COMPANY REPORT

30 พฤษภาคม 2565

Sector : SET / Property

ราคาปิด 9.30 บาท

LALIN PROPERTY PCL (LALIN)

"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 13.20 บาท

EARNINGS FORECAST

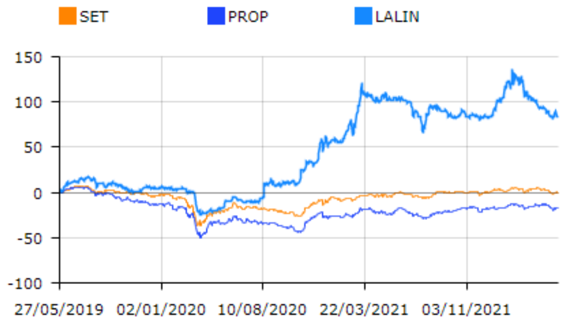
Year to Dec	2562A	2563A	2564A	2565F	2566F
Net Profit (Btm)	892	1,333	1,389	1,511	1,675
Norm. Profit (Btm)	892	1,178	1,389	1,511	1,675
EPS (Bt) Norm.	0.96	1.27	1.50	1.63	1.81
Growth (%)	15	32	18	9	11
P/E (x)	9.6	7.3	6.2	5.7	5.1
DPS (Bt)	0.39	0.61	0.63	0.65	0.72
Yield (%)	4.1	6.6	6.8	7.0	7.8
BV per share (Bt)	7.1	8.1	8.9	9.9	11.0
P/BV (x)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

Source: Financial Statement and Globlex Securities

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,633.73
Market Cap. (Btm.)	8,623
No.of share outstanding	925 m
Major Shareholders as of Mar 16, 2022	
1. นายทวีศักดิ์ วัชรรัคกาวงศ์	28.30 %
2. นายไชยยันต์ ชาครกุล	26.65 %
3. นาย ชูรัชฏ์ ชาครกุล	6.36 %
% Free float	31.61 %

Source: Setsmart



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

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating :

ปัจจัยเสี่ยง

1. กำลังซื้ออ่อนแอจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว
2. ธุรกิจที่อยู่อาศัยมีการแข่งขันสูง
3. ต้นทุนค่าก่อสร้างเพิ่มขึ้น
4. การพัฒนาโครงการมีความล่าช้า

การเติบโตยังคงเป็นไปตามเป้าที่ตั้งไว้ คาดกำไรทำ New High

- **กำไรงวด 1Q65 เท่ากับ 328 ล้านบาท ลดลง 12.9%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 2.5%YoY**
- **5M65 เปิดขายโครงการไปแล้วจำนวน 5 โครงการ**
- **คงเป้าประมาณการรายได้ และกำไรปี 65 เติบโต 10% และ 9% ตามลำดับ**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 13.20 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

➢ **กำไรงวด 1Q65 เท่ากับ 328 ล้านบาท ลดลง 12.9%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 2.5%YoY** : งวด 1Q65 บริษัทมีรายได้จากการขาย 1,581 ล้านบาท -10.0%QoQ, +3.8% YoY รายได้ยังสามารถเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ เนื่องจากช่วงไตรมาส4 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจ ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 328 ล้านบาท ลดลง 12.9%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 2.5%YoY โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 39.0% ทรงตัวเมื่อเปรียบเทียบ YoY และ QoQ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้เท่ากับ 9.7% เทียบกับ 8.5% ใน 4Q64 และ 9.3% ใน1Q64 บริษัทสามารถรักษาระดับ %SG&A/Salesได้ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมอยู่ที่ราว 15% มีอัตรากำไรสุทธิ 20.7% บริษัทมีอัตราการทำกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่อยู่บริเวณราว 15% ใกล้เคียงกับใน 1Q64 ที่ 20.9% แต่ปรับตัวลงเมื่อเทียบกับใน 4Q64 ที่ 21.3% ด้านฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) เท่ากับ 0.59 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยโดยรวมของอุตสาหกรรมที่ระดับ 1.32 เท่า

Performance (Btm)	1Q65	1Q64	%YoY	4Q64	%QoQ
Sales	1,581	1,524	4%	1,757	-10%
Costs	965	929	4%	1,073	-10%
SG&A	152	142	7%	150	1%
Int. exp.	2.9	3.3	-11%	3.0	-1%
Taxes	82	80	3%	95	-14%
Net profit	328	320	2%	378	-13%
GPM	39.0%	39.1%		38.9%	
NPM	20.7%	21.0%		21.5%	
%SG&A/Sales	9.6%	9.3%		8.6%	
ROE	17.1%	19.3%		17.7%	
ROA	13.3%	14.3%		13.6%	

Source: Setsmart, Financial Statement and Globlex Securities calculated

➢ **5M65 เปิดโครงการใหม่ 5 โครงการมูลค่ารวม 2.5 พันล้านบาท** : ในช่วง 5M65 เปิดโครงการใหม่ 5 โครงการแบ่งออกเป็นทาวน์โฮม 2 โครงการ และโครงการบ้านเดี่ยว - บ้านแฝด 3 โครงการมูลค่ารวม 2,520 ล้านบาท และเตรียมเปิดโครงการใหม่อีก 4 โครงการ มูลค่า 3,400 ล้านบาทในช่วงปลาย 2Q65 ถึง 3Q65 คาดว่าภายในปี 2565 บริษัทจะสามารถเปิดโครงการได้ราว 9 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 6,000 ล้านบาท โดยเน้นโครงการแนวราบที่เป็น Real Demand และเป็นผู้บริโภคกลุ่มใหญ่ของประเทศ แบรนด์ "Lanceo" ระดับราคา 3-6 ล้านบาท แบรนด์ "Lalin Greenville" ระดับราคา 8-12 ล้านบาท ทาวน์โฮมมี 2 แบรนด์หลัก คือ แบรนด์ "Lio" ระดับราคา 2-3 ล้านบาท และ "Lio Prestige" ระดับราคา 2.5 – 3.5 ล้านบาท ปี 64 มีแบรนด์ใหม่เพื่อให้ครอบคลุมกลุ่มลูกค้ามากขึ้นได้แก่แบรนด์ "บ้านลลิล The Prestige" ระดับราคา 5-8 ล้านบาท ในปี 65 บริษัทตั้งเป้ายอดขาย Presale ราว 8,500 ล้านบาท และคาดยอดโอนที่จะรับรู้เป็นรายได้ราว 7,200 ล้านบาทซึ่งเราประเมินว่าน่าจะทำได้ใกล้เคียงตามคาด

- **คงเป้าประมาณการรายได้ และกำไรปี 65 เติบโต 10% และ 9% ตามลำดับ :** ฝ่ายวิจัยคาดว่าภาพรวมผลการดำเนินงานในปี 65 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปี 64 จากความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบที่เป็น Real Demand เราคาดการณ์รายได้จากการโอนโครงการในปี 65 มีโอกาสแตะระดับ 7 พันล้านบาทสอดคล้องกับมูลค่าโครงการที่มีแผนเปิดขายใหม่ทั้งปีที่ราว 7-8 พันล้านบาท ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตราว 15% ฝ่ายวิจัยคงประมาณการรายได้และกำไรที่ 7,230 ล้านบาท และ 1,511 ล้านบาทซึ่งเติบโตต่อเนื่อง 10% และ 9% ตามลำดับ โดยกำไรในช่วง 1Q65 ที่ทำได้ 328 ล้านบาท คิดเป็น 22% ของประมาณการกำไรปี 65 ยังเป็นไปตามที่เราคาด ทั้งนี้สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ที่มีอัตราการติดเชื้อและการเสียชีวิตลดลงพร้อมปรับเป็นโรคประจำถิ่น จะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ขณะที่ต้นทุนค่าก่อสร้างที่ปรับเพิ่มขึ้นมากส่งผลกระทบต่อบริษัทไม่มากนักจากล็อกราคาวัสดุก่อสร้างทั้งปีและบริหารจัดการต้นทุนเหล็ก ปัจจุบันบริษัทมียอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) ณ ปลายงวด 1Q65 ราว 1.4 พันล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้เป็นรายได้ในปี 65 เนื่องจากการขายและการโอนยังคงทำได้ตามเป้าหมาย
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 65 เท่ากับ 13.20 บาท** : ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อปัจจัยพื้นฐานระยะยาวของบริษัทจากผลการดำเนินงานที่เติบโตต่อเนื่อง ในการประเมินราคาเหมาะสมอิง Prospected PER ที่ระดับ 8.1 เท่าซึ่งเป็นระดับ +1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี และ P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับ 21.5 เท่า จากการประเมินกำไรต่อหุ้นสำหรับปี 65 ที่ 1.63 บาทได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 13.20 บาท ยังมี upside ขณะที่คาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 7.1% ต่อปีอยู่ในระดับสูงน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ตารางแสดงข้อมูลสถิติของ LALIN เทียบกับ Sector & SET

	PER (x)	PBV (x)	Yield (%)	ROE (%)
LALIN	6.02	0.98	6.92	17.06
Sector	21.48	1.30	2.41	6.59
SET	19.11	1.71	2.64	9.87

ที่มา : Setsmart ณ 26 พ.ค. 65

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65F**	**66F**
Cash	23	41	56	91	133
Receivables	89	82	86	99	107
Inventory	10,063	9,945	10,082	11,049	12,114
Current assets	10,175	10,067	10,225	11,239	12,353
Non-current assets	1,327	2,387	2,985	3,169	3,464
Total assets	11,502	12,454	13,209	14,408	15,817
Current liabilities	2,721	2,713	2,531	2,752	3,016
Non-current liabilities	2,217	2,269	2,423	2,493	2,633
Total liabilities	4,938	4,982	4,953	5,245	5,649
Paid-up, prem share & other	1,424	1,424	1,424	1,424	1,424
Retained earnings	5,140	6,048	6,832	7,738	8,743
Equity	6,564	7,472	8,256	9,163	10,168
P&L (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65F**	**66F**
Sales	4,623	5,749	6,573	7,230	7,953
Cost of sales	2,812	3,502	4,010	4,425	4,851
Gross profits	1,811	2,247	2,563	2,805	3,102
Other revenues	18	16	17	19	21
Selling & admin exp.	685	733	829	921	1,013
Other expense	0	0	0	0	0
EBIT	1144	1529	1750	1904	2109
Interest exp.	22	17	13	15	15
EBT	1122	1513	1737	1889	2094
Taxes	231	335	348	378	419
Pre-excep. Net profits	892	1,178	1,389	1,511	1,675
Exceptionals	0	156	0	0	0
Net profit	892	1,333	1,389	1,511	1,675
EBITDA	1,195	1,580	1,798	1,962	2,173
EPS (Bt)	0.96	1.27	1.50	1.63	1.81
Cashflow projection (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65F**	**66F**
EBIT(1-t)	915	1,224	1,400	1,523	1,687
Dep. & Amortization	51	51	48	58	64
Change in net working capital	570	(99)	339	792	850
Capital expenditure	185	939	1,427	1,200	1,100
Firm free cashflow	211	434	(318)	(411)	(199)
Financial Ratios	**62A**	**63A**	**64A**	**65F**	**66F**
Gross profit margin	39.2%	39.1%	39.0%	38.8%	39.0%
Net profit margin	19.3%	20.5%	21.1%	20.9%	21.1%
Current ratio (x)	3.7	3.7	4.0	4.1	4.1
Times interest earned (x)	52.8	92.6	130.7	129.8	138.1
Debt to Equity (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EBIT/Sales (%)	24.7%	26.6%	26.6%	26.3%	26.5%
ROA	8.1%	11.1%	10.8%	10.9%	11.1%
ROE	14.2%	19.0%	17.7%	17.4%	17.3%
Trends (%)	**62A**	**63A**	**64A**	**65F**	**66F**
Sales growth	13%	24%	14%	10%	10%
Expense growth	13%	22%	13%	10%	10%
EBIT growth	15%	34%	14%	9%	11%
Norm. profit growth	15%	32%	18%	9%	11%
Quarterly performance (Btm)	**1Q64**	**2Q64**	**3Q64**	**4Q64**	**1Q65**
Sales	1,524	1,671	1,621	1,757	1,581
Cost of sales	929	1,018	991	1,073	965
Selling & admin exp.	142	155	150	150	152
Interest exp.	3	4	4	3	3
Taxes	80	88	85	95	82
Net profit	320	352	339	378	328

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Business Highlight