

BUY

Last Traded Price (25 Feb 2021): Bt8.65 (SET : 1,496.78)
Price Target 12-mth: Bt10.30 (19% upside) (Prev Bt9.10)

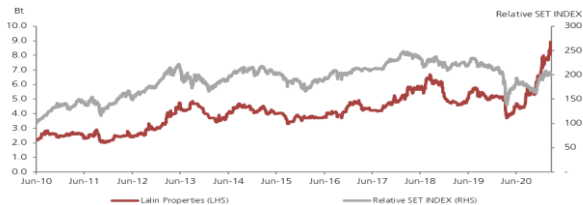
Analyst

Sombat Agekavanpattana (66) 2857 7835 sombata@th.dbs.com

What's New

- กำไรหลักทั้งปี 63 ออกมาดีเกินคาด 10% เป็น 1,178 ล้านบาท และโตถึง 32% y-o-y ถือเป็นสถิติสูงสุดใหม่ เกิน 1 พันล้านบาทครั้งแรก แม้มีปัจจัยลบ เช่น ไรคระบาด กำลังซื้อที่ชะลอ และมีเกณฑ์ LTV
- ส่วนกำไรหลักเฉพาะ 4Q63 เป็น 382 ล้านบาท (+53% y-o-y, +24% q-o-q) เพราะโอนกรรมสิทธิ์มาก จ่ายปันผลงวดสุดท้ายอีก 0.36 บาท (ปันผลพิเศษ 0.06 บาท) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนคือ 4.2%
- ปรับประมาณการดีขึ้นปีละ 10% ทั้งปี 64-65 สะท้อนยอดโอน-อัตรากำไรมากขึ้น และบริหารค่าใช้จ่ายได้ดี
- คงคำแนะนำ ชื้อ ราคาพื้นฐานใหม่เพิ่มขึ้นเป็น 10.03 บาท จุดเด่นคือประสิทธิภาพการทำกำไรสูงเยี่ยม และเป็นผลดีมาก

Price Relative



Forecasts and Valuation

FY Feb (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Btm)	4,623	5,749	6,324	6,956
EBITDA (Btm)	1,177	1,565	1,721	1,889
Operating profit (Bt)	1,126	1,514	1,668	1,835
Normalised profit (Btm)	892	1,178	1,325	1,457
Normalised EPS (Bt)	0.96	1.27	1.43	1.58
Net profit (Btm)	892	1,333	1,325	1,457
EPS (Bt)	0.96	1.44	1.43	1.58
EPS growth	15%	50%	-1%	10%
BVS (Bt)	7.10	8.08	8.97	10.03
DPS (Bt)	0.39	0.61	0.57	0.63
P/E (X)	8.97	6.00	6.04	5.49
P/BV (X)	1.22	1.07	0.96	0.86
EV	11,366	11,333	11,221	10,740
EV/EBITDA (X)	9.66	7.24	6.52	5.69
Dividend yield (%)	4.5%	7.1%	6.6%	7.3%
Net Gearing (X)	0.51	0.45	0.39	0.30
ROAE (%)	14.2%	19.0%	16.8%	16.6%

Earnings Rev (%)

Corporate Governance CG Rating 2019



THAI-CAC

ประกาศเจตนารมณ์

Source of all data on this page: Company, DBSVTH, Bloomberg Finance L.P.

กำไรปี 63 ดีเกินคาด มีปันผลพิเศษ

กำไรหลักตลอดปี 63 เติบโตสูง 32% y-o-y เป็น 1,178 ล้านบาท แต่มีบันทึกกำไรพิเศษคือ กำไรจากการถูกเวนคืน 156 ล้านบาท กำไรสุทธิปี 63 จึงเติบโตสูงถึง 50% y-o-y เป็น 1,333 ล้านบาท ขณะที่ฐานเปรียบเทียบคือ ปี 62 ไม่มีกำไรพิเศษ และสืบเนื่องจากยอดขาย (Presales) ปี 63 ทำได้มากคือ 6,200 ล้านบาท รายได้ปี 63 จึงทำได้สูงเป็น 5,749 ล้านบาท เพิ่ม 24% y-o-y นอกจากนี้ สัดส่วนค่าใช้จ่ายขาย-บริหารเทียบกับรายได้ลดต่ำลงเป็น 12.8% เทียบกับ y-o-y ที่ 14.8% ด้านดอกเบี้ยจ่ายก็ลดลง 24% เป็น 17 ล้านบาท เพราะมีการคืนหนี้เงินกู้ไปบางส่วน

กำไรหลัก 4Q63 เติบโตมาก +53% y-o-y และ +24% q-o-q เป็น 382 ล้านบาท เพราะรายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ไตรมาสนี้เป็น 1.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +42% y-o-y และ +21% q-o-q ซึ่งเป็นการโอนมาจากยอดขายรอโอน (Backlog) ณ สิ้น 3Q63 ที่ 1.0-1.1 พันล้านบาท ซึ่งจะทยอยโอนในงวด 4Q63 และบางส่วนไปโอนในปี 64 อีกทั้งสัดส่วนค่าใช้จ่ายขาย-บริหารเทียบกับรายได้ลดต่ำลงเป็น 11.8% แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 4Q63 อ่อนลงเทียบ y-o-y เป็น 39.1% แต่ก็ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง

At A Glance

Issued Capital (m shrs)	925
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	8,001 / 263
Major Shareholders (%)	
Chakarakul's Family (%)	35.8
Watcharakawong's Family (%)	34.3
LGT BANK (SINGAPORE) LTD (%)	4.4
Free Float (%)	29.85
3m Avg. Daily Val (US\$m)	0.27



Live more, Bank less



ลิลิ พร็อพเพอร์ตี้

ปรับประมาณการดีขึ้นปีละ 10% ตั้งแต่ปี 64-65 สะท้อนยอดโอน อัตรากำไรขั้นต้นมากขึ้น และบริหารค่าใช้จ่ายได้ดี เช่นเดียวกับที่ได้เกิดขึ้นในปี 63 สมมุติฐานที่ดีขึ้นคือ 1) ปรับเพิ่มรายได้ปีละ 8% 2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มเป็น 39.08% จากเดิมที่ 39.07% และ 3) ปรับลดสัดส่วนค่าใช้จ่ายขาย-บริหารเทียบกับรายได้ ซึ่งปี 64 และ 65 เป็น 12.7%

คาดปีนี้บริษัทเปิดขายโครงการใหม่เพิ่ม 10% y-o-y จากปี 63 ที่บริษัทเปิดขายโครงการใหม่ 7 โครงการ มูลค่ารวม 5.1 พันล้านบาท ปี 64 นี้จึงคาดว่าจะเปิดขายโครงการใหม่ที่มูลค่ารวมเพิ่มขึ้นเป็น 5.6 พันล้านบาท โดยจะเน้นการเปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวและบ้านแฝดมากขึ้น ซึ่งในปี 63 สัดส่วนการเปิดตัวบ้านเดี่ยวต่อทาวน์โฮมอยู่ที่เพียง 1:3 เท่า ข้อดีของการเปิดขายบ้านเดี่ยวคือ จะทำยอดขายมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น

ได้ประโยชน์รัฐต่ออายุมาตรการอสังหาฯ เพื่อเยียวยาโควิด-19 ทั้งกรณีการลดภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างในอัตรา 90% ทำให้ประหยัดต้นทุนลงได้ และการปรับลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์จาก 2% เหลือ 0.01% สำหรับบ้านราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท ซึ่งปกติทางผู้ประกอบการและผู้ซื้อบ้านจะออกฝ่ายละ 1% ก็จะทำให้ลูกค้ามีภาระค่าใช้จ่ายปรับลง เป็นการจูงใจให้ซื้อบ้านง่ายขึ้น ด้านบริษัทก็สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายลงได้อีก นอกจากนี้บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายในการโฆษณาลงได้อีกด้วยการโฆษณาผ่านออนไลน์มากยิ่งขึ้น

คงคำแนะนำซื้อ คาดการณ์อัตราการเติบโตกำไรหลักปี 64-65 อยู่ในเกณฑ์ดีเป็น +13%/+10% เทียบกับ y-o-y ถือเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่อง ราคาพื้นฐานใหม่เพิ่มขึ้นเป็น 10.03 บาท ซึ่งประเมินด้วย Forward P/E ปี 64 เป็น 7.0 เท่า (+1 SD จากค่าเฉลี่ย P/E ในอดีต) จุดเด่นคือ ประสิทธิภาพการทำกำไรสูงเยี่ยมในอุตสาหกรรม อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ราว 20% ซึ่งก็มีเพียง LH และ SPALI ที่ทำได้ และจ่ายปันผลได้ดีมาก คาดการณ์อัตราผลตอบแทนปันผลปี 64 ที่ 6.6% กระแสเงินสดแข็งแกร่งฐานะการเงินดี คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนปลายปี 64

เป็น 0.4 เท่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROAE) ก็อยู่ในเกณฑ์สูง คาดว่าปลายปี 64 เป็น 16.8% สำหรับปัจจัยเสี่ยงคือ อัตรายอดขายที่ต่ำ และความยืดหยุ่นของโรคระบาดโควิด-19

LALIN : Revised FY21/22F Assumptions

Assumptions	Previous		New		% Change	
	21F	22F	21F	22F	21F	22F
Revenue (M.Bt)	5,830	6,413	6,324	6,956	8%	8%
Gross Margin	39.07%	39.07%	39.08%	39.08%	0.01%	0.01%
SG&A/Revenue	13.10%	13.00%	12.70%	12.70%	0.40%	0.30%
Core Profit (M.Bt)	1,203	1,329	1,325	1,457	10%	10%

Source: DBSVTH

Result Summary: LALIN

YE: Dec (Btm)	4Q19	3Q20	4Q20	%Chg YoY	%Chg QoQ
Sales	1,230	1,448	1,746	42%	21%
Gross Profit	484	566	683	41%	21%
SG&A	-172	-180	-206	20%	14%
Operating Profit	312	386	477	53%	23%
Norm Profit	249	308	382	53%	24%
Net Profit	249	308	382	53%	24%
EPS (Bt)	0.27	0.33	0.41	53%	24%
Gross Margin on Sales	39%	39%	39%		
Operating Profit Margin	25%	27%	27%		
Net Profit Margin	20%	21%	22%		
SG&A/Sales	-14%	-12%	-12%		
Tax Rate	-20%	-20%	-20%		



ลิสต์ หรือเพอร์ตี

Corporate Governance CG Rating is based on Thai Institute of Directors (IOD)'s annual assessment of corporate governance practices of listed companies. The assessment covers 235 criteria in five categories including board responsibilities (35% weighting), disclosure and transparency (20%), role of stakeholders (20%), equitable treatment of shareholders (10%) and rights of shareholders (15%). The IOD then assigns numbers of logos to each company based on their scoring as follows:

Score	Range Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
<50	No logo given	N/A

THAI-CAC is Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of Jun 2019) are categorised into:

Score	Description
ประกาศเจตนาธรรม	ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
ได้รับการรับรอง	ได้รับการรับรอง CAC

DBSV recommendations are based an Absolute Total Return* Rating system, defined as follows:

STRONG BUY (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)
BUY (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)
HOLD (0-15% total return over the next 12 months for small caps, 0-10% for large caps)
FULLY VALUED (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)
SELL (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

Share price appreciation + dividends

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers (www.dbsvresearch.com); Thomson (www.thomson.com/financial); Factset (www.factset.com); Reuters (www.rbr.reuters.com); Capital IQ (www.capitaliq.com) and Bloomberg (DBS GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นที่เกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาตามกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินค่างาน ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดทำนายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทางบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด
 989 อาคารสยามพิพรรธน์ทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 Tel. 66 (0) 2857 7832, Fax: 66 (0) 2858 1269
 Company Regn. No. 0105539127012
 Securities and Exchange Commission, Thailand.