

# แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ LPN

บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg LPN TB  
Reuters LPN.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: กำไรลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้นมาก QoQ

LPN รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 จำนวน 84 ลบ. (-42.4% YoY แต่ +398% QoQ) โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่แข็งแกร่งซึ่งได้แรงหนุนจากการกลับรายการต้นทุน แม้ว่ารายได้ปรับตัวลดลง (-22.5% YoY และ -24.7% QoQ) อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายระบายสินค้าคงคลังในปี 2567 เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 9.2% เพราะมีแรงกดดันต่ออัตราค่าไถ่เริ่มต้น เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ LPN ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.4 บาท/หุ้น อ้างอิง PE 10.5 เท่า

**กำไรสุทธิ 1Q67 สูงกว่าตลาดจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้น** LPN รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 จำนวน 84 ลบ. (-42.4% YoY แต่ +398% QoQ) สูงกว่าที่ตลาดประเมินไว้ที่ 52 ลบ. รายได้อยู่ที่ 1.4 พันลบ. (-22.5% YoY และ -24.7% QoQ) แบ่งเป็นรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 56% (มูลค่าลดลง 38% YoY และ 37% QoQ) และรายได้จากธุรกิจให้เช่าและรับจ้างบริหารจัดการ 44% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 15% YoY และทรงตัว QoQ) อัตราค่าไถ่เริ่มต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 25.8% เพิ่มขึ้นจาก 20.4% ใน 4Q66 และ 24.4% ใน 1Q66 โดยอัตราค่าไถ่เริ่มต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นสู่ 26.4% จาก 18% ใน 4Q66 และ 24% ใน 1Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากการกลับรายการต้นทุนจำนวน 46 ลบ. หากตัดรายการดังกล่าวออกไป อัตราค่าไถ่เริ่มต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์ตามปกติจะอยู่ที่ 21% กำไรสุทธิ 1Q67 คิดเป็น 26% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ที่ 320 ลบ. (-9.2%)

**2Q67 จะปรับตัวดีขึ้นโดยได้รับการสนับสนุนจาก backlog และโอกาสทำยอดขายล็อตใหญ่...ประมาณการปี 2567** LPN มี backlog มูลค่า 2.5 พันลบ. โดย 60% หรือ 1.5 พันลบ. จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567 ส่วนที่เหลืออีก 1 พันลบ. จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2568-2569 คอนโด 2 โครงการมีกำหนดก่อสร้างเสร็จในปี 2567 คือ *ลุมพินี เพลส แอ่งวัดมะ-ปากเกร็ด สเตชั่น* (มูลค่าโครงการ 1.22 พันลบ. ขายได้แล้ว 12% และจะก่อสร้างเสร็จใน 2Q67) และ *ลุมพินี วิลล่า วัลเลย์-ไพศาล* (มูลค่าโครงการ 3.2 พันลบ. ขายได้แล้ว 35% และจะก่อสร้างเสร็จใน 4Q67) รายได้ใน 2Q67 คาดจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้รายได้จาก backlog และโอกาสที่จะทำยอดขายล็อตใหญ่ได้ ในขณะที่อัตราค่าไถ่เริ่มต้นอาจลดลง QoQ แม้ว่าจะมีการกลับรายการต้นทุนอีก 20 ลบ. เนื่องจาก LPN จะมุ่งเน้นระบายสินค้าคงคลัง ดังนั้นเราจึงคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 7.3 พันลบ. (-1%) และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 320 ลบ. (-9.2%)

**ความกังวลและประเด็นที่ต้องติดตาม** ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: 1) การบริหารสินค้าคงคลัง เนื่องจาก LPN มีที่อยู่อาศัยพร้อมขายมูลค่า 2.8 หมื่นลบ. อุปทานจำนวนมากเช่นนี้จะสร้างแรงกดดันต่อกระแสเงินสด และ 2) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อและการยกเลิกยังอยู่ในระดับสูง **ความเสี่ยงด้าน ESG:** LPN ยังตามหลังบริษัทอื่นในกลุ่มที่อยู่อาศัยในด้าน ESG โดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล โดยบริษัทยังไม่มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 9) (Bt)	3.48
Target price (Bt)	2.40
Mkt cap (Btbn)	5.06
Mkt cap (US\$mn)	138

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.03
Sector % SET	5.95
Shares issued (mn)	1,454
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	4.7 / 3.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.07
Foreign limit / actual (%)	39 / 6
Free float (%)	84.9
Dividend policy (%)	≥ 50

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.9)	(8.9)	(26.0)
Relative to SET	(1.1)	(7.6)	(15.1)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	14/59
Environmental Score Rank	14/59
Social Score Rank	14/59
Governance Score Rank	12/59

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

LPN ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนและนโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน สำหรับความยั่งยืน วิสัยของ LPN ประกอบด้วยคุณค่า 2 เสาหลัก คือ “การพัฒนาอย่างต่อเนื่อง” และ “การยอมรับนับถือผู้มีส่วนได้เสีย”

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### เท็มพอร์ตันตีวีวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
termporn.tantivat@scb.co.th

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	10,276	7,407	7,335	7,786	7,726
EBITDA	(Btmn)	1,117	659	609	741	755
Core profit	(Btmn)	612	353	320	428	440
Reported profit	(Btmn)	612	353	320	428	440
Core EPS	(Bt)	0.42	0.24	0.22	0.29	0.30
DPS	(Bt)	0.22	0.13	0.11	0.15	0.16
P/E, core	(x)	8.3	14.4	15.8	11.8	11.5
EPS growth, core	(%)	105.5	(42.4)	(9.2)	33.7	2.6
P/BV, core	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	(%)	5.3	3.0	2.7	3.5	3.5
Dividend yield	(%)	6.3	3.6	3.3	4.4	4.5
EBITDA growth	(%)	63.9	(41.0)	(7.7)	21.7	1.9

Source: InnovestX Research

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

LPN ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนและนโยบายต่อต้านคอร์รัปชัน สำหรับความยั่งยืน วัตถุประสงค์ของ LPN ประกอบด้วยคุณค่า 2 เสาหลัก คือ “การพัฒนาอย่าง ต่อเนื่อง” และ “การยอมรับนับถือผู้มีส่วนได้เสีย”

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>37.16 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
Rank in Sector	14/59	LPN	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- LPN ได้เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก (Low Emission Support Scheme: LESS) และได้ดำเนินการจัดทำรายงานคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรตั้งแต่ปี 2562 ถึงปัจจุบัน นอกจากนี้บริษัทยังมีการซื้อคาร์บอนเครดิตมาชดเชยกับปริมาณก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดขององค์กร และได้รับการขึ้นทะเบียนลดคาร์บอนประเภทเครื่องหมายคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรและเครื่องหมาย Carbon Neutral จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน)
- LPN มีมาตรการในการดูแลพื้นที่ก่อสร้างของโครงการในทุกโครงการภายใต้มาตรฐานการประเมินผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental Impact Assessment: EIA) ของสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม กระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- ดำเนินการผ่านบริษัท แอล พี ซี วิสาหกิจเพื่อสังคม จำกัด บริษัทในเครือ แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเมนท์ กรุ๊ป ทำให้บริษัทร่วมเป็นส่วนหนึ่งในการสร้างสังคมที่ดีด้วยการแบ่งปันโอกาสในการทำงานให้กับสตรีด้วยโอกาสทางสังคมให้มีอาชีพการงานที่มั่นคง
- LPN วางแผนพัฒนาและฝึกอบรมพนักงานที่ได้ขยายผลไปสู่การใช้ประโยชน์จากสถานที่ปฏิบัติงาน (On the Job Training - OJT) และการเรียนรู้ผ่านสังคมรอบข้างเพื่อการปรับปรุงและส่งเสริมการนำความรู้ที่ได้จากในห้องเรียนไปสู่สถานที่ทำงานอย่างต่อเนื่อง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ในปี 2564 LPN ถูกจัดอยู่ในเกณฑ์ดีเลิศ (Excellent) จากการสำรวจโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) สำหรับ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies(CGR)
- LPN ได้คะแนนประเมิน 98 คะแนนจากผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2564 (AGM Checklist) โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย
- ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ใน Thailand Sustainability Investment หรือรายชื่อ “หุ้นยั่งยืน” ประจำปี 2564 ในกลุ่มอุตสาหกรรมและก่อสร้างต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>38.39</b>	<b>37.16</b>
<b>Environment</b>	<b>16.73</b>	<b>12.47</b>
Emissions Reduction Initiatives	No	No
Climate Change Policy	No	No
Waste Reduction Policy	No	No
Environmental Supply Chain Management	No	No
Water Policy	No	No
<b>Social</b>	<b>17.74</b>	<b>17.74</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	No	No
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	4,367	5,483
<b>Governance</b>	<b>80.52</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board	12	12
Number of Executives / Company Managers	3	3
Number of Non Executive Directors on Board	9	9
Number of Board Meetings for the Year	7	7
Board Meeting Attendance Pct	100	99
Size of Compensation Committee	5	5
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	3	3
Number of Compensation Committee Meetings	4	6

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	9,954	7,363	5,570	10,276	7,407	7,335	7,786	7,726
Cost of goods sold	(Btmn)	6,754	5,158	3,959	8,023	5,777	5,770	6,101	6,011
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,200</b>	<b>2,205</b>	<b>1,611</b>	<b>2,253</b>	<b>1,629</b>	<b>1,565</b>	<b>1,685</b>	<b>1,714</b>
SG&A	(Btmn)	1,695	1,259	1,059	1,268	1,120	1,096	1,102	1,117
Other income	(Btmn)	86	95	28	26	37	42	54	54
Interest expense	(Btmn)	4	98	189	191	53	69	78	78
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,587</b>	<b>632</b>	<b>852</b>	<b>841</b>	<b>5,571</b>	<b>5,572</b>	<b>5,573</b>	<b>5,573</b>
Corporate tax	(Btmn)	321	217	83	206	131	107	131	134
Equity a/c profits	(Btmn)	(6)	(8)	(5)	(2)	(1)	(13)	0	0
Minority interests	(Btmn)	4	2	0	0	9	2	(0)	(0)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,256</b>	<b>716</b>	<b>302</b>	<b>612</b>	<b>353</b>	<b>320</b>	<b>428</b>	<b>440</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,256</b>	<b>716</b>	<b>302</b>	<b>612</b>	<b>353</b>	<b>320</b>	<b>428</b>	<b>440</b>
EBITDA	(Btmn)	1,668	1,126	682	1,117	659	609	741	755
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.85</b>	<b>0.49</b>	<b>0.20</b>	<b>0.42</b>	<b>0.24</b>	<b>0.22</b>	<b>0.29</b>	<b>0.30</b>
Net EPS	(Bt)	0.85	0.49	0.20	0.42	0.24	0.22	0.29	0.30
DPS	(Bt)	0.60	1.38	0.15	0.22	0.13	0.11	0.15	0.16

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	19,940	18,564	19,151	19,702	21,091	18,375	18,703	18,883
Total fixed assets	(Btmn)	3,533	5,055	4,625	4,412	5,475	3,732	3,797	3,807
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23,473</b>	<b>23,619</b>	<b>23,777</b>	<b>24,114</b>	<b>26,566</b>	<b>22,106</b>	<b>22,501</b>	<b>22,690</b>
Total loans	(Btmn)	12,486	10,619	11,325	15,048	12,839	7,060	7,096	7,091
Total current liabilities	(Btmn)	5,444	7,947	8,279	7,701	11,421	5,213	5,309	5,286
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,870	3,850	4,101	4,546	3,186	4,735	4,771	4,766
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,314</b>	<b>11,797</b>	<b>12,379</b>	<b>12,247</b>	<b>14,607</b>	<b>9,948</b>	<b>10,080</b>	<b>10,053</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,476	1,476	1,476	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,135</b>	<b>11,822</b>	<b>11,397</b>	<b>11,867</b>	<b>11,942</b>	<b>12,158</b>	<b>12,420</b>	<b>12,637</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.90</b>	<b>8.01</b>	<b>7.72</b>	<b>8.16</b>	<b>8.21</b>	<b>8.36</b>	<b>8.54</b>	<b>8.69</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	1,256	716	302	612	353	320	428	440
Depreciation and amortization	(Btmn)	83	93	107	108	114	110	104	104
Operating cash flow	(Btmn)	(1,084)	3,006	(749)	(799)	(855)	3,672	746	1,034
Investing cash flow	(Btmn)	(162)	(30)	258	(43)	(1,011)	1,549	(161)	(108)
Financing cash flow	(Btmn)	1,359	(49)	(91)	1,015	1,926	(5,142)	(165)	(222)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>114</b>	<b>2,927</b>	<b>(582)</b>	<b>173</b>	<b>61</b>	<b>80</b>	<b>421</b>	<b>704</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	32.2	29.9	28.9	21.9	22.0	21.3	21.6	22.2
Operating margin	(%)	15.1	12.8	9.9	9.6	6.9	6.4	7.5	7.7
EBITDA margin	(%)	16.8	15.3	12.2	10.9	8.9	8.3	9.5	9.8
EBIT margin	(%)	16.0	14.1	10.4	9.8	7.4	7.0	8.2	8.4
Net profit margin	(%)	12.6	9.7	5.4	6.0	4.8	4.4	5.5	5.7
ROE	(%)	9.6	5.7	2.6	5.3	3.0	2.7	3.5	3.5
ROA	(%)	5.6	3.0	1.3	2.6	1.4	1.3	1.9	1.9
Net D/E	(x)	0.9	0.8	1.0	1.2	1.0	0.5	0.5	0.4
Debt service cover	(x)	0.5	0.2	0.1	0.2	0.1	1.5	1.8	1.9
Payout Ratio	(%)	70.0	285.0	75.0	52.0	52.0	52.0	52.0	52.0

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	1,986	4,198	1,887	1,816	1,732	1,991	1,867	1,407
Cost of goods sold	(Btmn)	1,473	3,254	1,669	1,374	1,364	1,553	1,487	1,044
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>513</b>	<b>944</b>	<b>218</b>	<b>442</b>	<b>368</b>	<b>438</b>	<b>381</b>	<b>363</b>
SG&A	(Btmn)	294	589	79	251	247	292	331	231
Other income	(Btmn)	6	5	6	7	8	8	13	6
Interest expense	(Btmn)	41	58	55	13	10	13	17	15
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>184</b>	<b>302</b>	<b>89</b>	<b>186</b>	<b>119</b>	<b>141</b>	<b>46</b>	<b>123</b>
Corporate tax	(Btmn)	37	66	52	41	31	34	24	25
Equity a/c profits	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(13)
Minority interests	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(3)	(6)	(2)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>147</b>	<b>236</b>	<b>38</b>	<b>145</b>	<b>87</b>	<b>104</b>	<b>17</b>	<b>84</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>147</b>	<b>236</b>	<b>38</b>	<b>145</b>	<b>87</b>	<b>104</b>	<b>17</b>	<b>84</b>
EBITDA	(Btmn)	252	386	171	225	156	182	96	157
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.16</b>	<b>0.03</b>	<b>0.10</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.01</b>	<b>0.06</b>
Net EPS	(Bt)	0.10	0.16	0.03	0.10	0.06	0.07	0.01	0.06

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	19,708	18,216	19,702	20,043	20,583	21,117	21,091	21,275
Total fixed assets	(Btmn)	4,626	4,513	4,412	5,173	5,142	5,349	5,475	5,818
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,334</b>	<b>22,729</b>	<b>24,114</b>	<b>25,216</b>	<b>25,724</b>	<b>26,466</b>	<b>26,566</b>	<b>27,093</b>
Total Loans	(Btmn)	9,469	8,412	10,550	11,278	11,762	12,170	12,737	12,868
Total current liabilities	(Btmn)	6,849	6,261	7,701	8,697	10,230	11,182	11,421	9,838
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,821	4,714	4,546	4,506	3,618	3,362	3,186	5,287
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,671</b>	<b>10,975</b>	<b>12,247</b>	<b>13,203</b>	<b>13,847</b>	<b>14,545</b>	<b>14,607</b>	<b>15,125</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,476	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,663</b>	<b>11,753</b>	<b>11,867</b>	<b>12,012</b>	<b>11,925</b>	<b>11,913</b>	<b>11,942</b>	<b>11,953</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.90</b>	<b>8.08</b>	<b>8.16</b>	<b>8.26</b>	<b>8.20</b>	<b>8.19</b>	<b>8.21</b>	<b>8.22</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	147	236	38	145	87	104	17	84
Depreciation and amortization	(Btmn)	27	26	27	26	27	28	33	32
Operating cash flow	(Btmn)	284	1,616	317	(597)	(597)	(775)	(1,719)	3,113
Investing cash flow	(Btmn)	284	(96)	(110)	(54)	(54)	(1,211)	(1,563)	(20)
Financing cash flow	(Btmn)	24	(1,619)	(34)	701	701	(139)	(177)	112
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>592</b>	<b>(99)</b>	<b>173</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>(2,125)</b>	<b>(3,459)</b>	<b>3,205</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	25.8	22.5	11.6	24.4	21.2	22.0	20.4	25.8
Operating margin	(%)	11.1	8.4	7.4	10.6	7.0	7.3	2.7	9.4
EBITDA margin	(%)	12.7	9.2	9.1	12.4	9.0	9.2	5.1	11.2
EBIT margin	(%)	11.3	8.6	7.6	11.0	7.5	7.8	3.4	8.9
Net profit margin	(%)	7.4	5.6	2.0	8.0	5.0	5.2	0.9	5.9
ROE	(%)	5.1	8.1	1.3	4.9	2.9	3.5	0.6	2.8
ROA	(%)	2.4	4.0	0.6	2.3	1.4	1.6	0.3	1.2
Net D/E	(x)	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
Debt service cover	(x)	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1

## Figure 1: Earnings Review

### Profit and Loss Statement

FY December 31	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	2022	2023	% Chg
Sales	1,816	1,732	1,991	1,867	1,407	-22.5%	-24.7%	10,276	7,407	-27.9%
Costs of Sales	(1,374)	(1,364)	(1,553)	(1,487)	(1,044)	-24.0%	-29.8%	(8,023)	(5,777)	-28.0%
Gross Profit	442	368	438	381	363	-17.9%	-4.7%	2,253	1,629	-27.7%
SG&A Expense	(251)	(247)	(292)	(331)	(231)	-7.8%	-30.2%	(1,268)	(1,120)	-11.6%
EBIT	192	121	146	50	132	-31.2%	163.9%	985	509	-48.3%
Depreciation Expense	26	25	30	33	32	24.4%	-1.3%	108	114	5.4%
EBITDA	218	146	176	83	164	-24.6%	98.5%	1,093	623	-43.0%
Interest Expense	(13)	(10)	(13)	(17)	(15)	17.0%	-11.1%	(191)	(53)	-72.2%
Other Income (Expense)	7	8	8	13	6	-17.5%	-53.6%	26	37	46.3%
Pre-tax Profit	186	119	141	46	123	-34.0%	164.9%	820	493	-39.8%
Corporate Tax	(41)	(31)	(34)	(24)	(25)	-40.4%	4.5%	(206)	(131)	-36.5%
Pre-exceptional Profit	145	88	107	23	98	-32.2%	330.6%	614	363	-40.9%
Extraordinary Items	0	0	0	(0)	0	n.m.	n.m.	0	0	0.0%
Gn (Ls) from Affiliates	(0)	(0)	(0)	(0)	(13)	n.m.	n.m.	(2)	(1)	-49.0%
Net Profit	145	87	104	17	84	-42.3%	403.1%	612	353	-42.4%
Normalized Profit)	145	87	104	17	84	-42.3%	397.9%	612	353	-42.4%
EPS (Bt)	0.10	0.06	0.07	0.01	0.06	-42.3%	403.1%	0.41	0.24	-42.4%
<b>Financial Ratio</b>										
Gross Margin (%)	24.4%	21.2%	22.0%	20.4%	25.8%			21.9%	22.0%	
EBIT Margin (%)	10.6%	7.0%	7.4%	2.7%	9.4%			9.6%	6.9%	
EBITDA Margin (%)	12.0%	8.4%	8.9%	4.4%	11.7%			10.6%	8.4%	
Net Margin (%)	8.0%	5.0%	5.2%	0.9%	5.9%			6.0%	4.8%	

Source: LPN, InnovestX Research

## Figure 2: Valuation summary (price as of May 9, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
AP	Outperform	9.55	15.00	64.5	5.0	4.7	4.4	3.0	4.8	6.7	0.7	0.7	0.6	16	15	14	7.4	7.4	7.9	8.6	5.7	5.5
LH	Neutral	7.10	9.00	33.5	11.3	11.9	11.2	(10)	(4)	6	1.7	1.6	1.6	15	14	14	7.1	6.7	7.1	10.4	10.4	9.9
LPN	Underperform	3.48	2.40	(27.7)	14.4	15.8	11.8	(42)	(9)	34	0.4	0.4	0.4	3	3	3	3.6	3.3	4.4	26.3	19.4	15.0
PSH	Underperform	11.30	9.50	(8.9)	18.4	12.1	10.8	(51)	52	12	0.6	0.6	0.6	3	5	5	8.5	7.1	7.9	9.4	8.4	8.1
QH	Underperform	2.16	2.40	18.6	9.2	8.4	8.3	5	10	2	0.8	0.7	0.7	9	9	9	6.8	7.5	7.6	3.4	1.3	1.7
SIRI	Neutral	1.66	2.20	42.2	5.4	5.7	5.6	14	(6)	3	0.6	0.6	0.6	12	11	10	11.9	9.6	9.9	23.3	18.5	16.5
SPALI	Neutral	19.20	23.80	31.1	6.3	5.6	5.2	(27)	12	8	0.7	0.7	0.6	12	13	13	7.5	7.1	7.7	9.0	7.3	5.7
<b>Average</b>					<b>10.0</b>	<b>9.2</b>	<b>8.2</b>	<b>(16)</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>7.5</b>	<b>7.0</b>	<b>7.5</b>	<b>12.9</b>	<b>10.1</b>	<b>8.9</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ทัศนคติที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

