



Land and Houses PCL

LH TB Outperform

Target Price Bt 10.30

Price (15/06/2022) Bt 8.30

Upside % 24.10

Valuation SOTP

Sector Property Development

Market Cap Btm 99,183

30-day avg turnover Btm 372.44

No. of shares on issue m 11,950

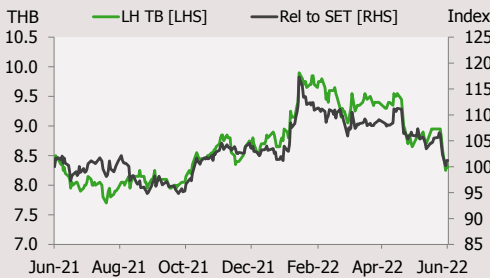
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	32,270	35,285	36,731	38,866
Core profit (Btmn)	6,975	8,226	8,703	9,235
Net profit (Btmn)	6,936	8,302	8,703	9,235
Net EPS (Bt)	0.58	0.69	0.73	0.77
DPS (Bt)	0.50	0.59	0.64	0.66
BVPS (Bt)	4.18	4.34	4.48	4.59
Net EPS growth (%)	-2.92	19.69	4.84	6.11
ROA (%)	5.60	6.59	6.76	6.96
ROE (%)	13.89	16.31	16.52	17.05
Net D/E (x)	1.09	1.08	1.08	1.08
Valuation				
P/E (x)	15.16	11.95	11.40	10.74
P/BV (x)	2.11	1.91	1.85	1.81
EV/EBITDA (x)	19.01	17.27	16.83	16.14
Dividend yield (%)	5.68	7.08	7.72	7.91

LH TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limited to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Sorapong Jakteerungkul

Sorapong.j@kasikornsecurities.com

16 June 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรรายไตรมาสปี 2565 จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

- ▶ ราคาแนะนำ "ซื้อ" ด้วย TP ปี 2565 ที่ 10.3 บาท สำหรับ LH การลดลงของราคาหุ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ เป็นจุดซื้อกลับที่ดีขึ้นและคาดว่าจะสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุน
- ▶ ยอดขายเดือนพ.ค. ปรับตัวดีขึ้นมากกว่า 20% MoM ส่งผลให้ยอดขายและกำไรไตรมาส 2/2565 อยู่ในแนวทางที่จะเติบโตขึ้นทั้ง YoY และ QoQ
- ▶ โครงการใหม่จำนวนมาก การโอนคอนโดและส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจะทำให้กำไรรายไตรมาสปี 2565 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง การขายสินทรัพย์จะสร้างกำไรส่วนเพิ่ม

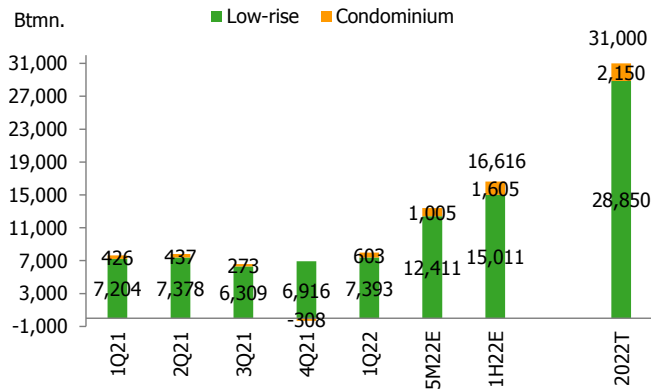
Investment Highlights

- ▶ ยอดขาย QTD ยังคงแข็งแกร่ง จากผลตอบรับของยอดขายที่ยอดเยี่ยมสำหรับโครงการใหม่ คือ Vive พระราม 9 (มูลค่า 2.1 พันลบ. จำนวน 75 ภูเก็ต) ซึ่งเปิดตัวในเดือนพ.ค. และสร้างยอดขายได้ถึง 750 ลบ. และยอดขายของโครงการอื่น ๆ ที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง เราจึงคาดว่ายอดขายในเดือนพ.ค. จะเติบโตสูงกว่า 20% MoM เล็กน้อย มาอยู่ที่มากกว่า 3 พันลบ. เมื่อรวมกับยอดขายที่แข็งแกร่งกว่าปกติในเดือนเม.ย. ยอดขาย 2 เดือนในไตรมาส 2/2565 จึงคาดว่าจะเติบโต 22-23% YoY เป็นประมาณ 5.4-5.5 พันลบ. ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้ยอดขายช่วง 5 เดือนแรกของปี 2565 เพิ่มขึ้นเป็น 11-12% YoY จากการเติบโตขึ้นที่ประมาณ 5% YoY ในไตรมาส 1/2565 ประมาณการยอดขายใน 5 เดือนแรกของปี 2565 ของเราที่ 1.34 หมื่นลบ. คิดเป็น 43% ของเป้าหมายยอดขายปี 2565 ของ LH ที่ 3.1 หมื่นลบ.
- ▶ ยอดขายในครึ่งปีแรกจะเกิน 50% ของเป้าหมายยอดขายทั้งปี ในเดือนมิ.ย. เราคาดว่า LH จะสามารถเพิ่มยอดขายได้ต่อเนื่องจากเดือนพ.ค. โดยนอกจากจะเป็นช่วงไฮซีซั่นตามปกติของไตรมาสแล้ว และแผนจะเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 2 โครงการในกลุ่มการค้าระดับกลาง ได้แก่ Villaggio 2 อุดรฯ (มูลค่า 1.2 พันลบ.) และ Villaggio บางใหญ่ (มูลค่า 2.1 พันลบ.) LH ยังจะจัดกิจกรรมทางการตลาด สำหรับคอนโดที่ยังไม่ถูกขายออกไปแต่สร้างเสร็จแล้วใน 5 โครงการ ได้แก่ The Bangkok สาทร The Room พญาไท The Room เจริญกรุง 30 The Key เพชรเกษม 48 และ The Bangkok ทองหล่อ ดังนั้น เราจึงคาดว่า LH จะสามารถเพิ่มยอดขายในไตรมาส 2/2565 ได้ทั้ง YoY และ QoQ และจะผลักดันยอดขายในครึ่งปีแรกเป็น 1.66 หมื่นลบ. ซึ่งเทียบเท่ากับ 53% ของเป้าหมายทั้งปี
- ▶ โมเมนตัมของกำไรรายไตรมาสคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอดปี 2565 การขายสินทรัพย์จะเพิ่ม upside risk ในขณะนี้ เรายังคงคาดว่ากำไรรายไตรมาสของ LH ในปี 2565 จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยนอกจากแนวโน้มยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่มาจากแนวโน้มนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและปริมาณการส่งออกที่สูงขึ้น ตามคาดการณ์ของเราซึ่งสอดคล้องมุมมองของ ธปท. และการเปิดตัวโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้ เทียบกับในครึ่งปีแรก เรายังเห็นการเริ่มต้นโครงการสิทธิของโครงการคอนโด The Key พระราม 3 (มูลค่า 2.0 พันลบ. ขายแล้ว 100%) ตั้งแต่ไตรมาส 3/2565 รวมถึงแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นของ HMPRO LHFG และธุรกิจค้าปลีกและโรงแรมในครึ่งปีหลังเทียบกับครึ่งปีแรกจะช่วยสนับสนุนคาดการณ์ของเรา นอกจากนี้ ราคาอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาที่เพิ่มขึ้นมากในปีที่ผ่านมา จะเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญต่อโอกาสการขายสินทรัพย์ของ LH ในสหรัฐฯ ในไตรมาส 3/2565 อิงจากกลยุทธ์ FIFO โครงการ Parc (ต้นทุน 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) จะเป็นสินทรัพย์ที่มีโอกาสสูงที่จะถูกขายก่อน ซึ่งจะสร้างกำไรให้ LH ที่มากกว่า 1 พันลบ.

Valuation and Recommendation

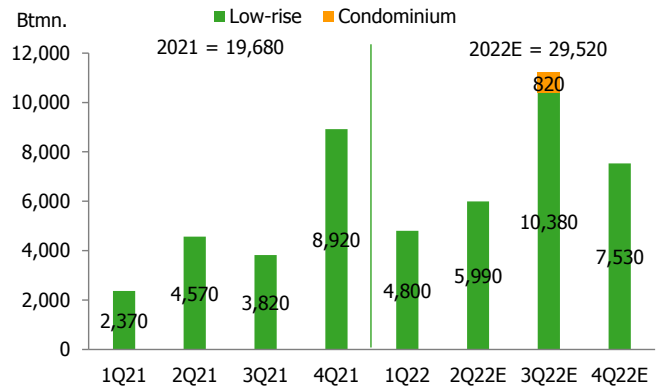
- ▶ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 10.3 บาท สำหรับ LH ในมุมมองของเรา ในฐานะนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และมัลติเพล็กซ์ที่แข็งแกร่งสำหรับโครงการส่วนใหญ่ LH จะสามารถเพิ่มการเติบโตของยอดขายบ้านและรายได้ รวมถึงคงอัตรากำไรให้อยู่ในระดับปกติ แม้จะมีแรงกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น (วัสดุก่อสร้างและค่าจ้างแรงงาน) นอกจากนี้ การฟื้นตัวของการลงทุนจะเพิ่มแนวโน้มเชิงบวกให้กับผลการดำเนินงานและกำไรของบริษัทฯ
- ▶ ราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมาก 14% ในช่วง 1.5 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ราคาปิดล่าสุดของ LH ลดลงไปซื้อขายที่ -1SDV ของ PER ล่วงหน้า 12 เดือนในรอบ 5 ปี และเพิ่มผลตอบแทน DY ปี 2565 (ไม่รวมกำไรจากการขายสินทรัพย์ในสหรัฐฯ) เป็นสูงกว่า 7% แม้ว่าจากทิศทางตลาดหุ้นโดยรวมที่ยังได้รับแรงกดดันจากความไม่แน่นอนของภาพรวมเศรษฐกิจ ซึ่งอาจส่งผลลบต่อทิศทางราคาหุ้นในระยะสั้น แต่เราเห็นว่ายังเป็นโอกาสที่ดีในการสะสมหุ้นพื้นฐานที่แข็งแกร่งที่เน้นตลาดในประเทศเป็นหลักนี้ สำหรับนักลงทุนระยะกลางถึงระยะยาว

Fig 1 Solid presales seen in 1H22E



Source: Company data and KS Research

Fig 2 2021-22 new launch plan by quarter



Source: Company data and KS Research

Fig 3 Marketing campaign for condo products scheduled for June

“คอนโดตกแต่ง หลากสไตล์ พร้อมเช่าอยู่”

THE BANGKOK THE ROOM THE KEY

บริษัทฯ ได้จัดเตรียมห้องชุด ตกแต่งหลากหลายสไตล์ โดยมีพันธมิตรมืออาชีพ

กับ 5 โครงการคอนโดคุณภาพ ในราคาพิเศษ

เพื่อช่วยลดค่าใช้จ่าย และเวลาในการแต่งห้อง สำหรับลูกค้าที่ต้องการเช่าอยู่ทันที

18 มิ.ย. นี้

www.lh.co.th หรือโทร. 1198

Source: Company data and KS Research

Fig 4 Sales promotion at “The Bangkok Sathorn”

ตำแหน่ง	พื้นที่ (ตร.ม.)	ราคาปกติ	ราคาพิเศษ
35D02	59.1	18 ล้าน	11.99 ล้าน

จุดเด่น

ห้องชั้นสูง วิวโล่ง ทิศตะวันออก อยู่สบาย

Source: Company data and KS Research



Fig 5 Sales promotion at "The Room Phayathai"



ตำแหน่ง	พื้นที่ (ตร.ม.)	ราคาปกติ	ราคาพิเศษ
18A01	28.11	5.69 ล้านบาท	4.99 ล้านบาท

จุดเด่น
วิวสวนมีทะเลสาบ วิวทางด่วน

Source: Company data and KS Research

Fig 6 Sales promotion at "The Room Charoenkrung 30"




ตำแหน่ง	พื้นที่ (ตร.ม.)	ราคาปกติ	ราคาพิเศษ
06A07	54.21	9.79 ล้านบาท	7.89 ล้านบาท

จุดเด่น
ห้องทิศตะวันออก ฟังก์ชันลงตัว
Walk-in Closet, ครีวปิด

Source: Company data and KS Research

Fig 7 Sales promotion at "The Key Phetkasem 48"



ตำแหน่ง	พื้นที่ (ตร.ม.)	ราคาปกติ	ราคาพิเศษ
21A08	28.64	3.44 ล้านบาท	2.79 ล้านบาท

จุดเด่น
วิวสระว่ายน้ำ ทิศใต้ รับลม

Source: Company data and KS Research



Fig 8 Sales promotion at "The Bangkok Thonglor"



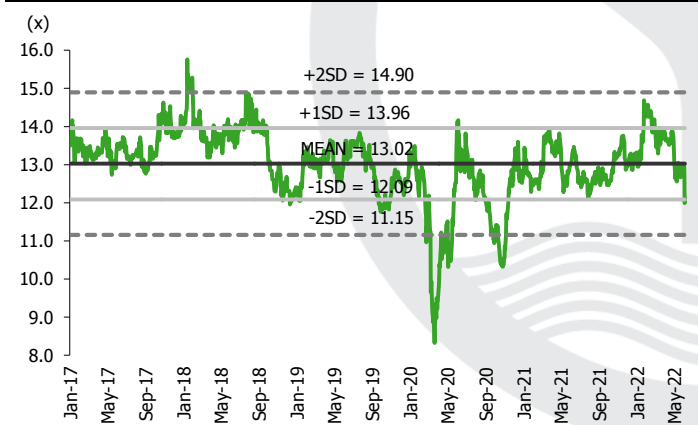
ตำแหน่ง	พื้นที่ (ตร.ม.)	ราคาปกติ	ราคาพิเศษ
07A02	91.09	30.19 ล้าน	26.19 ล้าน

จุดเด่น

ห้องห้วมุม ขนาดใหญ่ ห้องโปร่ง วิวโล่ง

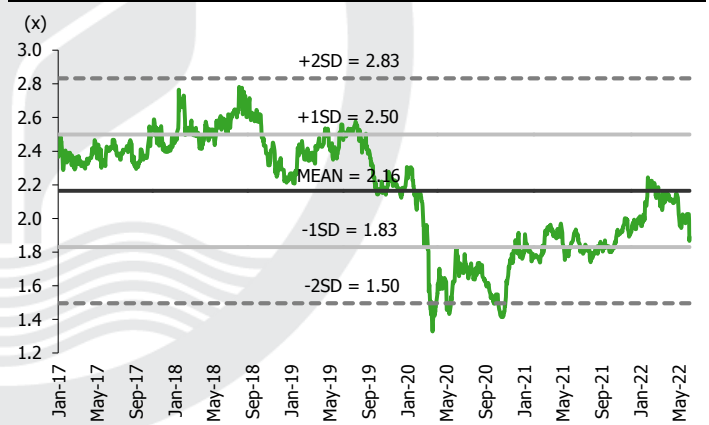
Source: Company data and KS Research

Fig 9 5-year 12M Fwd PER



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 10 5-year 12M Fwd PBV



Source: Bloomberg and KS Research


Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	29,898	32,270	35,285	36,731	38,866	Net profit	7,122	6,939	8,320	8,731	9,267
Cost of sales and services	-20,744	-22,113	-24,095	-24,949	-26,395	Depreciation & amortization	951	1,517	1,564	1,622	1,622
Gross Profit	9,154	10,157	11,190	11,782	12,471	Change in working capital	-19,592	-15,393	-6,227	-1,957	-1,382
SG&A	-3,904	-3,974	-4,512	-4,804	-5,050	Others	14,847	17,257	-3,165	-3,360	-3,606
Other income	752	762	837	815	866	CF from operation activities	3,329	10,320	493	5,036	5,902
EBIT	9,226	9,330	10,680	11,154	11,893	Capital expenditure	-1,399	-37	438	-1,545	-1,622
EBITDA	6,954	8,461	9,079	9,416	9,909	Investment in subs and affiliates	4,321	1,930	1,683	2,053	2,228
Interest expense	-888	-1,112	-1,036	-1,080	-1,210	Others	93	-3,754	2,667	-100	-123
Equity earnings	2,588	2,333	3,089	3,360	3,606	CF from investing activities	3,016	-1,861	4,788	409	483
EBT	8,338	8,218	9,644	10,074	10,683	Cash dividend	-7,170	-6,572	-6,864	-7,058	-7,900
Income tax	-1,216	-1,279	-1,324	-1,343	-1,415	Net proceeds from debt	3,333	1,733	-2,573	1,866	1,889
NPAT	7,122	6,939	8,320	8,731	9,267	Capital raising	0	0	0	0	0
Minority Interest	23	-2	-19	-28	-32	Others	52	-402	0	0	0
Core Profit	6,555	6,975	8,226	8,703	9,235	CF from financing activities	-3,785	-5,241	-9,436	-5,192	-6,011
Extraordinary items	587	-516	81	0	0	Net change in cash	2,559	3,218	-4,156	253	374
FX gain (loss)	2	478	-6	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	7,145	6,936	8,302	8,703	9,235	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	0.60	0.58	0.69	0.73	0.77
Cash & equivalents	7,113	10,331	6,175	6,428	6,802	Core EPS	0.55	0.58	0.69	0.73	0.77
ST investments	0	595	183	191	202	DPS	0.50	0.50	0.59	0.64	0.66
Accounts receivable	187	170	265	275	291	BV	4.18	4.18	4.34	4.48	4.59
Inventories	52,893	47,256	54,325	56,539	58,299	EV	12.69	13.46	13.12	13.26	13.38
Other current assets	3,162	2,113	3,881	4,040	4,275	Free Cash Flow	0.16	0.86	0.08	0.29	0.36
Total current assets	63,355	60,464	64,829	67,473	69,870	Valuation analysis					
Investment in subs & others	26,903	29,677	30,888	32,160	33,496	Reported P/E (x)	13.30	15.16	11.95	11.40	10.74
Fixed assets-net	11,562	13,450	11,448	11,370	11,370	Core P/E (x)	14.49	15.08	12.06	11.40	10.74
Other assets	20,750	21,607	19,985	20,121	20,297	P/BV (x)	1.90	2.11	1.91	1.85	1.81
Total assets	122,571	125,198	127,151	131,125	135,032	EV/EBITDA (x)	21.81	19.01	17.27	16.83	16.14
Short-term debt	18,836	21,905	13,515	18,115	5,115	Price/Cash flow (x)	28.54	10.19	201.35	19.69	16.81
Accounts payable	3,140	3,184	4,411	4,591	4,858	Dividend yield (%)	6.29	5.68	7.08	7.72	7.91
Other current assets	3,115	3,033	4,234	4,408	4,664	Profitability ratios					
Total current liabilities	25,091	28,122	22,160	27,114	14,638	Gross margin (%)	30.62	31.47	31.71	32.08	32.09
Long-term debt	44,243	43,979	49,796	47,062	61,951	EBITDA margin (%)	23.26	26.22	25.73	25.64	25.50
Other liabilities	2,637	2,450	2,646	2,755	2,915	EBIT margin (%)	30.86	28.91	30.27	30.37	30.60
Total liabilities	71,970	74,552	74,603	76,932	79,504	Net profit margin (%)	23.82	21.50	23.58	23.77	23.84
Paid-up capital	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950	ROA (%)	6.04	5.60	6.59	6.76	6.96
Share premium	15,453	15,453	15,453	15,453	15,453	ROE (%)	13.96	13.89	16.31	16.52	17.05
Reserves & others, net	1,014	739	1,203	1,203	1,203	Liquidity ratios					
Retained earnings	21,487	21,805	23,243	24,888	26,224	Current ratio (x)	2.53	2.15	2.93	2.49	4.77
Minority interests	697	699	699	699	699	Quick ratio (x)	0.29	0.39	0.30	0.25	0.50
Total shareholders' equity	50,601	50,646	52,548	54,193	55,529	Leverage Ratios					
Total equity & liabilities	122,571	125,198	127,151	131,125	135,032	Liabilities/Equity ratio (x)	1.42	1.47	1.42	1.42	1.43
Key Assumptions						Net debt/EBITDA (x)	8.05	6.50	6.27	6.22	6.06
New launch (Btmn)	28,620	19,680	29,520	32,472	35,719	Net debt/equity (x)	1.11	1.09	1.08	1.08	1.08
Pre-sales	26,603	28,636	31,036	33,296	35,226	Int. coverage ratio (x)	10.39	8.39	10.31	10.33	9.83
Revenue growth (%)	-0.53	7.93	9.34	4.10	5.81	Growth					
Gross margin (%)	30.62	31.47	31.71	32.08	32.09	Revenue (%)	-0.53	7.93	9.34	4.10	5.81
SG&A to sales (%)	13.36	12.53	13.13	13.51	13.40	EBITDA (%)	-3.44	21.68	7.30	3.71	5.23
						Reported net profit (%)	-28.73	-2.92	19.69	4.84	6.11
						Reported EPS (%)	-28.73	-2.92	19.69	4.84	6.11
						Core profit (%)	-16.18	6.40	17.94	5.80	6.11
						Core EPS (%)	-16.18	6.40	17.94	5.80	6.11

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.