

16 สิงหาคม 2565

### กำไร 2Q65 ตามคาด และ ปีผล 1H65 ที่ 3.2%

กำไรสุทธิ 2Q65 ตามคาด 338 ล้านบาท (+3.2% qoq, -3.9% yoy) ตามรายได้จากการขายอสังหาฯ 1.6 พันล้านบาท (+3% qoq, -2.5% yoy) ส่วนใหญ่มาจากการส่งมอบของ Backlog ลีน 1Q65 ที่มีอยู่ 1.46 พันล้านบาท ด้าน Gross Margin ยังยืนสูง 39% และ SG&A/Sales ทรงตัว 13% ทำให้กำไร 1H65 เท่ากับ 666 ล้านบาท คิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรทั้งปี

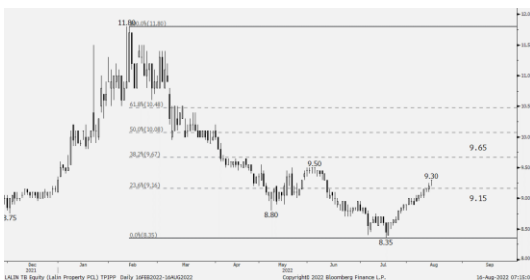
คงประมาณการกำไรปี 2565 คาดเติบโต 6% yoy ขึ้นทำ New High ใหม่ที่ 1.47 พันล้านบาท ภาพกำไรช่วง 2H65 จะฟื้นตัวดีขึ้นกว่า 1H65 จากแผนเปิดโครงการใหม่ 6 โครงการ มูลค่า 4.28 พันล้านบาท ขณะที่ Valuation น่าสนใจ PER เพียง 6 เท่า โดย LALIN ประกาศจ่ายปันผล 1H65 ดีกว่าคาดที่หุ้นละ 0.305 บาท คิดเป็น Div yield 3.2% (ขึ้น XD 29 ส.ค. 2565) คงคำแนะนำซื้อ

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2565F
ยอดขาย (ลบ)	5,749	6,573	6,919	7,701	7,708
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,333	1,389	1,468	1,636	1,638
Norm Profit (ลบ)	1,209	1,389	1,468	1,636	1,638
Norm EPS (บาท)	1.31	1.50	1.59	1.77	1.77
PER (เท่า)	7.1	6.2	5.9	5.3	5.3
DPS (บาท)	0.61	0.63	0.65	0.71	0.71
Dividend Yield (%)	6.6	6.8	7.0	7.6	7.6
BV (บาท)	8.1	8.9	9.9	11.0	12.0
PBV (เท่า)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
EVEBITDA (เท่า)	6.9	5.8	5.5	4.8	4.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical comment

LALIN แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 9.15 บาท

แนวต้าน : 9.65 บาท

## LALIN

### แนะนำ

### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	9.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.70
Upside (%)	36.5
Dividend yield (%)	7.0

### ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	na.

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2565F</b>	1.59	-	na.
<b>2566F</b>	1.77	-	na.

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล  
นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ปราณเปรี๊ยะ แก้วสว่าง  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



## กำไร 2Q65 ตามคาด

กำไรสุทธิ 2Q65 ตามคาด 338 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.2% qoq (แต่ลดลง 3.9% yoy) โดยมาจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.6 พันล้านบาท เพิ่ม 3.0% qoq (ลดลง 2.5% yoy) ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรับรู้รายได้ของ Backlog สิ้น 1Q65 ที่รอส่งมอบราว 1.5 พันล้านบาท และบางส่วนจากการเปิดขาย 2 โครงการแนวราบใหม่ในงวด 2Q65 มูลค่า 1.15 พันล้านบาท ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ทรงตัวที่ระดับ 13.1% และ Gross Margin ยืนระดับสูงต่อเนื่องที่ 39% ส่งผลให้ Norm Profit Margin เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 20.8% จาก 20.7% ในงวด 1Q65 (ลดลงจาก 21.1% งวดปีก่อน)

แม้ยอดโอนฯ 1H65 สามารถเติบโต 0.5% yoy มาอยู่ที่ 3.21 พันล้านบาท และ Gross Margin ทรงตัวสูงที่ระดับ 39% อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการจ้างพนักงานเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเปิดโครงการใหม่ๆ ในอนาคต ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 13.1% เทียบกับ 12.8% เดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้กำไร 1H65 อยู่ที่ 666 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อย 1.2% yoy (คิดเป็นสัดส่วน 45% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2565) ด้านโครงสร้างการเงินยังแข็งแกร่ง มี Net Gearing ระดับต่ำเพียง 0.23 เท่า (งวดก่อน 0.21 เท่า)

## แนวโน้มกำไร 2H65 ดีขึ้นจากการเปิดอีก 6 โครงการใหม่

ภาพกำไร 2H65 จะฟื้นตัวกว่า 1H65 จากรายได้ที่คาดว่าจะไต่ระดับขึ้นจากแผนเปิดโครงการใหม่มากขึ้นใน 2H65 ด้วยจำนวน 6 โครงการ มูลค่า 4.28 พันล้านบาท แบ่งเป็นช่วง 3Q65 เปิด 4 โครงการมูลค่า 3.12 พันล้านบาท และ 4Q65 จะเปิดอีก 2 โครงการมูลค่า 1.16 พันล้านบาท (เทียบกับ 1H65 เปิด 5 โครงการ รวม 3 พันล้านบาท) คาดยอดโอนฯ ปีนี้สูงขึ้น 5.3% yoy เท่ากับ 6.9 พันล้านบาท ด้าน Gross Margin ขายฯ จะสามารถยืนสูงที่ระดับ 39% ตามความสามารถในการบริหารต้นทุนที่ดินได้อย่างมีประสิทธิภาพ คงประมาณการกำไรปี 2565 เติบโต 6% yoy ทำ New High ใหม่ที่ 1.47 พันล้านบาท

## ปันผล 1H65 สูง 3.2%..แนะนำซื้อ

กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 12.70 บาท อิง PER 8 เท่า และ Norm EPS ปี 2565 อยู่ที่ 1.59 บาท ให้นำหนักกำไร 2H65 จะดีกว่า 1H65 จากการเปิดโครงการใหม่ หนุนยอด Presale และการส่งมอบที่จะทยอยดีขึ้น ขณะที่ Valuation น่าสนใจ PER เพียง 6 เท่า LALIN ประกาศจ่ายปันผล 1H65 ดีกว่าคาดหุ้นละ 0.305 บาท (คาด 0.295 บาท) คิดเป็น Div yield 3.2% (ขึ้น XD 29 ส.ค. 2565) คงคำแนะนำซื้อ

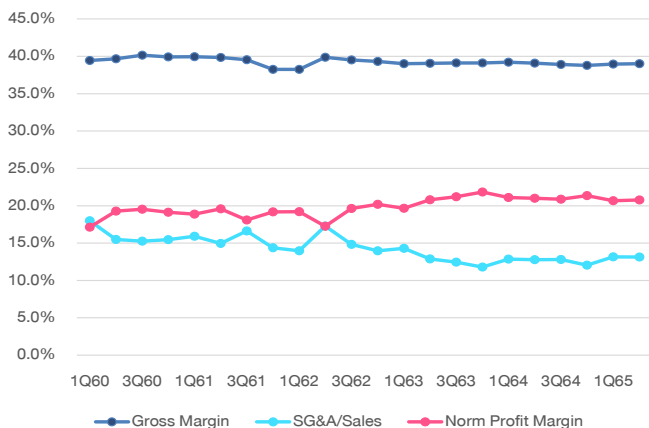


### ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	% QoQ	% YoY	1H65	1H64	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,746	1,524	1,671	1,621	1,757	1,581	1,628	3.0%	-2.5%	3,209	3,194	0.5%
ต้นทุนขาย	1,063	926	1,018	991	1,076	965	993	2.9%	-2.5%	1,958	1,944	0.7%
กำไรขั้นต้น	683	597	653	631	681	616	635	3.1%	-2.7%	1,251	1,250	0.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	206	196	214	208	212	208	214	2.9%	0.1%	422	410	3.0%
EBITDA	494	418	456	439	485	423	436	3.0%	-4.3%	859	874	-1.6%
กำไรสุทธิ	382	322	352	339	376	328	338	3.2%	-3.9%	666	674	-1.2%
Norm Profit	382	322	352	339	376	328	338	3.2%	-3.9%	666	674	-1.2%
Norm EPS	0.41	0.35	0.38	0.37	0.41	0.35	0.37	3.2%	-3.9%	0.72	0.73	-1.2%
Gross Margin (%)	39.1%	39.2%	39.1%	38.9%	38.8%	39.0%	39.0%			39.0%	39.1%	
SGA&Sales (%)	11.8%	12.9%	12.8%	12.8%	12.1%	13.1%	13.1%			13.1%	12.8%	
Norm Profit Margin (%)	21.9%	21.1%	21.1%	20.9%	21.4%	20.7%	20.8%			20.7%	21.1%	

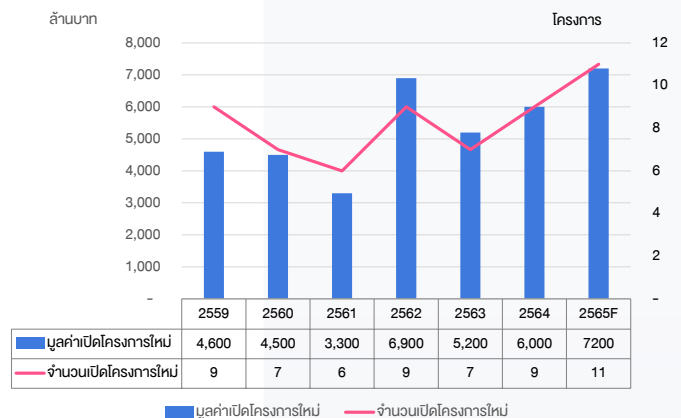
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการกำไรรายไตรมาส



ที่มา: LALIN / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### แผนการเปิดโครงการและมูลค่าโครงการรายปี



ที่มา: LALIN/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ESG

**Environment** : คำนึงถึงการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม ตั้งแต่การออกแบบบ้าน โดยเลือกใช้วัสดุที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม

**Social** : ดำเนินกิจกรรมช่วยเหลือสังคมอย่างสม่ำเสมอ เช่น การบริจาคเงินเพื่อช่วยเหลือผู้ประสบภัยพิบัติ และการให้ทุนการศึกษา

**Governance** : ให้ความสำคัญต่อสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ทั้งภายในและภายนอกบริษัท ไม่ว่าจะเป็น ลูกค้า คู่ค้า พนักงาน เพื่อส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือกันระหว่างบริษัท กับผู้มีส่วนได้เสีย

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

- เนื่องจากสินค้าแนวราบของบริษัทเจาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง ทำให้กลุ่มนี้จึงมีความเสี่ยงต่อการถูกปฏิเสธสินเชื่อสูง (Rejection Rate) ย่อมมีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย และความสามารถในการโอนกรรมสิทธิ์ ไม่เป็นไปตามคาดได้
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมตลาดอสังหาริมทรัพย์รุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการทำกำไรทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ LALIN

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจหลัก	6,573	6,919	7,701	7,708
ต้นทุนขาย	4,010	4,221	4,698	4,702
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,563</b>	<b>2,698</b>	<b>3,003</b>	<b>3,006</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	829	867	963	964
ดอกเบี้ยจ่าย	13	13	14	13
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	-	-	-	-
รายได้อื่น	17	17	17	18
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,737	1,835	2,044	2,047
ภาษีเงินได้	348	367	409	409
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,389</b>	<b>1,468</b>	<b>1,636</b>	<b>1,638</b>
EPS	1.50	1.59	1.77	1.77
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,389</b>	<b>1,468</b>	<b>1,636</b>	<b>1,638</b>
Norm EPS	1.50	1.59	1.77	1.77

การเติบโตของยอดขาย	14.3%	5.3%	11.3%	0.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.9%	5.7%	11.4%	0.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	21.1%	21.2%	21.2%	21.2%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้ธุรกิจหลัก	1,621	1,757	1,581	1,628
ต้นทุนขาย	991	1,076	965	993
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>631</b>	<b>681</b>	<b>616</b>	<b>635</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	208	212	208	214
ดอกเบี้ยจ่าย	4	3	3	3
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	-	-	-	-
รายได้อื่น	4	4	5	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	424	471	410	423
ภาษีเงินได้	85	95	82	85
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>339</b>	<b>376</b>	<b>328</b>	<b>338</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>339</b>	<b>376</b>	<b>328</b>	<b>338</b>

ยอดขาย (QoQ)	-7.1%	8.4%	-10.0%	3.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.9%	38.8%	39.0%	39.0%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-11.3%	10.9%	-12.9%	3.2%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.04	3.56	4.96	5.24
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.06	0.05	0.07	0.03
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.40	0.40	0.42	0.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.57	7.35	8.01	7.61
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.60	0.53	0.47	0.41
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.22	0.20	0.16	0.14
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	10.8%	10.8%	11.3%	10.7%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.7%	16.9%	17.0%	15.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ LALIN

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	1,389	1,468	1,636	1,638
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	372	380	422	423
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	48	53	58	64
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(673)	(1,186)	(1,184)	(1,294)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,136</b>	<b>716</b>	<b>932</b>	<b>830</b>
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(3,625)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	3,406	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(41)	(84)	(88)	(92)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(261)</b>	<b>(84)</b>	<b>(88)</b>	<b>(92)</b>
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(252)	(34)	(209)	(197)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(3)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(606)	(592)	(628)	(655)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ</b>	<b>(860)</b>	<b>(626)</b>	<b>(837)</b>	<b>(852)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	15	5	7	(114)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	56	61	69	(45)
ลูกหนี้การค้า	86	95	105	106
สินค้าคงคลัง	10,082	10,788	11,543	12,351
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	1,225	1,225	1,225	1,225
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,677	1,761	1,849	1,941
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>13,209</b>	<b>14,012</b>	<b>14,874</b>	<b>15,660</b>
เจ้าหนี้การค้า	594	555	618	618
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	982	1,562	789	793
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	955	955	955	955
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	2,147	1,534	2,098	1,897
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>4,953</b>	<b>4,881</b>	<b>4,735</b>	<b>4,538</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	925	925	925	925
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	499	499	499	499
กำไรสะสม	6,832	7,707	8,715	9,698
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8,256</b>	<b>9,132</b>	<b>10,139</b>	<b>11,122</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>13,209</b>	<b>14,012</b>	<b>14,874</b>	<b>15,660</b>
สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Presale ระหว่างงวด	6,790	7,837	8,464	9,141
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	6,573	6,919	7,701	7,708
Gross Margin (%)	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
Norm Profit Margin (%)	21.1%	21.2%	21.2%	21.2%
SG&A/Sale	12.6%	12.5%	12.5%	12.5%
Effective Tax Rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส