

LH

Underperform

อสังหาฯ เพื่อยาย ยังกดกำไร 1Q68

Flash Points

- 1Q68 ตามคาด กำไรสุทธิ 837 ล้านบาท (-32% yoy, -67% qoq) หากไม่รวมกำไรพิเศษสุทธิ 113 ล้านบาท (ราว 95 ล้านบาท มาจากกำไรหลังภาษีจากการขายอาคารจอดรถ Terminal 21 พัทยาใต้ของ LHSC) พบว่ากำไรปกติลดลง 39% yoy และ 25% qoq อยู่ที่ 724 ล้านบาท มาจากส่วนแบ่งกำไรสุทธิรวม 840 ล้านบาท (+0.3% yoy, -4% qoq) โดยเหตุผลดันกำไรมาจากธุรกิจอสังหาฯ เพื่อยายยังอ่อนแอ ตามภาพตลาดฯ กดดันยอดขาย, ยอดโอนฯ และมาร์จิ้นหดตัว

Impact Insight

- แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q68 คาดฟื้นตัว qoq และ yoy (2Q67 กำไรสุทธิ 1 พันล้านบาท) หนุนหลักจากการขาย 2 โครงการเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ (Parc และ Revere) ในรัฐแคลิฟอร์เนีย สหรัฐ มูลค่ารวม 240.5 ล้าน USD (หรือ 7.85 พันล้านบาท) เมื่อวันที่ 8 พ.ค. 2568 คาดรับรู้กำไรจากการขาย (ก่อนภาษี) 21.47 ล้าน USD หรือ 701 ล้านบาท
- การขายสินทรัพย์สหรัฐข้างต้น เป็นไปตามแผนปีนี้ โดยหลังขาย 2 โครงการดังกล่าวพอร์ตในสหรัฐจะเหลือ 3 โครงการ (โรงแรม 2 แห่ง และเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ 1 โครงการ)

Execution

- แม้กำไรขายสินทรัพย์จะช่วยหนุนต่อ 2Q68 แต่ด้วยภาพธุรกิจหลักอย่างอสังหาฯ เพื่อยาย ยังเผชิญกับปัจจัยกดดันทั้งภาวะเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า จากผลกระทบแผ่นดินไหวและมาตรการภาษีสหรัฐ จึงคงให้ Wait and See จนกว่าเห็นทิศทางยอดขายฟื้นตัวค่อยพิจารณาลงทุนรอบใหม่ เนื่องจากยอดขายใหม่จะมีผลต่อการโอนกรรมสิทธิ์โดยเฉพาะเนวราบที่เป็นพ็อตหลักและปัจจุบันมี Backlog เหลือน้อย



ที่มา : LH

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 4.00 บาท

แนวต้าน : 4.70/5.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

4.14

Upside (%)

20.8

ราคาเป้าหมาย (บาท)

5.00

Dividend yield (%)

5.4

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.32	0.39	-18%
2569F	0.37	0.42	-13%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Sector Peers

(ล้านบาท)	Market Cap (M USD)	PE 2568F	PE 2569F	PBV 2568F	PBV 2569F	Div Yield 2568F	Div Yield 2569F
บริษัท							
AP THAILAND PCL	21,549.41	4.17	3.98	0.46	0.43	8.6%	9.0%
SANSIRI PUB CO	23,835.08	5.15	4.81	0.47	0.45	9.7%	10.2%
LAND & HOUSES PC	49,471.81	10.35	9.54	0.93	0.90	7.2%	7.8%
SUPALAI PUB CO	27,733.37	5.12	4.82	0.49	0.46	9.0%	9.5%
SC ASSET CORP PC	9,153.34	5.66	4.80	0.36	0.35	7.2%	9.0%
ORIGIN PROPERTY	4,613.75	4.31	4.03	0.22	0.21	5.4%	6.8%
QUALITY HOUSES	15,535.85	6.97	6.53	0.51	0.49	7.9%	8.6%
LPN DEVELOPMENT	2,906.94	16.89	17.17	0.25	0.25	3.6%	3.9%
PRUKSA HOLDING P	10,329.74	10.47	9.98	0.24	0.24	7.7%	8.9%
ASSETWISE PCL	6,208.24	7.42	3.99	0.74	0.67	5.9%	10.0%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	7,482	5,491	3,803	4,386	5,034
Norm Profit (ลบ.)	5,789	4,088	3,803	4,386	5,034
Norm EPS (บาท)	0.48	0.34	0.32	0.37	0.42
EPS (บาท)	0.63	0.46	0.32	0.37	0.42
Norm PER (เท่า)	8.5	12.1	13.0	11.3	9.8
DPS (บาท)	0.50	0.32	0.22	0.26	0.29
Dividend Yield (%)	12.1	7.7	5.4	6.2	7.1
BV (บาท)	4.3	4.3	4.4	4.5	4.6
PBV (เท่า)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EVEBITDA (เท่า)	12.2	15.1	16.0	15.0	14.0
ROE (%)	14.5	10.7	7.3	8.3	9.2

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

ESG

Environment (E)

- LH ออกแบบและผลิตสินค้าที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด LH SMART เช่น กระจกเงาติดแสง เพื่อป้องกันรังสี UV และลดการใช้แอร์ ช่วยประหยัดค่าไฟ รวมถึงใช้นวัตกรรมใหม่ AirPlus Square เพื่อช่วยควบคุมคุณภาพอากาศภายในบ้าน ด้วยการนำเข้าอากาศใหม่และถ่ายเทอากาศเสียออกจากบ้าน ตลอดจนเลือกใช้วัสดุทดแทนธรรมชาติและติดตั้งอุปกรณ์ประหยัดพลังงานต่าง ๆ ภายในบ้าน

Social (S)

- มีนโยบายจ้างงานที่เป็นธรรมกับพนักงานทุกภาคส่วน โดยปี 2564 บริษัทมีอัตราการลาออกของพนักงานคิดเป็นร้อยละ 7% รวมถึงสนับสนุนการพัฒนาทักษะการทำงานของพนักงานต่อเนื่องทุกระดับชั้น โดยปี 2564 พนักงานได้รับการอบรมเฉลี่ย 14 ชม. ต่อคนต่อปี และใช้งบการฝึกอบรมพัฒนาบุคคล 16 ล้านบาท
- พัฒนาคุณภาพชีวิตและร่วมส่งเสริมการมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคม ผ่านกิจกรรมดังนี้ สร้างแคมเปญแยกผู้ติดเชื้อและไม่ติดเชื้อ และสนับสนุนค่าอาหารระหว่างปิดแคมป์งานก่อสร้างช่วงเกิดโควิด-19, ให้ทุนการศึกษาแก่นบุตร-ธิดาของพนักงานระดับปฏิบัติการทุกปี รวมถึงจัดทำถุงผ้าอนามัยประจำ

Governance (G)

- มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและห้ามจ่ายสินบน และเผยแพร่จรรยาบรรณทางธุรกิจให้พนักงานทราบอย่างทั่วถึงและปฏิบัติตามหน้าที่อย่างสม่ำเสมอ โดยปี 2564 บริษัทไม่มีข้อพิพาททางกฎหมายเกี่ยวกับคดีทุจริตคอร์รัปชัน ทั้งที่อยู่ระหว่างถูกตรวจสอบ ดำเนินคดี หรือพิพากษาของศาล

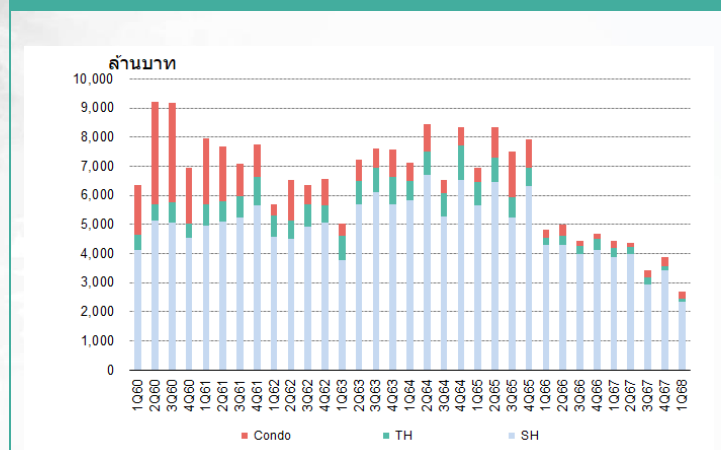
ESG Comment: เนื่องจากธุรกิจ LH มีความเกี่ยวเนื่องกับงานก่อสร้าง จึงมีความเกี่ยวข้องกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นการดำเนินงานด้าน ESG ที่อยู่บนพื้นฐานของความรับผิดชอบต่อทั้งสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมชาติ นอกจากส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น ยังหนุนต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในอนาคต

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% YoY	% QoQ	2567	2566	% YoY
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	4,832	5,010	4,451	4,672	4,432	4,360	3,442	3,866	2,681	-39.5%	-30.6%	16,100	18,966	-15.1%
ต้นทุนรวม	4,637	4,749	4,531	4,583	4,697	4,724	4,293	4,418	3,403	-27.5%	-23.0%	18,132	18,500	-2.0%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,446	3,556	3,280	3,391	3,215	3,232	2,717	2,921	1,983	-38.3%	-32.1%	12,084	13,672	-11.6%
กำไรขั้นต้น	2,070	2,139	1,892	2,144	1,970	1,876	1,515	1,728	1,317	-33.1%	-23.8%	7,089	8,245	-14.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,244	1,109	1,125	1,349	1,249	1,220	1,105	1,222	1,060	-15.1%	-13.2%	4,797	4,827	-0.6%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	848	817	805	829	837	843	811	872	840	0.3%	-3.6%	3,362	3,300	1.9%
กำไรสุทธิ	1,354	1,450	1,185	3,493	1,231	1,017	650	2,593	837	-32.0%	-67.7%	5,491	7,482	-26.6%
Norm Profit	1,472	1,461	1,226	1,629	1,195	1,065	859	970	724	-39.4%	-25.3%	4,088	5,789	-29.4%
Norm EPS	0.12	0.12	0.10	0.14	0.10	0.09	0.07	0.08	0.06	-39.4%	-25.3%	0.34	0.48	-29.4%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.9%	31.0%	29.5%	31.9%	29.5%	28.4%	26.1%	28.1%	27.9%			28.1%	30.8%	
Gross Margin อสังหาริมทรัพย์ (%)	28.7%	29.0%	26.3%	27.4%	27.5%	25.9%	21.1%	24.4%	26.0%			24.9%	27.9%	
SGA/Sales(%)	18.6%	16.1%	17.5%	20.0%	18.7%	18.5%	19.0%	19.9%	22.5%			19.0%	18.0%	
Norm Profit Margin (%)	22.0%	21.2%	19.1%	24.2%	17.9%	16.1%	14.8%	15.8%	15.3%			16.2%	21.6%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดโอนฯ รายไตรมาส



ที่มา : LH และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2568

	Brand	Location	Type	Size (Rai)	Unit	Unit Price	Project Value	Launch Date
Q1	1 Siwalee	Bangna KM 13	SH	73.2	326	9.3	3,040	Mar
	2 Vive	Phuket	SH	20.0	36	36.1	1,300	Mar
Q2	3 Vive	New Krungthep Kritha	SH	48.3	73	63.3	4,620	May
Q4	4 Nantawan	Ratchapruek-Prannok	SH	33.2	34	65.3	2,220	Oct
Total				174.7	469	23.8	11,180	

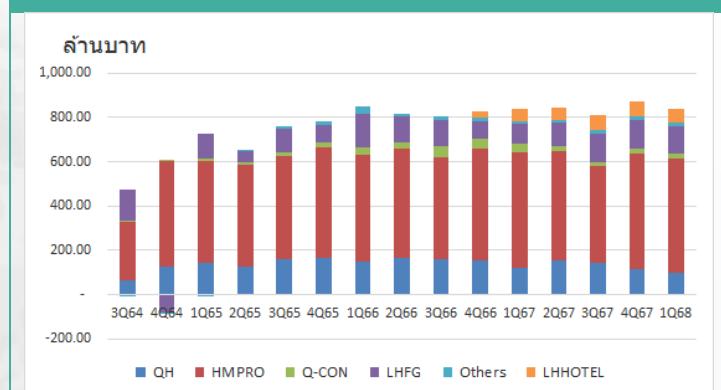
	Q1	Q2	Q3	Q4	No. of Proj.	Proj. Value	%
SH	2	1	-	1	4	11,180	100%
TH	-	-	-	-	-	-	-
CD	-	-	-	-	-	-	-
No. of Proj.	2	1	-	1	4		
Proj. Value	4,340	4,620	-	2,220	11,180		100%
%	39%	41%	-	20%			

	No. of Proj.	Proj. Value	%
Bangkok	3	9,880	88%
Provincial	1	1,300	12%
	4	11,180	

	2024	2025
> 15 MB./Unit		
1H	27%	53%
2H	45%	20%
	72%	73%

ที่มา : LH และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม



ที่มา : LH และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	25,221	24,322	26,401	29,640					
ต้นทุนขาย	18,132	17,806	19,028	21,237	กำไรสุทธิ	5,491	3,803	4,386	5,034
กำไรขั้นต้น	7,089	6,516	7,372	8,403	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	11,221	2,344	2,470	2,572
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,797	4,548	4,805	5,187	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,035	2,137	2,244	2,356
ดอกเบี้ยจ่าย	2,081	2,130	2,225	2,293	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	233	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,362	3,400	3,502	3,595	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(3,362)	(3,400)	(3,502)	(3,595)
รายได้อื่น	778	780	788	795	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(19,776)	(5,668)	(5,824)	(5,898)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,352	4,018	4,632	5,313	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,158)	(783)	(225)	470
ภาษีเงินได้	244	201	232	266					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(20)	(14)	(14)	(14)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,403	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	4,421	1,700	1,751	1,797
กำไรสุทธิ	5,491	3,803	4,386	5,034	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,718)	(2,027)	(2,229)	(2,452)
EPS	0.46	0.32	0.37	0.42	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,701	(327)	(478)	(655)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,088	3,803	4,386	5,034					
Norm EPS	0.34	0.32	0.37	0.42	เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,656	3,662	3,679	3,579
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,668	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-5.7%	-3.6%	8.5%	12.3%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,906)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-29.4%	-7.0%	15.3%	14.8%	ลด จ่ายปันผล	(5,377)	(3,243)	(2,866)	(3,297)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.1%	26.8%	27.9%	28.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,041	419	813	282
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	16.2%	15.6%	16.6%	17.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(409)	(691)	109	97
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	6,600	5,809	6,146	4,721	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,927	3,237	3,346	3,443
ต้นทุนขาย	4,724	4,293	4,418	3,403	ลูกหนี้การค้า	519	466	506	568
กำไรขั้นต้น	1,876	1,515	1,728	1,317	สินค้าคงคลัง	64,609	65,902	67,220	68,564
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,220	1,105	1,222	1,060	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,206	3,206	3,206	3,206
ดอกเบี้ยจ่าย	556	525	569	526	เงินลงทุนระยะยาว	28,166	29,866	31,617	33,415
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	843	811	872	840	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	20,266	22,293	24,522	26,974
รายได้อื่น	139	173	204	176	สินทรัพย์รวม	144,460	148,735	154,182	159,935
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,081	869	1,013	747	เจ้าหนี้การค้า	3,375	3,415	3,649	4,073
ภาษีเงินได้	12	6	35	27	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	30,565	26,126	29,374	33,252
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4)	(4)	(8)	4	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,007	3,007	3,007	3,007
รายการพิเศษอื่น ๆ	(48)	(209)	1,623	113	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	52,027	60,128	60,559	60,260
กำไรสุทธิ	1,017	650	2,593	837	หนี้สินรวม	92,236	95,938	99,851	103,854
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,065	859	970	724	ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	15,453	15,453	15,453
					กำไรสะสม	25,560	26,120	27,640	29,377
ยอดขาย (QoQ)	-1.0%	-12.0%	5.8%	-23.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,483	52,043	53,563	55,300
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	26.1%	28.1%	27.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	741	754	768	781
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-10.9%	-19.4%	13.0%	-25.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	144,460	148,735	154,182	159,935
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.96	2.24	2.06	1.88	Presale ระหว่างงวด	18,755	16,970	18,891	20,215
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.21	0.21	0.20	0.18	การบันทึกการขายได้จากการขาย	16,100	15,120	16,721	19,457
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	50.63	49.34	54.28	55.16	รายได้ค่าเช่าและบริการ	9,121	9,202	9,680	10,183
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.30	0.27	0.29	0.31	Gross Margin ขายฯ (%)	24.9%	22.0%	24.0%	25.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.33	5.24	5.39	5.50	Norm Profit Margin (%)	16.2%	15.6%	16.6%	17.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.79	1.84	1.86	1.88	SG&A/Sale (%)	19.0%	18.7%	18.2%	17.5%
หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.53	1.60	1.62	1.63	Effective Tax Rate (%)	5.6%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส