

COMPANY REPORT

Sector : SET / Property

LALIN PROPERTY PCL (LALIN)

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 6.30 บาท

សាខាអំពីរាជនាយកដ្ឋាន

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2560A	2561A	2562A	2563F	2564F
Net Profit (Btm)	681	777	892	1,201	1,170
Norm. Profit (Btm)	681	777	892	1,045	1,170
EPS (Bt)	0.74	0.84	0.96	1.47	1.26
Growth (%)	53	14	15	52	-14
P/E (x)	7.2	6.3	5.5	3.6	4.2
DPS (Bt)	0.30	0.34	0.39	0.52	0.51
Yield (%)	6	6	7	10	10
BV per share (Bt)	5.97	6.48	7.10	7.87	8.63
P/BV (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

Source: Financial Statement and Globlex Securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,208.75
Market Cap. (Btm.)	4,903
No.of share outstanding	925 m
Major Shareholders as of August 28, 2020	
1. นายทวีศักดิ์ วัชรรักษารักษ์	34.36 %
2. นายนิษฐ์ ชาครกุล	28.30 %
3. นาย ชูรัชฎ์ ชาครกุล	6.36 %
% Free float	29.85 %

Source: Filing



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

Anti-Corruption score : n/a

Corporate Governance Rating



Very Good

ปัจจัยเสี่ยง

- ก. ภาพรวมเศรษฐกิจชาติด้วยและการแพร่ระบาดของไวรัสคิด-19 กดดันกำลังซื้อของผู้บริโภคให้อ่อนแอ
 - ธุรกิจที่อยู่อาศัยมีการเปลี่ยนสูงจากผู้ประกอบการจะลดการพัฒนาโครงการคอนโดโดยมีนิยามและเพิ่มการพัฒนาโครงการแนวราบ
 - ด้านทุนค้าอ่าวสร้างในอนาคตเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำ
 - การพัฒนาโครงการมีความจำกัด

การพัฒนาโครงการแนวรับสร้างกำแพงเติบโตต่อเนื่อง

- บริษัทมีจุดเด่นเรื่องรายได้ติดโตรสูงมาก ความสามารถในการทำกำไรสูงกว่ากลุ่ม
 - ภาระหนี้ต่ำ สภาพคล่องแข็งแกร่ง
 - คาดกำไรปกติในปี 2563 – 2564 เติบโต 17% และ 12% ตามลำดับ
 - แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 6.30 บาทสำหรับปี 2564

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- LALIN ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เน้นโครงการแนวราบ : LALIN ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นานกว่า 32 ปี พัฒนาโครงการระดับราคา 2-5 ล้านบาทในกรุงเทพฯและปริมณฑลเน้นกลุ่มลูกค้าที่มี Real Demand และพัฒนาเฉพาะโครงการแนวราบหลังจากประเมินว่าโครงการคอนโดมิเนียมมีความเสี่ยงสูงกว่าบริษัทมีแผนเปิดโครงการต่อเนื่องปีละ 6-8 โครงการเพื่อรักษาระดับอัตราการเติบโตของรายได้อย่างน้อย 10% รายได้ของบริษัทเติบโตสม่ำเสมอต่อคราวเฉลี่ยว 5 ปีที่ผ่านมา บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่ากลุ่มจากที่มีอัตรากำไรขึ้นต้น 39-40% และอัตรากำไรสุทธิ 19-20% เทียบกับ บริษัทมีภาระหนี้ต่ำโดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) ณ ปลายมิ.ย. 2563 เท่ากับ 0.77 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระดับ 1.45 เท่า
 - ภาพรวมตลาดปี 2563 ที่ชะลอตัวมีแนวโน้มพลิกฟื้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 : ธุรกิจที่อยู่อาศัยอยู่ในภาวะชะลอตัวตั้งแต่ปี 2562 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV และการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ทำให้ผู้บริโภคไม่กล้าซื้อ ลดลง ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ (REIC) คาดว่าตลาดที่อยู่อาศัยจะเข้าสู่จุดคั่งคืนในปี 2563 จะต่ออยู่ ปัจจุบันตัวคีเน็ตนับจากครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไป ทั้งนี้โครงการแนวราบที่ขายได้ดีกว่าคอนโดมิเนียมส่วนผลกำไรรายได้ของบริษัทเติบโตต่อเนื่อง
 - คาดกำไรปกติปี 2563 เติบโต 17% และเติบโตต่อเนื่อง 12% ในปี 2564 : ในเดือนต.ค. 2563 บริษัทเปิดขายโครงการใหม่ครับ 7 โครงการมูลค่ารวม 5 พันล้านบาทเศษ ประมาณการรายได้ปี 2563 บนสมมติฐานอัตราการเติบโตของรายได้ 13% เท่ากับปี 2562 ส่วนผลกำไรประมาณการรายได้อั้งค์ที่ 5.2 พันล้านบาท 1H63 มีรายได้คิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปี คาดว่ารายได้ในช่วง 2H63 จะทำได้ใกล้เคียงกับ 1H63 ทำให้คาดรายได้ทั้งปีใกล้เคียงกับประมาณการ ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขึ้นต้น 39% ใกล้เคียงกับ 1H63 และสัดส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้ที่ 10% ส่วนผลกำไรประมาณการกำไรปกติปี 2563 อั้งค์ที่ 1,045 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% หากรวมรายการพิเศษจะมีกำไรสุทธิ 1,201 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35% สำหรับปี 2564 คาดอัตราการเติบโตของรายได้ราว 10% ใกล้เคียงกับนโยบายการรักษาอัตราเติบโตขึ้นต่อไป (ปี 2561 – 2562 รายได้เติบโต 14% และ 13% ตามลำดับ) คาดรายได้จากการโอนรวม 5,746 ล้านบาท และคาดกำไรประมาณ 1,170 ล้านบาท เติบโต 12% เมื่อเทียบกับกำไรปกติในปี 2563 จากการใช้สมมติฐานอัตรากำไรขึ้นต้นที่ระดับ 39% และอัตราส่วนต่อไป

- **การประเมินมูลค่าหุ้น :** ในการประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี PER โดยใช้ Prospect PER 5 เท่าซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ย ISD ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับ 13 เท่า จากการประเมินกำไรต่อหุ้นปี 64 อยู่ที่ 1.26 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมสำหรับปี 64 เท่ากับ 6.30 บาท ยังมีอัปไซด์จากราคาปิด พร้อมคาด yield ร率为 9% สูงกว่าส่วนใหญ่ในตลาดทุนระยะยาวรับเงินปั๊บผล ขณะที่หุ้นซื้อขายที่ PER และ PBV ต่ำกว่ากลุ่ม โดยมี Yield สงกว่ากลุ่ม จึงแนะนำ “ซื้อ” เพื่อรับเงินปั๊บผล

LALIN : บริษัท ลลิล พร็อกเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ลัลลิล พรีอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (LALIN) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 8 กันยายน 2531 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 20 ล้านบาท ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียน 925 ล้านบาท ทุนที่เรียกชำระแล้ว 925 ล้านบาท โดยมีนายทวีศักดิ์ วัชรรักษากวงศ์และนายไชยยันต์ ชาครุกเลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ดำเนินธุรกิจ บ้านจัดสรร เน้นพัฒนาโครงการแนวราบที่เป็นบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮาส์ในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลภายใต้ชื่อโครงการ “ลัลลิล กรีนวิลล์” “บ้านลัลลิล” “บ้านลัลลิล อินเดอะพาร์ค” “บ้านบูรีรัมย์” “ลัลลิล์ วิลล์” “The Balcony Home” “Lanceo” และ “Lio” แบรนด์คอนโดยนิเนียม ภายใต้ชื่อ “LEVO” และ “LIB” ระหว่างปีพ.ศ. 2554 – 2556 บริษัทเปิดขายโครงการกอนโดยนิเนียม 8 ชั้นภายใต้แบรนด์ “LEVO” และ “LIB” รวม 4 โครงการ อย่างไรก็ได้ บริษัทประเมินแล้วมองเห็นถึงความเสี่ยงของตลาดกอนโดยนิเนียมที่เพิ่มสูงขึ้น เกิดภาวะอุปทานล้นตลาด การเก็บกำไรที่เพิ่มสูงขึ้น บริษัทจึงหยุดพัฒนาโครงการประเภทกอนโดยนิเนียม ทำให้โครงสร้างรายได้ในปัจจุบันมีเฉพาะโครงการแนวราบ

บริษัทพัฒนาโครงการแนวราบต่อเนื่องทุกปีเพื่อรองรับการขยายธุรกิจและทดสอบโครงการเดิมที่หมุดลง เน้นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับกลางไปจนถึงระดับค่อนข้างสูง เน้นกลุ่มลูกค้าที่มีความต้องการซื้อที่แท้จริง (Real Demand) ซึ่งมีระดับราคา 2 - 5 ล้านบาท (แสดงในรูปภาพข้างล่าง) บริษัท มีการเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่องปีละ 6-8 โครงการ ตั้งแต่ปี 2555 บริษัทเริ่มขยายการพัฒนาโครงการสู่ตลาดภูมิภาคไปชั้นจังหวัดที่มีศักยภาพ เช่น ชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา และนครราชสีมา

LALIN's Brands									
	Price Range (M. Baht)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	>8M
DH &Semi-DH			บ้านรักษ์สุข  	ลิโอ  	ลิโอ  	ลิโอ  	ลิโอ  	ลิโอ  	LAUNDRY & VITEL
TH			ลิโอ  	ลิโอ  	ลิโอ  	ลิโอ  			
CONDO				LEVO 					
				LIB 					

ที่มา : LALIN Opportunity Day Presentation Q2/2020

บริษัทพัฒนาโครงการในพื้นที่เป้าหมาย 5 หมู่บ้าน ดังต่อไปนี้

โซนในเมือง	รามอินทรา – วัชรพล อ่อนนุช พระราม 9 อุดมสุข
โซนตะวันออก	ลาดพร้าว – รัชดา ศรีนกรินทร์ – เทพารักษ์
โซนเหนือ	บางนา-ตราด รามอินทรา-คู่บอน
โซนใต้	รังสิต – องครักษ์ ล้ำลูกกา วงแหวน – เอกชัย
โซนตะวันตก	พระราม 2 เพชรเกษม วงแหวน – รัตนาธิเบศร์ นนทบุรี

ภาพบรรยายกาศโครงการภายใต้การดำเนินงานของบริษัท



ที่มา : 56-1 ปี 2562

ณ เดือนมิ.ย. 2563 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายจำนวน 66 โครงการ โดยมีมูลค่ารวมทั้งหมดประมาณ 2.28 หมื่นล้านบาท ปี 2563 เปิดขายใหม่ 7 โครงการ มูลค่ารวม 5 พันล้านบาทเศษ (คูตารางด้านล่าง) และในการเปิดแต่ละโครงการบริษัทจะสร้างบ้านพร้อมขายและโอนกรรมสิทธิ์ให้ทันทีราคาราว 10 – 15 ยูนิต ลูกค้าที่ซื้อเงินสดจะใช้เวลาประมาณ 1 สัปดาห์ในการโอน ส่วนลูกค้าที่ซื้อด้วยเงินกู้ใช้เวลาเฉลี่ยประมาณ 1 เดือนในการโอนกรรมสิทธิ์ ทั้งนี้ในการสร้างบ้านบริษัทใช้เทคนิคก่อสร้างด้วยระบบ Tunnel form และใช้ระบบก่อสร้างแบบผสมผสานระหว่าง Tunnel Form และ Precast ซึ่งใช้เวลาก่อสร้างนานประมาณ 3 เดือน

ข้อมูลโครงการใหม่ที่เปิดขายในปี 2563

ชื่อโครงการ	ทำเล	ประเภท	ขนาดพื้นที่ (ตร.)	จำนวนหน่วย	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
Lio Bliss	รังสิต – บางพูน	ทาวน์เฮาส์	23	240	480
Lalin Town LIO Bliss	เทพารักษ์ – บางป่อ	ทาวน์เฮาส์	40	466	850
Lalin Town Lanceo Crib	บางนา – เทพารักษ์	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด	38	243	800
LIO Bliss	รัตนาธิเบศร์ – บางใหญ่	ทาวน์เฮาส์	42	457	900
Llo Bliss	วงแหวน บี๊น ก้า พระราม 5	ทาวน์เฮาส์	25	283	560
Llo Bliss	บางนา – ศรีวารีน้อย	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

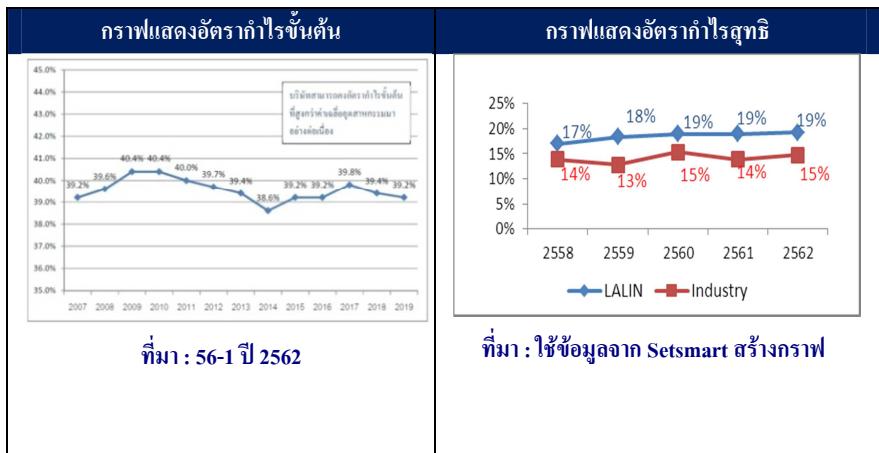
ปี	จำนวนโครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	%เปลี่ยนแปลง	รายได้ (ล้านบาท)	%เปลี่ยนแปลง
2557	6	4,000	n/a	2,366	n/a
2558	8	4,500	+13%	2,084	-12%
2559	9	4,600	+2%	2,707	+30%
2560	7	4,500	-2%	3,589	+33%
2561	6	3,300	-27%	4,082	+14%
2562	9	6,900	+109%	4,623	+13%
2563	7	5,115	-26%	n/a	n/a

ที่มา LALIN Opportunity Day Presentation Q2/2020, งบการเงิน

รายได้จากการโอนโครงการเติบโตต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงแข็งแกร่งแม้มีผลกระทบในเชิงลบจากการ LTV ที่เริ่มใช้ตั้งแต่เดือนเม.ย. 2562 และการเพิ่รับบาทของไวรัสโควิด-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% และบริษัทยังคงรักษาความสามารถในการทำกำไรจากการควบคุมด้านทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้มีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ระดับ 15-17% ของรายได้

ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับสูงกว่าอุตสาหกรรม

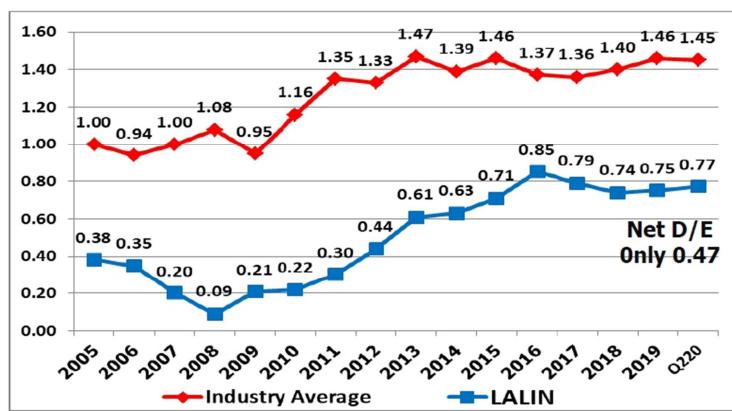


ผลอุดชั่ง 10 ปีที่ผ่านมาบริษัทมีอัตรากำไรขึ้นต้นอยู่ที่ราว 39 - 40% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับการจัดซื้อที่คิดที่เป็นคันถุงหลักซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20-25% ของต้นทุนโครงการ บริษัทไม่มีนโยบายสะสมสต็อกที่คิดนาน และศึกษาความเป็นไปได้ก่อนจัดซื้อที่คิดอัตรากำไรขึ้นต้นในปี 2562 มี 39% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ประมาณ 33% ขณะที่อัตรากำไรสุทธิอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เช่นกัน ปี 62 มีอัตรากำไรสุทธิ 19% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ร้อยละ 15%

ภาระหนี้ต่ำ สภาพคล่องแข็งแกร่ง

บริษัทที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ 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 (ดัชนีแสดงในรูปภาพข้างล่าง)

รูปภาพแสดง D/E Ratio ตั้งแต่ปี 2548 จนถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2563



บริษัทตั้งประเมินว่าบริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอจะคืนหนี้เงินลีนปี 2564 จากเดือนมิ.ย. 2563 ถึงเดือนธ.ค. 2564 บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 2.29 พันล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.44 พันล้านบาท ตัว斯ัญญาใช้เงินจำนวน 845 ล้านบาท และที่เหลือคือเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ณ เดือนมิ.ย. 2563 สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 483 ล้านบาท และวงเงินจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 2.05 พันล้านบาท บริษัทได้ชำระหุ้นกู้จำนวน 440 ล้านบาทที่ครบกำหนดได้ล่วงในเดือนก.ค. 2563 ด้วยหุ้นกู้ใหม่อายุ 1 ปี 9 เดือน บริษัทตั้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 900 ล้านบาทต่อปีซึ่งน่าจะเพียงพอครอบคลุมภาระหนี้ที่ต้องชำระในช่วง 18 เดือนข้างหน้าแม้ว่าบริษัทจะไม่สามารถออกหุ้นกู้หรือตัวแลกเงินมาทดแทน ในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทตั้งเชื่อว่าความสามารถในการชำระหนี้ที่จะยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง (ที่มา TRIS News Release 22 ก.ย. 2563) ทั้งนี้ฝ่ายวิเคราะห์คาดการณ์ว่าบริษัทจะมีกระแสเงินสดสุทธิราว 500 – 700 ล้านบาทในช่วง 2 ปีข้างหน้า

ภาพรวมตลาดปี 2563 ที่จะสอดตัวมีแนวโน้มพลิกฟื้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2564

ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ (REIC) คาดการณ์ว่าตลาดที่อยู่อาศัยจะเข้าสู่จุดต่ำสุดในปีนี้และจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นนับจากครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไป สถานการณ์จะคลอดตัวในภาคธุรกิจที่อยู่อาศัยเริ่มตั้งแต่ช่วงปลายปี 2562 ต่อเนื่องมาจนถึงปีจุบัน การจะคลอดตัวในช่วงแรกเป็นผลมาจากการใช้มาตรการ Macroprudential หรือการควบคุม LTV (Loan to Value) ในการปล่อยบ้านเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยทำให้กู้ผู้คนลดลง 50,000 – 85,000 บาทต่อเดือนมีศักยภาพลดลงในการขอภัยและกลยุทธ์เป็นกลุ่มที่มีแนวโน้มเสี่ยงในการลูกปฐมสินเชื่อเพิ่มขึ้น และเมื่อเข้าสู่ปี 2563 ตลาดที่อยู่อาศัยโดยรวมลดลงอย่างมากจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้เกิดการชะลอตัวมากที่สุดนับจากวิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี 2540 คาดการณ์ว่าตลาดที่อยู่อาศัยจะเข้าสู่จุดต่ำสุดในปี 2563 และจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นนับจากครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไป (ที่มา REIC, Press

จากการสำรวจครั้งแรกของปี 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 พ.ย. 2563)

ที่อยู่อาศัยระดับราคา 2 – 5 ล้านบาทข่ายได้ใหม่มากที่สุด

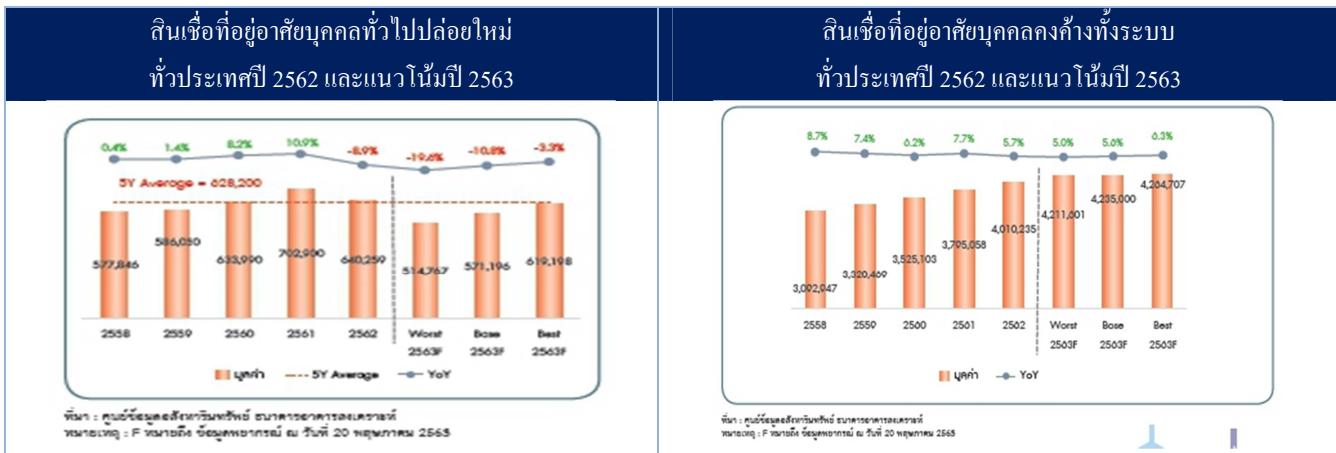
ศูนย์ข้อมูลสังหาริมทรัพย์สำรวจพบว่าที่อยู่อาศัยในระดับราคา 2 - 3 ล้านบาทและระดับราคา 3-5 ล้านบาทเป็นกลุ่มที่มีการเติบโตในส่วนของหน่วยขายได้ใหม่มากที่สุด โดยอาการชุดขายได้ใหม่ในระดับราคา 2.01 - 3 ล้านบาทมีจำนวนมากที่สุด คิดเป็น 34% บ้านเดี่ยวขายได้ใหม่ในระดับราคา 3.01 - 5 ล้านบาท มีจำนวนมากที่สุด คิดเป็น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

ที่อยู่อาศัยแนวราบขายได้ดีกว่าคอนโดมิเนียม

ผลการสำรวจของศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ (REIC) ประเมินภาวะตลาดที่อยู่อาศัยโดยรวมว่าอัตราคุณภาพดีขึ้นในระดับต่ำกว่าปีก่อน 2563 โดยครึ่งแรกของปี 2563 อัตราคุณภาพดีขึ้น 2.6% คาดว่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 1.7 ในช่วงครึ่งปีหลังต่อเนื่องไปจนถึงครึ่งหลังปี 2564 คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 2.1% ในครึ่งหลังปี 2564 ทั้งนี้ที่อยู่อาศัยแนวราบมีอัตราการคุณภาพดีขึ้นที่เกิดจากความต้องการซื้อขายอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ระยะเวลาการขายที่อยู่อาศัยแนวราบและอาคารชุดในตลาดในครึ่งหลังของปี 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 50 เดือน (ค่าเฉลี่ยปี 2561-2562 เป็น 32 เดือน) และ 57 เดือน (ค่าเฉลี่ยปี 2561-2562 เป็น 17 เดือน) ตามลำดับ โดยที่อยู่อาศัยแนวราบมีทิศทางทั่วไปปรับเข้าใกล้ค่าเฉลี่ยที่ 32 เดือนในปี 2564 แต่อาคารชุดยังคงใช้ระยะเวลาในการขายอยู่ที่ประมาณ 50 เดือนในการขาย อุปทาน บ่งชี้ถึงทิศทางของที่อยู่อาศัยแนวราบยังคงมีความไม่แน่นอน คาดเด่นกว่าอาคารชุด (ที่มา REIC, Press Release 25 ก.ย. 2563) ข้อมูลผลสำรวจดังกล่าวนี้สนับสนุนปัจจัยพื้นฐานของ LALIN ที่เน้นพัฒนาเฉพาะโครงการแนวราบ

สินเชื่อที่อยู่อาศัยปล่อยให้มีyangมีแนวโน้มลดตัว

แนวโน้มสินเชื่อที่อยู่อาศัยบุคคลปล่อยใหม่ทั่วประเทศไทยในปี 2563 ศูนย์ข้อมูลสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะมีมูลค่าประมาณ 542,636 ล้านบาท ลดลง 15.2% โดยคาดว่าต้องใช้เวลาประมาณ 2 ปีในการฟื้นตัวกลับไปในจุดที่ใกล้เคียงกับภาวะปกติ และถ้าจะให้ไปถึงจุดที่เคยสูงสุดที่ 702,900 ล้านบาท เมื่อปี 2561 อาจจะต้องใช้ระยะเวลาถึง 5 ปีนับจากนี้ (ที่มา REIC, Press Release 25 พ.ย. 2563) ดังแสดงในรูปภาพข้างล่าง



ที่มา : REIC

ผลการดำเนินงาน เติบโตต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาเดินทางต่อเนื่อง (ดังแสดงในรูปกราฟข้างล่าง) ปี 2562 เปิดขายโครงการใหม่เป็นโครงการแนวราบทั้งหมดรวม 9 โครงการมีมูลค่ารวมประมาณ 7,000 ล้านบาท การรับรู้รายได้เกือบทั้งหมดมาจากโครงการแนวราบทั้งโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการคอนโดมิเนียมเกือบหนึ่งเดือนและหุยพัฒนาคอนโดยมียอดรับรู้รายได้ 4,623 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% อัตรากำไรวางต้น 39.2% ใกล้เคียงกัน 39.4% ในปีก่อนหน้า โดยมีกำไรสุทธิ 892 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% และมีอัตรากำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มเล็กน้อยจาก 19% ในปี 2561 เป็น 19.2%

รวม 2Q63 มีรายได้ 1,304 ล้านบาท +4%QoQ +50%YoY และมีกำไรสุทธิ 396 ล้านบาท +60%QoQ +164%YoY หากไม่นับรวมรายการพิเศษที่เป็นกำไรจากการถูกเวนคืนที่เดินก่อนหักภาษีเงินได้ 156 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 240 ล้านบาท -3%QoQ +60%YoY โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 39% ใกล้เคียงกับไตรมาสแรกของปี 2563 การที่ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 6% น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ ส่งผลให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้จากการขายปรับลดลงจาก 13.4% ในช่วง 2Q62 เหลือเพียง 9.4% ในช่วง 2Q63 และส่งผลให้มีอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 26.4% เพิ่มขึ้นจากระดับ 23% ในงวด 2Q62 สำหรับในช่วง 1H63 บริษัทมีรายได้ 2,56 พันล้านบาท +17.6%YoY และมีกำไรสุทธิ 643 ล้านบาท +60%YoY โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 39.2% เพิ่มขึ้นจาก 38.9% ในช่วง 1H62 และมีอัตรากำไรสุทธิ 25.1% คีบีนจาก 18.5% ในช่วง 1H62

คาดกำไรปกติในปี 2563 – 2564 เติบโต 17% และ 12% ตามลำดับ

ปี 2563 บริษัทมีแผนเปิดขายโครงการใหม่ร่วมทั้งสิ้น 7 โครงการซึ่งได้เปิดครบทั้งหมดในเดือนต.ค. มูลค่ารวม 5 พันล้านบาทเศษ ฝ่ายวิจัยประเมินการรายได้ปี 2563 บนสมมติฐานอัตราการเติบโตของรายได้ราว 13% เท่ากับปี 2562 ส่งผลให้ประมาณการรายได้อยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท 1H63 มีรายได้ 2,562 ล้านบาทคิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปี เราคาดว่ารายได้ในช่วง 2H63 จะทำได้ใกล้เคียงกับ 1H63 ทำให้รายได้ทั้งปี ใกล้เคียงกับประมาณการของเรา ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรงี้ขึ้นต้น 39% ใกล้เคียงกับช่วง 1H63 และสัดส่วนกำไรจากการขายและบริหารต่อรายได้ที่ 10% ลดลงจาก 11% ในปี 2561 ส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 2563 อยู่ที่ 1,045 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% หากรวมรายการพิเศษที่เกิดขึ้นในช่วง 2Q63 จะมีกำไรสุทธิ 1,201 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35% คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 20% และ 23% ตามลำดับ

สำหรับปี 2564 ฝ่ายวิจัยคาดอัตราการเติบโตของรายได้ร้าว 10% ใกล้เคียงกับนโยบายการรักษา RATE ดังอัตราเติบโตขั้นต่ำของรายได้ (ปี 2561 – 2562 รายได้เติบโต 14% และ 13% ตามลำดับ) ปี 2563 เปิดขาย 7 โครงการมูลค่ารวมเกือบ 5.1 พันล้านบาท คาดรายได้จากการโอนร้าว 5,746 ล้านบาท และคาดกำไรร้าว 1,170 ล้านบาท เติบโต 12% เมื่อเทียบกับกำไรปกติในปี 2563 จากสมมติฐานอัตราการเติบโตขั้นต่ำที่รัฐตั้งไว้ 39% และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้เท่ากับ 10%

การประเมินมุ่ลค่า

ในการประเมินมูลค่าเพื่อพื้นฐานด้วยวิธี PER โดยใช้ Prospekt PER ที่ระดับ 5 เท่าซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ย ISD ของหุ้น LALIN และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับ 13 เท่า จากการประเมินกำไรต่อหุ้นปี 64 อยู่ที่ 1.26 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 6.30 บาทสำหรับปี 2564 ขึ้นไปอีก ใช้ตัวแปรคาดประมาณว่า yield ราว 9% เป็นระดับที่สูงน่าสนใจลงทุนระยะยาวรอบปีนับแต่ และการพัฒนาค่าสถิติของ LALIN เปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมและ SET พบว่าอยู่ในเกณฑ์ “ดีกว่า” (ดูตารางข้างล่างประกอบ) เนื่องจากมี PER ต่ำกว่ากากลุ่มและ SET มี PBV ต่ำกว่า 1 เท่าและต่ำกว่ากลุ่มเช่นกัน ขณะที่มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE : Return on Equity) สูงกว่า จึงแนะนำ “ซื้อ”

รูปกราฟแสดง PER ของ LALIN เทียบกับกลุ่มอุดสาหกรรมและ 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

ที่มา : Setsmart

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	60A	61A	62A	63F	64F
Cash	50	110	23	99	327
Receivables	83	67	89	100	110
Inventory	8,479	8,528	10,063	10,575	11,051
Current assets	8,611	8,705	10,175	10,775	11,488
Non-current assets	1,283	1,724	1,327	1,773	1,869
Total assets	9,894	10,430	11,502	12,548	13,358
Current liabilities	2,475	1,821	2,721	3,125	3,170
Non-current liabilities	1,895	2,613	2,217	2,139	2,202
Total liabilities	4,370	4,433	4,938	5,264	5,372
Paid-up, prem share & other	1,424	1,424	1,424	1,424	1,424
Retained earnings	4,100	4,572	5,140	5,860	6,562
Equity	5,524	5,996	6,564	7,284	7,986
P&L (Btm)	60A	61A	62A	63F	64F
Sales	3,589	4,082	4,623	5,224	5,746
Cost of sales	2,159	2,464	2,812	3,180	3,505
Gross profits	1,430	1,618	1,811	2,044	2,241
Other revenues	10	17	18	15	15
Selling & admin exp.	570	639	685	695	775
Other expense	0	0	0	0	0
EBIT	870	995	1,144	1,364	1,481
Interest exp.	17	23	22	17	19
EBT	853	972	1,122	1,347	1,462
Taxes	172	195	231	302	292
Pre-excep. Net profits	681	777	892	1,045	1,170
Exceptionals	0	0	0	156	0
Net profits	681	777	892	1,201	1,170
EBITDA	927	1,056	1,195	1,427	1,555
EPS (Bt)	0.74	0.84	0.96	1.47	1.26
Cashflow projection (Btm)	60A	61A	62A	63F	64F
EBIT(1-t)	609	697	801	955	1,037
Dep. & Amortization	57	61	51	64	74
Change in net working capital	(427)	(748)	(570)	(196)	(668)
Capital expenditure	(720)	(599)	(185)	(209)	(287)
Firm free cashflow	(481)	(589)	97	613	155
Financial Ratios	60A	61A	62A	63F	64F
Gross profit margin	39.8%	39.6%	39.2%	39.1%	39.0%
Net profit margin	19.0%	19.0%	19.3%	20.0%	20.4%
Current ratio (x)	3.5	4.8	3.7	3.4	3.6
Times interest earned (x)	51.5	43.8	52.8	80.7	77.4
Debt to Equity (x)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EBIT/Sales (%)	24.2%	24.4%	24.7%	26.1%	25.8%
ROA	7.1%	7.6%	8.1%	10.0%	9.0%
ROE	13.0%	13.5%	14.2%	17.3%	15.3%
Trends (%)	61A				
Sales growth		14%	13%	13%	10%
Expense growth		14%	13%	12%	10%
EBIT growth		14%	15%	19%	9%
Norm. profit growth		14%	15%	17%	12%
Quarterly performance (Btm)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
Sales	865	1,214	1,230	1,254	1,301
Cost of sales	520	734	746	765	793
Selling & admin exp.	116	134	128	136	122
Interest exp.	6	5	5	4	4
Taxes	43	61	62	62	100
Normalized profits	150	239	249	247	240
Net profits	150	239	249	247	396

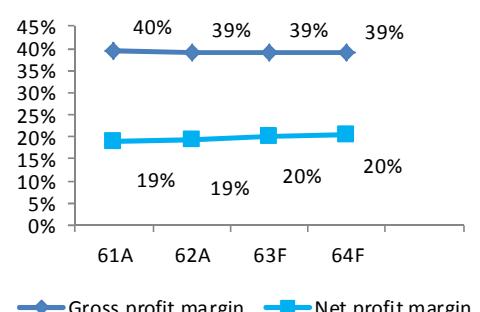
Business Highlight



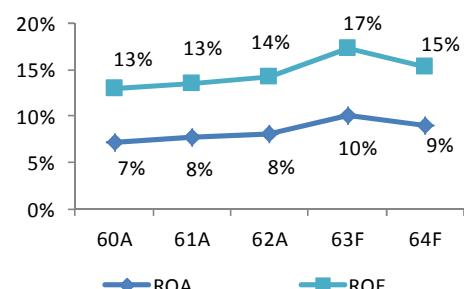
Quarterly Performance



Gross & Net profit margin



Gross & Net profit margin



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated