยะกลางและระยะยาว ประกอบกับการที่บริษัทเน้นพัฒนาเฉพาะโครงการบ้านจัดสรรซึ่งใช้เงินลงทุนน้อยกว่าโครงการคอนโดมิเนียม อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนอยู่ที่ระดับ 0.75 เท่าในปี 2562 และขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 0.77 เท่า ณ ปลายเดือนมิ.ย. 2563 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ระดับ 1.46 เท่า และ 1.45 เท่า ตามลำดับ (ดังแสดงในรูปภาพข้างล่าง)

รูปภาพแสดง D/E Ratio ตั้งแต่ปี 2548 จนถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2563



ที่มา : LALIN Opportunity Day Presentation Q2/2020

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอจะคืนหนี้จนถึงสิ้นปี 2564 จากเดือนมิ.ย. 2563 ถึงเดือนธ.ค. 2564 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 2.29 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.44 พันล้านบาท ตัวสัญญาใช้เงินจำนวน 845 ล้านบาท และที่เหลือคือเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ณ เดือนมิ.ย. 2563 สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 483 ล้านบาท และวงเงินจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 2.05 พันล้านบาท บริษัทได้ชำระหุ้นกู้จำนวน 440 ล้านบาทที่ครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนก.ค. 2563 ด้วยหุ้นกู้ใหม่อายุ 1 ปี 9 เดือน ทริสเรตติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 900 ล้านบาทต่อปีซึ่งน่าจะเพียงพอครอบคลุมภาระหนี้ที่ต้องชำระในช่วง 18 เดือนข้างหน้าแม้ว่าบริษัทจะไม่สามารถออกหุ้นกู้หรือตัวแลกเปลี่ยนมาทดแทน ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งเชื่อว่าความสามารถในการชำระหนี้จะยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง (ที่มา TRIS News Release 22 ก.ย. 2563) ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดสุทธิราว 500 – 700 ล้านบาทในช่วง 2 ปีข้างหน้า

ภาพรวมตลาดปี 2563 ที่ชะลอตัวมีแนวโน้มพลิกฟื้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2564

ศูนย์ข้อมูลสังหาริมทรัพย์ (REIC) คาดการณ์ว่าตลาดที่อยู่อาศัยจะเข้าสู่จุดต่ำสุดในปีนี้และจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นนับจากครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไป สถานการณ์ชะลอตัวในภาคธุรกิจที่อยู่อาศัยเริ่มตั้งแต่ช่วงปลายปี 2562 ต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน การชะลอตัวในช่วงแรกเป็นผลมาจากการใช้มาตรการ Macroprudential หรือการควบคุม LTV (Loan to Value) ในการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยทำให้กลุ่มผู้บริโภคที่มีรายได้ 50,000 – 85,000 บาทต่อเดือนมีศักยภาพลดลงในการขอกู้และกลายเป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มเสี่ยงในการถูกปฏิเสธสินเชื่อเพิ่มขึ้น และเมื่อเข้าสู่ปี 2563 ตลาดที่อยู่อาศัยโดนผลกระทบอย่างมากจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้เกิดการชะลอตัวมากที่สุดนับจากวิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี 2540 คาดการณ์ว่าตลาดที่อยู่อาศัยจะเข้าสู่จุดต่ำสุดในปี 2563 และจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นนับจากครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไป (ที่มา REIC, Press Release 25 ก.ย. 2563)

จากผลการสำรวจ ณ ครึ่งแรกของปี 2563 มีจำนวนหน่วยขายได้จำนวน 53,844 หน่วย มูลค่า 227,092 ล้านบาท และคาดว่าครึ่งหลังของปี 2563 มีจำนวนหน่วยขายได้ใหม่ 36,775 หน่วย มูลค่า 163,972 ล้านบาท ทำให้คาดว่าภาพรวมทั้งปี 2563 จะมีหน่วยขายได้ใหม่จำนวน 90,619 หน่วย และคาดว่าจะมีมูลค่า 391,064 ล้านบาท ลดลงจากปี 2562 -24.9% และ -26.4% ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าจะมีหน่วยขายได้ใหม่ในปี 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 94,072 หน่วย เพิ่มขึ้น 4% (ที่มา REIC, Press Release 25 ก.ย. 2563)

ที่อยู่อาศัยระดับราคา 2 – 5 ล้านบาทขายได้ใหม่มากที่สุด

ศูนย์ข้อมูลสังหาริมทรัพย์สำรวจพบว่าที่อยู่อาศัยในระดับราคา 2 - 3 ล้านบาทและระดับราคา 3-5 ล้านบาทเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตในส่วนของหน่วยขายได้ใหม่มากที่สุด โดยอาคารชุดขายได้ใหม่ในระดับราคา 2.01 - 3 ล้านบาทมีจำนวนมากที่สุด คิดเป็น 34% บ้านเดี่ยวขายได้ใหม่ในระดับราคา 3.01 - 5 ล้านบาท มีจำนวนมากที่สุด คิดเป็น 36% ทาวน์เฮ้าส์ขายได้ใหม่ในระดับราคา 2.01 - 3 ล้านบาท มีจำนวนมากที่สุดคิดเป็น 42% บ้านแฝดขายได้ใหม่ในระดับราคา 3.01 - 5 ล้านบาท มีจำนวนมากที่สุด คิดเป็น 51% และอาคารพาณิชย์ขายได้ใหม่ในระดับราคา 3.01 - 5 ล้านบาท ขายได้มากที่สุดคิดเป็น 56%

ที่อยู่อาศัยแนวราบขายได้ดีกว่าคอนโดมิเนียม

ผลการสำรวจของศูนย์ข้อมูลสังหาริมทรัพย์ (REIC) ประเมินภาวะตลาดที่อยู่อาศัยโดยรวมว่าอัตราดูดซับต่อเดือนยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 2 ปี โดยครึ่งแรกของปี 2563 อัตราดูดซับต่อเดือนอยู่ในระดับ 2.6% คาดว่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 1.7 ในช่วงครึ่งปีหลังต่อเนื่องไปจนถึงครึ่งหลังปี 2564 คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2.1% ในครึ่งหลังปี 2564 ทั้งนี้ที่อยู่อาศัยแนวราบมีอัตราการดูดซับที่ดีกว่าอาคารชุดอย่างชัดเจน ส่งผลให้ระยะเวลาการระบายที่อยู่อาศัยแนวราบและอาคารชุดในตลาดในครึ่งหลังของปี 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 50 เดือน (ค่าเฉลี่ยปี 2561-2562 เป็น 32 เดือน) และ 57 เดือน (ค่าเฉลี่ยปี 2561-2562 เป็น 17 เดือน) ตามลำดับ โดยที่อยู่อาศัยแนวราบมีทิศทางทางปรับเข้าใกล้ค่าเฉลี่ยที่ 32 เดือนในปี 2564 แต่อาคารชุดยังคงใช้เวลานานถึงมากกว่า 50 เดือนในการระบาย อุปทาน บ่งชี้ถึงทิศทางของที่อยู่อาศัยแนวราบยังคงมีความโดดเด่นกว่าอาคารชุด (ที่มา REIC, Press Release 25 ก.ย. 2563) ข้อมูลผลสำรวจดังกล่าวนี้สนับสนุนปัจจัยพื้นฐานของ LALIN ที่เน้นพัฒนาเฉพาะโครงการแนวราบ

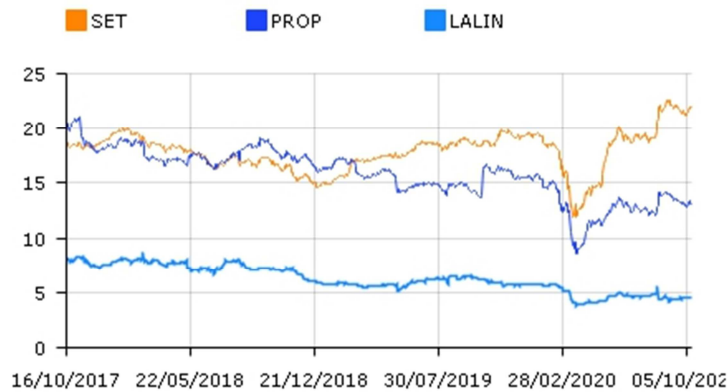
ดินเชื้อที่อยู่อาศัยปลอดภัยใหม่ยังมีแนวโน้มหดตัว

แนวโน้มสินเชื่อกู้ยืมของภาคเอกชนใหม่ทั่วประเทศในปี 2563 ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะมีมูลค่าประมาณ 542,636 ล้านบาท ลดลง 15.2% โดยคาดว่าจะต้องใช้เวลาประมาณ 2 ปีในการฟื้นตัวกลับไปจนถึงจุดที่ใกล้เคียงกับภาวะปกติ และถ้าจะให้ไปถึงจุดที่เลขสูงสุดที่ 702,900 ล้านบาท เมื่อปี 2561 อาจจะต้องใช้ระยะเวลาถึง 5 ปีนับจากนี้ (ที่มา REIC, Press Release 25 ก.ย. 2563) ดังแสดงในรูปภาพข้างล่าง

การประเมินมูลค่า

ในการประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี PER โดยใช้ Prospect PER ที่ระดับ 5 เท่าซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ย ISD ของหุ้น LALIN และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับ 13 เท่า จากการประเมินกำไรต่อหุ้นปี 64 อยู่ที่ 1.26 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 6.30 บาทสำหรับปี 2564 ยังมีอ็อปชันจากราคาปิด พร้อมคาด yield ราว 9% เป็นระดับที่สูงน่าสนใจลงทุนระยะยาวรอรับเงินปันผล และในการพิจารณาค่าสถิติของ LALIN เปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมและ SET พบว่าอยู่ในเกณฑ์ “ดีกว่า” (ดูตารางข้างล่างประกอบ) เนื่องจากมี PER ต่ำกว่ากลุ่มและ SET มี PBV ต่ำกว่า 1 เท่าและต่ำกว่ากลุ่มเช่นกัน ขณะที่อัตรากำไรผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE : Return on Equity) สูงกว่า จึงแนะนำ “ซื้อ”

รูปกราฟแสดง PER ของ LALIN เทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมและ SET



ตารางแสดงข้อมูลสถิติของ LALIN เทียบกับ Sector & SET

	PER (x)	PBV(x)	Dividend Yield (%)	ROE (%)
LALIN	4.54	0.73	8.29	17
Sector	12.83	1.02	5.27	10
SET	21.38	1.40	4.06	n/a

ທີມ : Setsmart

