

# EQUITY TALK

## ANALYST MEETING

### ปี 2568 เข้าสู่โหมดระมัดระวัง

ปี 2568 เน้นขายโครงการเดิม เปิดโครงการใหม่น้อยลงเพียง 4 โครงการ โดยตั้งเป้า PRESALE 2.3 หมื่นล้านบาท และยอดโอนฯ 2 หมื่นล้านบาท ส่วนแผนขาย สินทรัพย์ปีนี้ จะเป็น SERVICED APARTMENT สหรัฐ 3 โครงการ คาดเกิดอย่างน้อย 1 โครงการใน 1H68 และทั้ง 3 โครงการ คาดกำไรพิเศษ (+/-) 1 พันล้านบาท

ปรับลดกำไรปกติสะท้อนความระมัดระวังเรื่องมาร์จิ้น เนื่องจากการขายปีนี้ยังต้องพึ่งพาโครงการเดิม แม้กำไรปกติปี 2568 คาด 4.63 พันล้านบาท (ยังไม่รวมขายสินทรัพย์) เป็นการฟื้นตัว 14% จากฐานต่ำปีก่อนคาดที่ 4 พันล้านบาท แต่ความไม่แน่นอนของสภาพตลาดอสังหาฯ และการแข่งขันที่สูงในตลาดบ่น จึงยังคง WAIT AND SEE เพื่อรอดูสถานการณ์การขายอีกครั้ง และแนะนำ NEUTRAL โดยคาดปันผล 4Q67 หุ้นละ 0.13 บาท หรือ 2.6% (จ่าย 9M67 ไปแล้ว 0.15 บาท/หุ้น)

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	8,313	7,482	5,303	4,631	5,173
Norm Profit (ลบ)	8,061	5,789	4,073	4,631	5,173
Norm EPS (บาท)	0.67	0.48	0.34	0.39	0.43
EPS (บาท)	0.70	0.63	0.44	0.39	0.43
Norm PER (เท่า)	7.3	10.1	14.4	12.6	11.3
DPS (บาท)	0.60	0.50	0.28	0.24	0.27
Dividend Yield (%)	12.2	10.2	5.6	4.9	5.5
BV (บาท)	4.3	4.3	4.4	4.5	4.7
PBV (เท่า)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (เท่า)	9.5	13.1	15.3	14.4	13.5
ROE (%)	16.4	14.5	10.2	8.7	9.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 4.60 บาท  
 แนวต้าน : 5.65/6.50 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 23 มกราคม 2568

## LH

### Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.10
Upside (%)	24.5
Dividend yield (%)	4.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2568F</b>	0.39	0.46	-15%
<b>2569F</b>	0.43	0.49	-12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นवलพรรณ น้อยริชชุกร, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



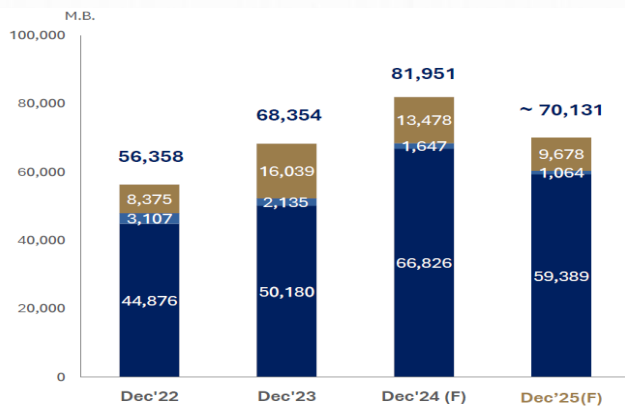
# EQUITY TALK

## ปี 2568 เน้นกลยุทธ์ขายสินค้าเดิม เปิดโครงการใหม่ลดลง

LH เปิดเผยแผนธุรกิจปี 2568 อยู่ในโหมดระมัดระวังการลงทุน และรักษาสภาพคล่อง โดยเน้นขายสินค้าโครงการเดิม และเปิดโครงการใหม่ลดลง เนื่องจากภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ ยังมีความท้าทายจากหลายปัจจัย กระทบต่อกำลังซื้อ ประกอบกับการเปิดโครงการใหม่ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา มูลค่าสูงเฉลี่ย 3-4 หมื่นล้านบาท/ปี ทำให้ ณ สิ้นปี 2567 บริษัทมีสินค้าคงเหลือขายสูงในระดับ 8.2 หมื่นล้านบาท (เพิ่มจาก 6.8 หมื่นล้านบาท และ 5.6 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2565 และ 2566 ตามลำดับ) เพียงพอที่จะรองรับการเติบโตของยอดขาย ทำให้การเปิดโครงการใหม่ปีนี้จะมียังเพียง 4 โครงการ มูลค่า 1.18 หมื่นล้านบาท เป็นบ้านเดี่ยวระดับกลาง-บนทั้งหมด อยู่ในกรุงเทพ 3 โครงการ และภูเก็ต 1 โครงการ ททยอยเปิด 1H68 เป็นส่วนใหญ่

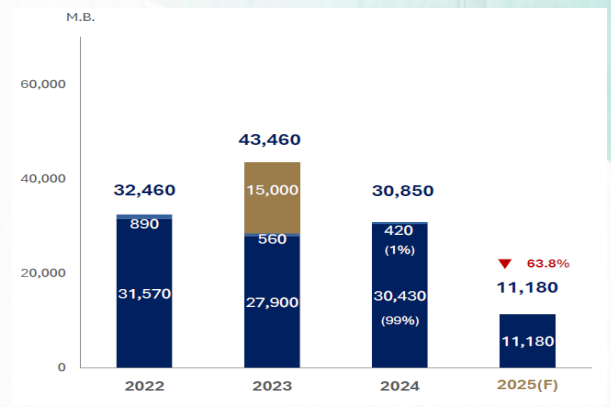
สำหรับงบลงทุนปี 2568 ตั้งไว้ 8.5 พันล้านบาท (ปีก่อน 1.15 หมื่นล้านบาท) เป็นงบซื้อที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการขาย 4 พันล้านบาท และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่าอีก 4.5 พันล้านบาท ใช้ในลงทุนโรงแรมใหม่ 2 โครงการ (ราชดำริ 2 และ พัทยาแห่งที่ 3)

มูลค่าคงเหลือขาย ณ สิ้นปี



ที่มา: LH

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายปี



ที่มา: LH

## เป้า Presale 2.3 หมื่นลบ. เพิ่ม 23% จากฐานต่ำปีก่อน

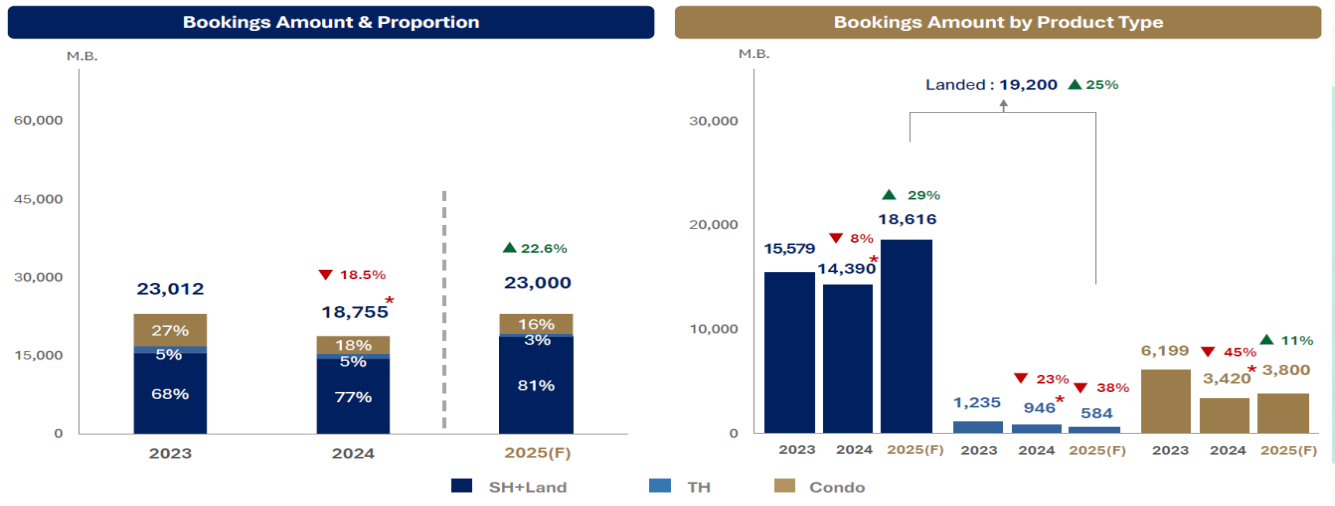
ด้าน Presale ปี 2568 ตั้งเป้า 2.3 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงปี 2566) เพิ่มขึ้น 22.6% จากฐานต่ำปี 2567 ที่ 1.87 หมื่นล้านบาท (ต่ำกว่าเป้าตอนต้นปีก่อนวางไว้ 3.1 หมื่นล้านบาท) โดยสัดส่วนราว 83% หรือ 1.92 หมื่นล้านบาท (+25% yoy) มาจากโครงการแนวราบเปิดใหม่ปีนี้ ภายใต้ประเมินยอดขายใหม่เฉลี่ย 20% หรือ 2 พันล้านบาท ที่เหลือจากการขายโครงการเดิม โดยเฉพาะโครงการใหม่ที่เปิดปีก่อน อย่างช่วง 4Q67 เปิดสูงถึง 1.22 หมื่นล้านบาท คาดสร้างยอดขายใหม่เข้ามา

# EQUITY TALK

เพิ่มมากขึ้น ขณะที่ยอดขายคอนโดฯ คาด 3.8 พันล้านบาท (+10% yoy) คาดมา จากโครงการวันเวลา ณ เจ้าพระยา 2.2 พันล้านบาท (สิ้นปี 2567 มูลค่า 1.5 หมื่น ล้านบาท ขายราว 52% เริ่มโอนฯ ปลายปี 2569) ที่เหลือมาจากโครงการพร้อมอยู่ ที่มีมูลค่าเหลือขายราว 6 พันล้านบาท

สำหรับกลยุทธ์ในการช่วยพลิกฟื้นยอดขายปีนี้ จะเน้นการทำตลาดมากขึ้น เพื่อ สื่อสารกับกลุ่มลูกค้าเดิม (ฐานลูกค้าสำคัญ), เพิ่มลูกค้าใหม่ ตลอดจนขยายช่อง ทางการการขายผ่าน Agent ทั้งไทยและต่างประเทศ สำหรับกลุ่มแนวราบและ คอนโดฯ รวมถึงเปิดช่องทางในการขายแบบ Big-Lot

## PRESALE รายปี และเป้าหมายปี 2568



ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## หวังการเติบโตของรายได้ปีนี้ มาจากอสังหาฯ เพื่อขาย

ด้านรายได้ดำเนินงานปี 2568 บริษัทกำหนดไว้ 2.92 หมื่นล้านบาท (คาดเพิ่ม 10-15% yoy) แบ่งเป็นรายได้จากรธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย 2 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 68%) พื้นตัวในอัตรามากกว่า 2 หลัก (คาด 20% yoy) เป็นแนวราบ 1.84 หมื่น ล้านบาท ซึ่งมาจากการขายโครงการแนวราบเดิมและใหม่ข้างต้น ส่วนคอนโดฯ คาดยอดโอนฯ 1.6 พันล้านบาท ทั้งหมดจกขายคอนโดฯ พร้อมอยู่

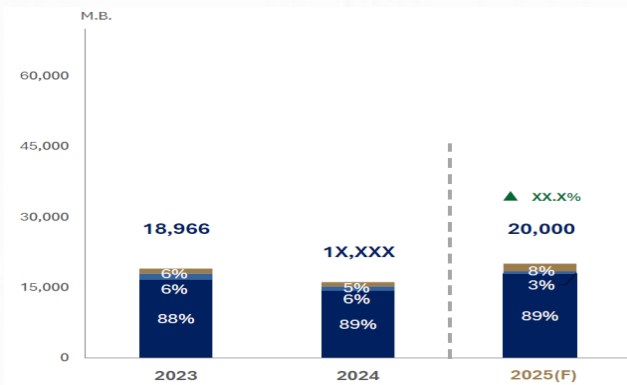
ส่วนธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่า (สัดส่วน 32%) ปีนี้คาดรายได้ 9.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% จากปีก่อนคาด 9 พันล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากโครงการในไทย 7.86 พันล้านบาท (+4% yoy) แม้มีการขาดหายไปของรายได้ Terminal 21 พักยา หลังขายเข้ากอง LHSC เมื่อ พ.ย. 2567 ราว 1.1 พันล้านบาท แต่คาดชดเชยกับการรับรู้รายได้บริหารโครงการดังกล่าว 200 ล้านบาท และ การสร้างรายได้เพิ่ม

# EQUITY TALK

ของโครงการ Mixed Use ใหม่ คือ Grand Centre Point ลุมพินี ประกอบด้วย โรงแรม 512 ห้อง (เปิด เม.ย. นี้ คาดอัตราเข้าพักทั้งปี 70% และค่าห้องเฉลี่ย 7 พันบาท/ห้อง/คืน), สถานที่จัดเลี้ยงขนาดใหญ่รองรับ 2 พันคน (เปิด มี.ค.) และออฟฟิศพื้นที่ 1.25 หมื่นตร.ม. (ปัจจุบันมีการจองพื้นที่เช่า 25-30%) โดยคาดการณ์โครงการใหม่จะสร้างรายได้ปีนี้ 850 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการสร้างรายได้ต่อเนื่องของโรงแรมเดิมที่ยังขยายตัวตามภาคท่องเที่ยว โดยมีอัตราค่าห้องพักสูงเฉลี่ย 80-85% และปรับเพิ่มค่าห้อง 3-4% สำหรับรายได้จากโครงการในสหรัฐ คาด 1.38 พันล้านบาท ลดลง 4.4% จากปีก่อน เนื่องจากมีแผนขายสินทรัพย์ 3 โครงการ จากปัจจุบันทั้งหมดที่มีอยู่ 5 โครงการ

ด้านประสิทธิภาพทำกำไร แม้อายุครบปีแล้วยังคงเน้นการระบายนสต็อก แต่สัดส่วนโอนฯ คาดมาจากกลุ่มบ้านระดับบนที่เปิดปีก่อนและปีนี้ และการสร้างรายได้มากขึ้น ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด เบื้องต้นบริษัทประเมิน Gross Margin ทยอยจะปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน รวมถึงคาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 11% yoy เท่ากับ 3.7 พันล้านบาท

## เป้าหมายรายได้ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย



ที่มา: LH

## เป้าหมายได้จากธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่า



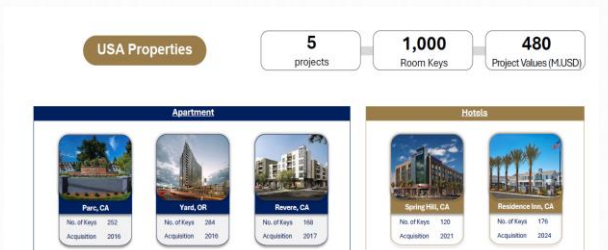
ที่มา: LH

## พอร์ตโรงแรมในไทย



ที่มา: LH

## พอร์ตสินทรัพย์ในสหรัฐ



ที่มา: LH

# EQUITY TALK

## ปีนี้วางแผนขาย Serviced Apartment 3 แห่งในสหรัฐ

ในทุกปี LH จะมีการวางแผนขายสินทรัพย์จำพวกอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเข้า ไม่ว่าจะเป็น การขายขาดของสินทรัพย์ในสหรัฐ หรือโรงแรม/ศูนย์การค้าในไทยเข้ากอง REIT อย่างต่อเนื่อง หลังจากปี 2566 ประสบความสำเร็จในการขาย 2 โรงแรม (Grand Centre Point Space และ Grand Centre Point พัทยา รวม 9.4 พันล้านบาท) และถัดมาปี 2567 ขายศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา (มูลค่า 5.68 พันล้านบาท) คาดกำไรก่อนภาษีไม่ต่ำกว่า 2 พันล้านบาท)

สำหรับปี 2568 แผนการ Unlocked Value สินทรัพย์จะกลับมาเป็นฝั่งสหรัฐ ซึ่ง ปัจจุบันมีสินทรัพย์ทั้งหมด 5 โครงการ เป็นโรงแรม 2 โครงการ และ Serviced Apartment 3 โครงการ โดยปีนี้ตั้งเป้าขาย Serviced Apartment ทั้งหมด 3 แห่ง (Parc Yard และ Revere ลงทุนปี 2559-2560 รวมมูลค่า 381 ล้านบาท) เนื่องจากเริ่มให้ผลตอบแทนลดลง หลังเกิดโควิด-19 ทำให้การทำงานในสหรัฐเป็นแบบ WFH ทั้งนี้คาดการณ์การขายจะเกิดขึ้นอย่างน้อย 1 แห่งใน 1H68 และที่เหลือใน 2H68 โดยหากการขายสำเร็จทั้ง 3 โครงการ คาดรับรู้กำไรพิเศษ (+/-) 1 พันล้านบาทในปีนี้ และเงินที่ได้รับจากการขายจะนำกลับมาลงทุนในไทย รวมถึงชำระคืนหนี้หวังอัตรา Net Gearing ปีนี้จะลดลงเหลือ 1 เท่า จาก 1.3 เท่าในปีก่อน

ขณะที่ปี 2569 วางแผนขายโรงแรม Grand Centre Point สุรวงศ์ (เปิดปลายปี 2566) เข้ากอง REIT (LHHOTEL) ทั้งนี้นอกจากแผนขายสินทรัพย์ข้างต้นแล้ว บริษัทอยู่ระหว่างพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อเข้าในไทยเพิ่มอีก 2 โครงการ คือ Grand Centre Point ราชดำริ 2 คาดเปิดปี 2569 และ โรงแรม Grand Centre Point พัทยาแห่งที่ 3 คาดเปิดปี 2570 เพื่อเข้ามาเติมพอร์ตรายได้ค่าเช่าต่อเนื่อง รวมถึงสร้างโอกาสทำกำไรผ่านการ Unlocked Value เข้ากอง REIT ในอนาคต

## ยังมีความไม่แน่นอน...แนะนำ NEUTRAL

ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรปกติปี 2567 ลดลงจากเดิมเฉลี่ย 4.5% สะท้อนยอดขายอ่อนแอ กระทบต่อยอดโอนฯ และมาร์จิ้น ทำให้กำไรปกติเท่ากับ 4.07 พันล้านบาท ขณะที่กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท (รวมรายการพิเศษ) โดยหากหักลบการดำเนินงาน 9M67 เบื้องต้นประเมินกำไรปกติ 4Q67 เท่ากับ 955 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% qoq (แต่ยังลดลง 41% yoy) และเมื่อรวมกับกำไรขายสิทธิการเช่าศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา คาดราว 1.45 พันล้านบาท จะทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้นมาที่ 2.4 พันล้านบาท เทียบกับ 650 ล้านบาทงวดก่อน แต่ยังไม่ฟื้นตัว 31% จากงวดปีก่อนที่รับรู้กำไรพิเศษจากการขายโรงแรม 2 แห่งที่พัทยา

# EQUITY TALK

ขณะที่ปี 2568 ปรับลดกำไรปกติลงจากเดิมเฉลี่ย 4% จากความระมัดระวังเรื่องมาร์จิ้น เนื่องจากการขายปีนี้ยังต้องพึ่งพาสต็อกโครงการเดิมเป็นหลัก ทำให้ประเมินกำไรปกติปีนี้อยู่ที่ 4.63 พันล้านบาท (ยังไม่รวมกำไรขายสินทรัพย์) เป็นการฟื้นตัว 14% จากฐานต่ำปีก่อน ภายใต้สมมติฐานอนุรักษนิยมกว่าเป้าหมายบริษัท โดยคาดการณ์ Presale 2.16 หมื่นล้านบาท, เป้ารายได้ 2.75 หมื่นล้านบาท เป็นรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 1.8 หมื่นล้านบาท, Gross Margin 25% (ปีก่อนคาด 24.5%) และส่วนแบ่งกำไรรวม 3.5 พันล้านบาท เนื่องจากมีความไม่แน่นอนของภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ และการแข่งขันที่สูงในกลุ่มบ้านกลาง-บน ซึ่งผู้ประกอบการรายใหญ่ที่อยู่ในตลาดนี้ต่างใช้กลยุทธ์ทั้งในด้านราคาและรูปแบบสินค้าเข้ามาช่วงชิงดีมานด์จากลูกค้า จึงยังคง Wait and See เพื่อรอดูสถานการณ์การขาย และการปรับกลยุทธ์ของบริษัท

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงแนะนำ Neutral สำหรับ LH ภายใต้ประมาณการใหม่ FV ปี 2568 (อิง SOTP) อยู่ที่ 6.10 บาท โดยภายหลังจ่าย 9M67 ไปแล้ว 0.15 บาท/หุ้น ทำให้คาดปันผล 4Q67 อัตรา 0.13 บาท หรือ 2.6% ขณะที่ปี 2568 ภายใต้ไม่รวมกำไรขายสินทรัพย์ คาดปันผล 0.24 บาท คิดเป็นเฉลี่ย 5% ภายใต้ Div Payout 60% (นโยบายขั้นต่ำ 40%) น้อยกว่าอัตราเติบโตเฉลี่ย 80% เนื่องจากการดำเนินงานที่ยังไม่แข็งแกร่งเหมือนอดีต และรักษาสภาพคล่อง เพื่อลดภาระหนี้

# EQUITY TALK

## ESG

### Environment (E)

- LH ออกแบบและผลิตสินค้าที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด LH SMART เช่น กระจกเขียวตัดแสง เพื่อป้องกันรังสี UV และลดการใช้แอร์ ช่วยประหยัดค่าไฟ รวมถึงใช้นวัตกรรมใหม่ AirPlus Square เพื่อช่วยควบคุมคุณภาพอากาศภายในบ้าน ด้วยการนำเข้าอากาศใหม่และถ่ายเทอากาศเสียออกจากบ้าน ตลอดจนเลือกใช้วัสดุทดแทนธรรมชาติ และติดตั้งอุปกรณ์ประหยัดพลังงานต่าง ๆ ภายในบ้าน

### Social (S)

- มีนโยบายจ้างงานที่เป็นธรรมกับพนักงานทุกภาคส่วน โดยปี 2564 บริษัทมีอัตราการลาออกของพนักงานคิดเป็นร้อยละ 7% รวมถึงสนับสนุนการพัฒนาทักษะการทำงานของพนักงานต่อเนื่องทุกระดับชั้น โดยปี 2564 พนักงานได้รับการอบรมเฉลี่ย 14 ชม. ต่อคนต่อปี และใช้งบการฝึกอบรมพัฒนาบุคคล 16 ล้านบาท
- พัฒนาคุณภาพชีวิตและร่วมส่งเสริมการมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคม ผ่านกิจกรรมดังนี้ สร้างแคมป์คนงานแยกผู้ติดเชื้อและไม่ติดเชื้อ และสนับสนุนค่าอาหารระหว่างปิดแคมป์งานก่อสร้างช่วงเกิดโควิด-19, ให้ทุนการศึกษาแก่บุตร-ธิดาของพนักงานระดับปฏิบัติการทุกปี รวมถึงจัดทำถุงผ้าอ่อนกประสงค์เพื่อจำหน่ายแก่ลูกค้าและพนักงาน

### Governance (G)

- มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและห้ามจ่ายสินบน และเผยแพร่จรรยาบรรณทางธุรกิจให้พนักงานทราบอย่างทั่วถึงและปฏิบัติตามหน้าที่อย่างสม่ำเสมอ โดยปี 2564 บริษัทไม่มีข้อพิพาททางกฎหมายเกี่ยวกับคดีทุจริตคอร์รัปชัน ทั้งที่อยู่ระหว่างถูกตรวจสอบ ดำเนินคดี หรือพิพากษาของศาล

**ESG COMMENT:** เนื่องจากธุรกิจ LH มีความเกี่ยวเนื่องกับงานก่อสร้าง จึงมีความเกี่ยวพันกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นการดำเนินงานด้าน ESG ที่อยู่บนพื้นฐานของความรับผิดชอบต่อทั้งสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล นอกจากส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น ยังหนุนต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในอนาคต

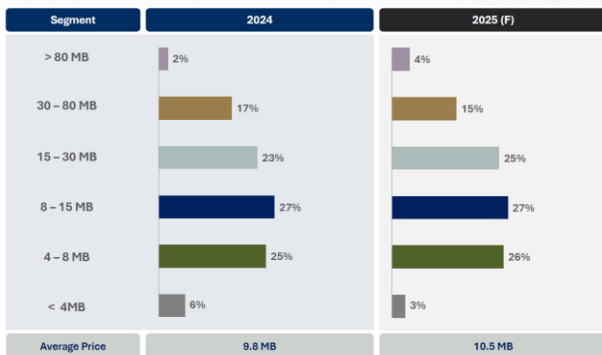
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	% YoY	% QoQ	2567F	2566	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	6,707	6,888	6,423	6,726	6,666	6,600	5,809	6,686	-0.6%	15.1%	25,761	26,745	-3.7%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	4,832	5,010	4,451	4,672	4,432	4,360	3,442	4,439	-5.0%	29.0%	16,672	18,966	-12.1%
ต้นทุนรวม	4,637	4,749	4,531	4,583	4,697	4,724	4,293	4,891	6.7%	13.9%	18,605	18,500	0.6%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,446	3,556	3,280	3,391	3,215	3,232	2,717	3,424	1.0%	26.0%	12,587	13,672	-7.9%
กำไรขั้นต้น	2,070	2,139	1,892	2,144	1,970	1,876	1,515	1,795	-16.3%	18.4%	7,156	8,245	-13.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,244	1,109	1,125	1,349	1,249	1,220	1,105	1,242	-7.9%	12.4%	4,817	4,827	-0.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	848	817	805	829	837	843	811	868	4.6%	7.0%	3,358	3,300	1.8%
กำไรสุทธิ	1,354	1,450	1,185	3,493	1,231	1,017	650	2,405	-31.1%	270.3%	5,303	7,482	-29.1%
Norm Profit	1,472	1,461	1,226	1,629	1,195	1,065	859	955	-41.3%	11.3%	4,073	5,789	-29.6%
Norm EPS	0.12	0.12	0.10	0.14	0.10	0.09	0.07	0.08	-41.3%	11.3%	0.34	0.48	-29.6%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.9%	31.0%	29.5%	31.9%	29.5%	28.4%	26.1%	26.8%			27.8%	30.8%	
Gross Margin อสังหาริมทรัพย์ (%)	28.7%	29.0%	26.3%	27.4%	27.5%	25.9%	21.1%	22.8%			24.5%	27.9%	
SGA/Sales (%)	18.6%	16.1%	17.5%	20.0%	18.7%	18.5%	19.0%	18.6%			18.7%	18.0%	
Norm Profit Margin (%)	22.0%	21.2%	19.1%	24.2%	17.9%	16.1%	14.8%	14.3%			15.8%	21.6%	

ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สัดส่วนการจ่ายตามระดับราคา



ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2568

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

Brand	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%	-	-	-

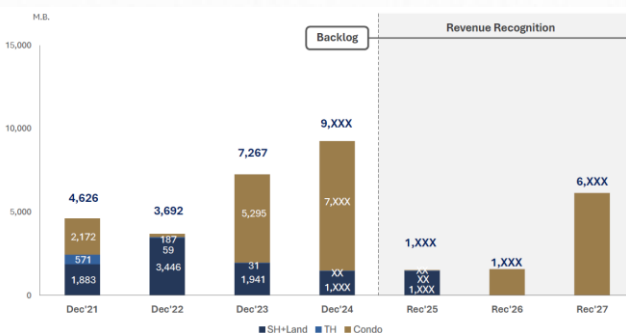
Location	No. of Proj.	Proj. Value	%
Bangkok	3	9,880	88%
Provincial	1	1,300	12%
Total	4	11,180	100%

Unit Price	2024	2025
> 15 M.B./Unit	27%	53%
TH	45%	20%
2H	72%	73%

ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## BACKLOG ณ ส.ค. 2567



ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	26,745	25,761	27,548	29,788
ต้นทุนขาย	18,500	18,605	19,838	21,270
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>8,245</b>	<b>7,156</b>	<b>7,710</b>	<b>8,518</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,827	4,817	4,876	5,213
ดอกเบี้ยจ่าย	1,550	2,072	2,130	2,220
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,300	3,358	3,511	3,704
รายได้อื่น	925	772	780	788
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,093	4,397	4,995	5,577
ภาษีเงินได้	291	308	350	390
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	(13)	(16)	(14)	(14)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,693	1,230	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,482</b>	<b>5,303</b>	<b>4,631</b>	<b>5,173</b>
EPS	<b>0.63</b>	<b>0.44</b>	<b>0.39</b>	<b>0.43</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>5,789</b>	<b>4,073</b>	<b>4,631</b>	<b>5,173</b>
<b>Norm EPS</b>	0.48	0.34	0.39	0.43
การเติบโตของยอดขาย	-24.9%	-3.7%	6.9%	8.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-28.2%	-29.6%	13.7%	11.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.8%	27.8%	28.0%	28.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	21.6%	15.8%	16.8%	17.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ธุรกิจหลัก	6,726	6,666	6,600	5,809
ต้นทุนขาย	4,583	4,697	4,724	4,293
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,144</b>	<b>1,970</b>	<b>1,876</b>	<b>1,515</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,349	1,249	1,220	1,105
ดอกเบี้ยจ่าย	478	431	556	525
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	829	837	843	811
รายได้อื่น	293	262	139	173
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,439	1,389	1,081	869
ภาษีเงินได้	(189)	190	12	6
ส่วนของผู้อถือหุ้นรายย่อย	1	(4)	(4)	(4)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,864	36	(48)	(209)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,493</b>	<b>1,231</b>	<b>1,017</b>	<b>650</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,629</b>	<b>1,195</b>	<b>1,065</b>	<b>859</b>
ยอดขาย (QoQ)	4.7%	-0.9%	-1.0%	-12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.9%	29.5%	28.4%	26.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	32.9%	-26.7%	-10.9%	-19.4%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.13	2.69	2.42	2.16
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.28	0.25	0.23
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	73.73	62.09	75.45	75.85
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.35	0.33	0.34	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.24	5.32	5.38	5.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.55	1.60	1.62	1.62
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.29	1.35	1.37	1.37
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.8%	4.0%	3.3%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.5%	10.2%	8.7%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ LH

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	7,482	5,303	4,631	5,173
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,809	2,395	2,493	2,624
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,878	1,971	2,070	2,173
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	246	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(3,300)	(3,358)	(3,511)	(3,704)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(22,760)	(5,206)	(5,484)	(5,709)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(3,645)</b>	<b>1,106</b>	<b>200</b>	<b>557</b>
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	7,672	1,679	1,756	1,852
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(448)	(1,837)	(2,021)	(2,223)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>7,223</b>	<b>(158)</b>	<b>(265)</b>	<b>(371)</b>
เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,764	3,484	3,253	3,166
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(1,620)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,477)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(6,572)	(4,631)	(3,080)	(3,039)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,905)</b>	<b>(1,147)</b>	<b>174</b>	<b>126</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(463)</b>	<b>(200)</b>	<b>108</b>	<b>313</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,337	4,137	4,246	4,558
ลูกหนี้การค้า	477	353	377	408
สินค้าคงคลัง	56,194	57,317	58,464	59,633
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,145	2,145	2,145	2,145
เงินลงทุนระยะยาว	27,099	28,778	30,534	32,386
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	18,370	20,207	22,227	24,450
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>131,920</b>	<b>136,236</b>	<b>141,291</b>	<b>146,879</b>
เจ้าหนี้การค้า	3,423	3,568	3,805	4,079
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	23,921	17,930	20,916	24,514
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,285	2,285	2,285	2,285
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	47,032	56,508	56,775	56,343
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>79,687</b>	<b>83,316</b>	<b>86,806</b>	<b>90,246</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	15,453	15,453	15,453
กำไรสะสม	25,869	26,541	28,092	30,226
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>51,513</b>	<b>52,184</b>	<b>53,736</b>	<b>55,870</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	720	736	749	763
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>131,920</b>	<b>136,236</b>	<b>141,291</b>	<b>146,879</b>
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Presale ระหว่างงวด	23,013	18,756	21,617	22,898
การบันทึกรายได้จากการขาย	18,966	16,672	18,346	20,108
รายได้ค่าเช่าและบริการ	7,779	9,089	9,202	9,680
Gross Margin ขาย (%)	27.9%	24.5%	25.0%	26.0%
Norm Profit Margin (%)	21.6%	15.8%	16.8%	17.4%
SG&A/Sale (%)	18.0%	18.7%	17.7%	17.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส