

26 ตุลาคม 2547

บมจ. แอล.พี.เอ็น ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)

 ใหม่ : ชื้อ
เดิม : ชื้อ

อสังหาริมทรัพย์

รายได้ที่แข็งแกร่งจะช่วยผลักดันผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47

ราคา 2.68 บาท

ราคาเป้าหมาย 3.88 บาท

เราคาดว่า LPN จะรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่งที่ 1.20 พันล้านบาทในไตรมาส 3/47 เพิ่มขึ้น 129% เทียบกับปีก่อนและ 55% เทียบกับไตรมาสก่อน โดยที่ส่วนใหญ่แล้วมาจากการรับรู้ยอดขายของโครงการลุมพินี สุขุมวิท 41 ซึ่งก่อสร้างเสร็จในไตรมาส 3/47 อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 33.4% จาก 32.9% ในไตรมาส 2/47 เนื่องจากโครงการลุมพินี สุขุมวิท 41 ซึ่งเป็นรายได้หลักของไตรมาสนี้เป็นโครงการที่มีอัตรากำไรดี ค่าใช้จ่ายขายและบริหารคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 99% เทียบกับปีก่อนและ 21% เทียบกับไตรมาสก่อนเนื่องจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่า LPN จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/47 ออกมาน่าประทับใจที่ 234 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 81% เทียบกับปีก่อนและ 52% เทียบกับไตรมาสก่อนกำไรสุทธิ 9 เดือนแรกคาดว่าจะเท่ากับ 406 ล้านบาท คิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรทั้งปี

เราได้ปรับลดประมาณการยอดขายทั้งปีของปี 2548 ลง 6% เป็น 3.86 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนถึงความล่าช้าของโครงการลุมพินีวิลล์ พหล 37 และ ลุมพินี รัชดา-ลาดพร้าว ทั้งนี้ประมาณการกำไรปี 2548 ได้ถูกปรับลดลง 3.6% เป็น 696 ล้านบาท เรายังคงประมาณการยอดขายและกำไรปี 2547 ที่ 2.74 พันล้านบาท และ 512 ล้านบาทตามลำดับ ด้วยอัตราการจ่ายปันผลที่ 50% ของกำไรสุทธิ เราคาดว่า LPN จะจ่ายปันผลที่ 0.22 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานปี 2547 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 8.1% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

สุรศักดิ์ อนุสร ใสศักดิ์
โทร : (02) 658-6300 ต่อ 1520
surasak.a@kimeng.co.th

คิดจากประมาณการที่ปรับใหม่ LPN ซื้อขายกันอยู่ที่ PER ปี 2547 ที่ 6.2 เท่า และ PER ปี 2548 ที่ 4.6 เท่า โดยยังมีส่วนต่าง 45% จากราคาที่เหมาะสม ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำซื้อ สำหรับหุ้น LPN โดยมีราคาที่เหมาะสมที่ 3.88 บาท/หุ้น คิดจากวิธีคิดลดกระแสเงินสด

Table 1: LPN 3Q04 earnings estimates (Btmn)

	3Q04	3Q03	% Chg	2Q04	% Chg	9M04	9M03	% Chg
Sales	1,197	522	129.1%	772	55.0%	2,136	893	139.2%
COGS	797	348	128.9%	518	53.9%	1,409	602	134.0%
Gross profit	400	174	129.3%	254	57.3%	727	291	149.9%
SG& A	98	49	99.2%	81	20.7%	237	125	88.7%
Operating profit	302	125	141.2%	173	74.4%	490	165	196.2%
Interest expenses	0	0	(30.3%)	0	(8.5%)	1	1.4	(43.9%)
Non-operating income	5	8	(39.7%)	9	(47.2%)	19	43	(54.7%)
Pre-tax income	307	133	130.4%	182	68.3%	509	207	145.8%
Normalised profit	234	130	80.7%	159	47.6%	410	210	95.2%
Net profit	234	130	80.7%	154	51.9%	406	210	93.1%
EPS	0.20	0.14	42.0%	0.16	20.8%	0.34	0.22	51.8%
Gross margin (%)	33.4	33.4		32.9		34.0	32.6	
Operating margin (%)	25.2	24.0		22.4		22.9	18.5	

Source: Company reports and KELIVE estimates.

ยอดขายล่วงหน้าเพิ่มเป็น 3.0 พันล้านบาท

ยอดขายล่วงหน้าของ LPN เพิ่มเป็น 3.0 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 ซึ่งได้รับแรงผลักดันจากการเปิดตัวโครงการลุมพินีสะพานควายในไตรมาส 3/47 เราคาดว่ายอดขายล่วงหน้าของบริษัทจะเพิ่มเป็น 3.8-4.0 พันล้านบาทในปีนี้ โดยได้รับแรงหนุนจากโครงการที่เปิดตัวในไตรมาส 4/47 คือโครงการลุมพินีสุมวิท 77 เฟส 2 มูลค่า 1.0 พันล้านบาท เป็นอาคารสูง 20 ชั้น การก่อสร้างจะใช้เวลา 13-15 เดือนและสามารถโอนได้ในไตรมาส 1/49 ด้วยทำเลที่ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าและพื้นที่พาณิชย์ อีกทั้งยังได้รับการตอบรับที่ดีในเฟส 1 ทำให้คาดว่ายอดขายของโครงการนี้จะประสบความสำเร็จ

LPN เลื่อนการเปิดตัวโครงการลุมพินีวิลล์ พหล 37 ไปเป็นต้นปีหน้าเนื่องจากความล่าช้าของการซื้อที่ดิน ในขณะที่โครงการลุมพินีรัชดา-ลาดพร้าวคาดว่าจะได้รับใบอนุญาตสิ่งแวดล้อมสิ้นเดือนตุลาคม และจะเริ่มก่อสร้างในเดือนพฤศจิกายน 2547 โดยที่ทาง LPN คาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้จากโครงการนี้ในไตรมาส 3/48

ปรับลดประมาณการกำไรลงเป็น 696 ล้านบาท

จากความล่าช้าของโครงการลุมพินีวิลล์ พหล 37 และลุมพินีรัชดา-ลาดพร้าว เราจึงปรับลดประมาณการรายได้ปี 2548 ลง 6% เป็น 3.86 พันล้านบาท และปรับลดประมาณการกำไรปี 2548 ลง 3.6% เป็น 696 ล้านบาท ทั้งนี้เรายังคงประมาณการยอดขายและกำไรของปี 2547 ที่ 2.74 พันล้านบาทและ 512 ล้านบาทตามลำดับ ด้วยกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งที่ 0.4 บาทต่อหุ้นและอัตราการจ่ายปันผลที่ 50% ของกำไรสุทธิ เราคาดว่า LPN จะจ่ายปันผลที่ 0.22 บาทต่อหุ้นสำหรับผลการดำเนินงานปี 2547 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 8.1% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

Table 2: Forecast revision

	Original forecasts			Revision			% Change		
	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Revenues	1,880	2,741	4,095	1,880	2,741	3,855	0%	0%	(6%)
Gross margin (%)	33.9%	32.0%	31.5%	33.9%	32.0%	32.1%			
Operating margin (%)	21.5%	21.0%	22.5%	21.5%	21.0%	22.9%			
Normalised profit (Btmn)	466	512	722	466	512	696	0%	0%	(4%)
Net profits (Btmn)	465	512	722	465	512	696	0%	0%	(4%)

Source: Company reports and KeLive estimates.

Table 3 : LPN earnings summary (Btmn)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	473	994	1,880	2,741	3,855
EBITDA (Btmn)	(34)	72	417	591	899
Normalised earnings (Btmn)	(33)	135	466	512	696
Earnings (Btmn)	301	163	465	512	696
EPS (Bt)	2.49	0.32	0.50	0.43	0.59
PER (x)	4.1	8.3	5.4	6.2	4.6
EV/EBITDA (x)	(112.2)	48.7	9.0	6.2	4.4
Free cash flow (Btmn)	721	(117)	(325)	7	(54)
CF/share (Bt)	(0.05)	0.21	0.48	0.42	0.56
BVPS (Bt)	1.27	2.22	1.45	1.79	2.15
P/BV (x)	2.1	1.2	1.8	1.5	1.2
DPS (Bt)	-	0.10	0.25	0.22	0.29
Dividend yield (%)	0.0%	3.7%	9.3%	8.1%	11.0%
Net debt/equity (x)	1.17	0.26	0.35	0.21	0.26
ROA (%)	(1.5%)	7.4%	17.9%	14.0%	14.6%
ROE (%)	(5.6%)	14.9%	31.5%	24.3%	25.1%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุ๊ค

125 อาคารดิเอสซัมพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุ๊ค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไฮแอท ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทาวนิออนทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร์)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชธานีเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาไอศุก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนไอศุก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
ธาภิรักษ์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิวยอร์ก

52 อาคารนิวยอร์กพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดอุบลราชธานี 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาคู

56 อาคารญาคู ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลิการ์ดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแล็คซี่

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสารนคร

100/46 อาคารสารนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสารนครเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราชธานี ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด