

2Q22: รายได้และกำไรสุทธิ หดตัว YoY สวนทางกับจำนวนโครงการเปิดใหม่ที่เพิ่มขึ้นมากส่งสัญญาณการชะลอตัวของลูกค้า ซึ่งอาจเกิดจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูงขึ้น ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ขณะที่นโยบายขึ้นดอกเบี้ยเพื่อแก้ปัญหาเงินเพื่อปิดโอกาสในการออกมาตรการกระตุ้นซื้อที่อยู่อาศัย เราจึงปรับคาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิปี 22 – 23 ลง และปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” โดยราคาเหมาะสมใหม่ที่ 9.30 บาท

● รายได้และกำไรหดตัว YoY แม้จะมีการเร่งเปิดโครงการใหม่

LALIN รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q22 ที่ 338 ลบ. -3.9%YoY 3.2%QoQ โดยมีรายได้จากการโอน -2.5%YoY +3.0%QoQ ทั้งนี้รายได้และกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น QoQ มาจากการเร่งเปิดโครงการจำนวนมากถึง 5 โครงการในไตรมาสก่อนรวมทั้งการเปิดโครงการอีก 3 โครงการในไตรมาสนี้ อย่างไรก็ตามแม้จะมีโครงการใหม่เปิดถึง 8 โครงการในช่วงครึ่งปีแรกของปีนี้เทียบกับ 5 โครงการในช่วงครึ่งปีแรกของปีก่อน รายได้กลับลดลงซึ่งสะท้อนถึงความต้องการและความสามารถในการซื้อบ้านของลูกค้าบริษัทที่เริ่มลดลงขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากจำนวนโครงการที่เพิ่มขึ้นและการเตรียมเปิดโครงการใหม่ในอนาคตส่งผลให้กำไรสุทธิลดลงจากปีก่อน

● ปรับเป้าหมายยอดขายให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานในช่วง 1H22 และแนวโน้มเศรษฐกิจในช่วง 2H22 - 2023

แม้ผู้บริหารยังคงเป้าหมายยอดขาย (Presales) และยอดโอน (Transfer) ปี 2022 ที่ 8.5 และ 7.2 พันลบ. ตามเดิม แต่ยอดโอนใน 1H22 ทำได้เพียง 3,209 ลบ. +0.5%YoY เราจึงปรับประมาณการยอดโอนในปี 22 – 23 ลงเป็น 6,601 และ 6,733 ลบ. จากเดิมที่คาด 7,078 และ 7,553 ลบ. และปรับเป้ากำไรสุทธิปี 22 – 23 ลงเป็น 1,363 และ 1,290 ลบ. จากเดิมที่คาด 1,481 และ 1,516 ลบ.

ทั้งนี้เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อทำให้อำนาจในการซื้อของผู้บริโภคลดลง รวมถึงแนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยตั้งแต่ช่วง 2H22 – 2023 เพื่อลดปัญหาเงินเฟ้อส่งผลให้ลูกค้ามีแนวโน้มไม่ผ่านมากขึ้น นอกจากนี้ภาวะเงินเฟ้อยังทำให้ความคาดหวังมาตรการกระตุ้นการซื้อที่อยู่อาศัยลดลงเพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางการแก้ปัญหาของกนง. ที่ปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อลดการอุปโภคบริโภค ขณะที่ต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าที่ดินที่ปรับตัวสูงขึ้นจากเงินเฟ้อ และสภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูงขึ้นจะเริ่มกดดันอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 2H22 – 2023

มาตรการ LTV 100% ของธปท. และมาตรการลดค่าโอน+จดจำนองเหลือ 0.01% สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 3 ลบ. ที่กำลังจะหมดในช่วงปลายปีนี้จะส่งผลต่อยอดโอนในปี 23 รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการที่บริษัทต้องกลับมาจ่ายค่าโอน 1% ตามปกติ โดยเราคาดว่าบริษัทจะชะลอการเปิดโครงการใหม่ในปีหน้าให้สอดคล้องกับยอดโอนซึ่งจะช่วยลดค่าใช้จ่ายได้บางส่วน

● Valuation

เรายังคงใช้วิธี PE Multiple ในการประเมินราคาเหมาะสมของบริษัท โดยปรับลด Prospective PE ลงมาเป็น 6.3 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปี ลดลงจากระดับก่อนหน้าที่ให้ Premium +1S.D ที่ระดับ 7.6 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 22 ที่ 9.30 บาท

● ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” ราคาเหมาะสม 9.30 บาท

เราปรับคำแนะนำ LALIN ลงเป็น “ถือ” หลังปรับราคาเหมาะสมปี 22 ลงเหลือ 9.30 บาท จากเดิมที่ 12.10 บาท เนื่องจากยอดโอนมีแนวโน้มเติบโตต่ำและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังหมดมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ

ความเสี่ยง: เศรษฐกิจชะลอตัว, อัตราดอกเบี้ยขาขึ้น, เงินเฟ้อ, สภาวะการแข่งขัน

Sutthivit Tesanaboon

Fundamental Analyst

Sec No. 028533

(+66) 2 088 8158

Sutthivit.t@zcomsec.com

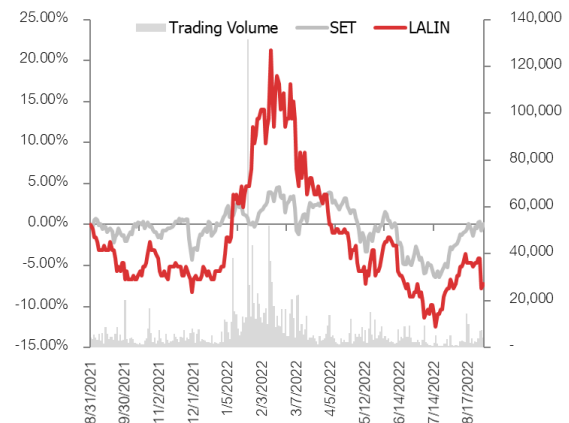


Date

31 August 2022

Last Price (Bt)	8.95
Target Price (Bt)	9.30
Upside (%)	+3.9
Shares in issue (Mn)	925.00
Market Cap (MBt)	8,278.74
Free Float (%)	29.28
Foreign Limit/Actual (%)	30.00 / 11.57
NVDR (%)	2.08
Par Value (Bt)	1.00

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	SET (%)
YTD	-3.76	-2.70

Source: Aspen

Business

ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยปัจจุบันมุ่งเน้นที่โครงการแนวราบประเภทบ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์โฮมในพื้นที่กทม.และปริมณฑล

Major Shareholders (16 March 2022)

1. นาย ทวีศักดิ์ วัชรศักดิ์วงษ์	28.30%
2. นาย ไชยยันต์ ชาติกรกุล	26.65%
3. นาย ชูวิทย์ ชาติกรกุล	6.36%

Source: SET



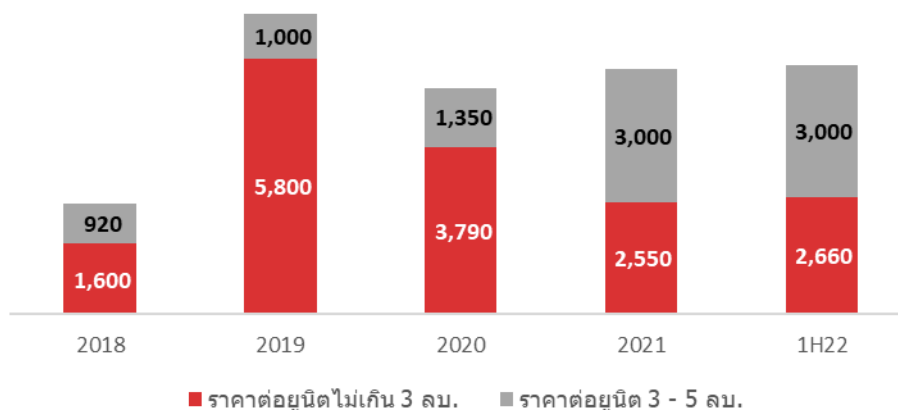
2Q22 (Apr - Jun 2022) Earnings results

Bt.m

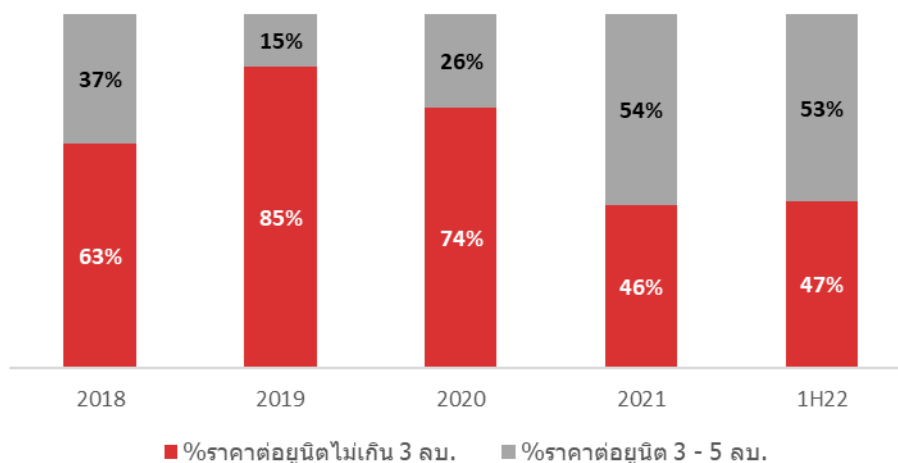
LALIN	2Q22A	1Q22A	%Q-Q	2Q21A	%Y-Y
Core Revenue (+)	1,628	1,581	3.0	1,671	(2.5)
COGS (-)	993	965	2.9	1,018	(2.5)
Gross Profit (+)	635	616	3.1	653	(2.7)
SG&A (-)	214	208	2.9	214	0.1
EBITDA (+)	436	423	3.0	456	(4.3)
Financial Cost (-)	3	3	(1.2)	4	(18.8)
Norm. Profit (+)	338	328	3.2	352	(3.9)
Net Profit (+)	338	328	3.2	352	(3.9)
EPS (Bt/Share)	0.37	0.35	3.2	0.38	(3.9)
Gross Margin (%)	39.0	39.0	0.1	39.1	(0.1)
EBITDA Margin (%)	26.8	26.8	0.0	27.3	(0.5)
Net Margin (%)	20.8	20.7	0.0	21.1	(0.3)

Source: Company data, ZCOM estimates

มูลค่าโครงการเปิดใหม่ (ลบ.)



สัดส่วนโครงการเปิดใหม่



Source: Company data

Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
Cash & bank deposits	23	41	56	55	61
Accounts receivable - net	0	0	0	0	0
Inventories	10,063	9,945	10,082	10,367	10,678
Other current assets	89	82	86	91	96
Total current assets	10,175	10,067	10,225	10,514	10,836
Investments	101	1,007	1,225	1,191	869
PP&E&ROU	365	346	328	311	296
Other assets	861	1,034	1,432	1,986	2,760
Total assets	11,502	12,454	13,209	14,003	14,760
Short-term loans	450	351	58	9	2
Accounts payable	464	465	594	757	966
Current maturities	940	1,000	925	855	791
Other current liabilities	866	896	955	1,018	1,085
Total current liabilities	2,721	2,713	2,531	2,639	2,843
Long-term payment	1,997	2,022	2,147	2,030	1,824
Other LT liabilities	220	248	275	306	341
Total LT liabilities	2,217	2,269	2,423	2,336	2,164
Total liabilities	4,938	4,982	4,953	4,976	5,007
Registered capital	925	925	925	925	925
Paid-up capital	925	925	925	925	925
Share premium	499	499	499	499	499
Legal reserve	93	111	126	111	111
Retained earnings	5,047	5,938	6,706	7,492	8,218
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	6,564	7,472	8,256	9,027	9,753
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
EBT	1,122	1,637	1,737	1,704	1,613
Depreciation&Amortization	51	51	48	43	43
Working capital expense	-1,197	1,022	-328	-49	-25
Other adjustments	55	-401	-329	-338	-320
CF from operations	31	2,309	1,127	1,360	1,312
Capital expenditure	-252	-945	-41	-567	-785
Others	327	-904	-219	34	322
CF from investing	75	-1,849	-261	-534	-463
Net borrowings	130	-17	-246	-235	-279
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-323	-425	-606	-592	-564
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	-193	-443	-851	-827	-843
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	-87	18	15	-1	6
Assumption					
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
New Project Value (Bt.m)	6,800	5,140	5,550	7,210	7,000

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
Sales	4,623	5,749	6,573	6,601	6,733
Cost of sales	-2,812	-3,502	-4,010	-4,037	-4,154
Gross profit	1,811	2,247	2,563	2,564	2,579
SG&A	-685	-733	-829	-866	-973
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	18	16	17	18	19
EBIT	1,144	1,529	1,750	1,716	1,624
Depre. & amortization	51	51	48	43	43
EBITDA	1,195	1,580	1,798	1,759	1,667
Financial costs	-22	-17	-13	-12	-11
Income taxes	-231	-304	-348	-341	-323
Net profit before minority	892	1,209	1,389	1,363	1,290
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	892	1,209	1,389	1,363	1,290
Extraordinary items	0	125	0	0	0
Net profit	892	1,333	1,389	1,363	1,290
Key Ratios					
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
Growth (%)					
Revenue	13.25	24.35	14.33	0.42	2.00
EBITDA	13.11	32.27	13.78	-2.17	-5.23
Net profit	14.72	49.54	4.20	-1.89	-5.34
Normalized earnings	14.72	35.57	14.94	-1.89	-5.34
Profitability (%)					
Gross profit margin	39.17	39.08	38.99	38.84	38.30
EBITDA margin	25.84	27.49	27.36	26.65	24.76
Net profit margin	19.28	23.19	21.14	20.65	19.16
Normalized profit margin	19.28	21.02	21.14	20.65	19.16
ROA	8.13	10.09	10.83	10.02	8.97
ROE	14.20	17.22	17.67	15.77	13.74
Stability (x)					
D/E	0.75	0.67	0.60	0.55	0.51
Net D/E	0.75	0.66	0.59	0.55	0.51
Gearing	0.52	0.45	0.38	0.32	0.27
Net Gearing	0.51	0.45	0.37	0.31	0.26
Interest Coverage Ratio	52.82	92.56	130.74	138.35	143.15
Current ratio	3.74	3.71	4.04	3.98	3.81
Quick ratio	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
Per Share (Bt)					
EPS	0.96	1.44	1.50	1.47	1.39
Normalized EPS	0.96	1.31	1.50	1.47	1.39
Book value (BPS)	7.10	8.08	8.93	9.76	10.54
Dividend (DPS)	0.39	0.61	0.63	0.62	0.59
Valuation (x)					
PER	9.29	6.21	5.96	6.07	6.42
Normalized PER	9.29	6.85	5.96	6.07	6.42
P/BV	1.26	1.11	1.00	0.92	0.85
EV/EBITDA	9.75	7.35	6.31	6.32	6.50

Source: Company data, ZCOM estimates



Good Governance Profile

Type	Max	Min	Score
CG Score	▲▲▲▲▲	-	▲▲▲▲▲
Anti-Corruption	Certified	n/a	n/a

Source: SEC

ESG			
- Arabesque S-Ray	100	0	n/a
- Moody's	100	0	n/a
- MSCI	AAA	CCC	n/a
- Refinitiv	100	0	n/a
- S&P	100	0	n/a

Source: SETTRADE



Corporate Governance Report (CGR)

Symbol	Description
▲▲▲▲▲	Excellent
▲▲▲▲	Very Good
▲▲▲	Good
▲▲	Satisfactory
▲	Pass
-	N/A

Source: SEC

Anti-corruption Progress Indicator (Thai CAC)

Level	Description
Certified	Companies that have declared their intention to join CAC.
Declared	Companies certified by CAC.
n/a	Data not available / No policy

Source: SEC

The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited**

