

จ่ายหุ้นปันผล 8 หุ้นเดิม : 1 และเงินปันผล 0.01389 บาท/หุ้น

▶ 4Q54 กำไรสุทธิ 261.2 ล้านบาท จากผลประโยชน์ภาษี 242 ล้านบาท

งวด 4Q54 กำไรสุทธิ 261.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% qoq ของดัดแปลงประกอบสำคัญมาจากการปรับปรุงรายการบัญชีเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายทางภาษีจากอัตรา 30% เหลือ 23% ทำให้รับรู้ผลประโยชน์ทางภาษีเพิ่มขึ้น 242 ล้านบาท ขณะที่องค์ประกอบอื่นชะลอตัวจากงวดก่อน โดยรายได้จากการดำเนินงานลดลง 20% qoq เท่ากับ 283.5 ล้านบาท จากผลกระทบของน้ำท่วมและไม่มีกำไรรับรู้รายได้ค่าเช่าเหมือนงวด 3Q54 อีกทั้งต้นทุนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม (เมกะ บางนา) 13.2 ล้านบาท และขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์ 27.5 ล้านบาท ทั้งปี 2554 มีกำไรสุทธิ 708.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 37% yoy มาจากกำไรพิเศษจากการประเมินสินทรัพย์ 152 ล้านบาท และประโยชน์ทางภาษี 242 ล้านบาท โครงสร้างทางการเงินสิ้นปี 2554 มี Net Gearing ต่ำ 0.47 เท่า

▶ โอกาสบันทึกกำไรพิเศษจากเมกะ บางนา จะผลักดัน 1Q55 สูงสุดของปี

การรับรู้กำไรพิเศษจากการประเมินสินทรัพย์ของโครงการเมกะ บางนา (SF ถือสัดส่วน 49%) ซึ่งเบื้องต้นประเมินไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท ขณะที่บริษัทสามารถเก็บรายได้ค่าเช่าจากทุกศูนย์การค้าได้ตามปกติ น่าจะทำให้กำไร 1Q55 สูงที่สุดของปี อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไร 2Q55 จะชะลอตัวลง เนื่องจากไม่มีกำไรพิเศษเหมือนงวด 1Q55 และแม้จะมีการเปิดโครงการเมกะ บางนา เดือน พ.ค. 2555 แต่ก็ยังไม่สามารถสร้างรายได้เต็มไตรมาส อีกทั้งต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายระดับสูง โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายทางการตลาด (ตั้งงบประมาณ 150 ล้านบาทสำหรับปี 2555) โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2555 (ยังไม่รวมกำไรพิเศษจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์โครงการ เมกะ บางนา) เท่ากับ 532 ล้านบาท ลดลง 25% yoy (เนื่องจากปี 2554 มีการบันทึกกำไรได้จากค่าเช่า 115 ล้านบาท และผลประโยชน์ทางภาษีบวกกลับ 32 ล้านบาท) สำหรับโครงการเมกะ บางนา เบื้องต้นประเมินปี 2555 SF จะรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 9 ล้านบาท ก่อนพลิกกลับมากำไรและเริ่มรับรู้เงินปันผลจากการลงทุนได้ตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป

▶ ปรับลดเป็นถือ..จ่ายหุ้นปันผล 8 หุ้นเดิม : 1 และเงินปันผล 0.01389 บาท/หุ้น

บริษัทประกาศเพิ่มขึ้นทุนจดทะเบียนเป็น 1,169.875 ล้านหุ้น โดยออกหุ้นสามัญใหม่ 129.995 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) รองรับการจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend) อัตรา 8 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล หรือ คิดเป็นอัตราจ่ายเงินปันผล 0.125 บาท/หุ้น พร้อมประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด (Cash Dividend) อีกอัตราหุ้นละ 0.01389 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 29 มี.ค. 2555 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 20 เม.ย. 2555 ทั้งนี้ผลกระทบจากจำนวนหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 12.5% จากจำนวนหุ้นก่อนประกาศจ่าย ทำให้ Fair Value ปี 2555 (ภายใต้ประมาณการกำไรเดิม และอิงวิธี DCF) ปรับลดลงจากระดับ 7.56 บาท มาอยู่ที่ประมาณ 6.82 บาท (เป็นมูลค่าเหมาะสมของ SF ภายใต้โครงการที่มีอยู่รวม 30 แห่ง มูลค่า 4.63 บาท/หุ้น และมูลค่าโครงการร่วมทุน เมกะ บางนา 2.20 บาท/หุ้น) ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จึงปรับลดจากซื้อ เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	1,456	2,027	1,368	1,373	1,435
กำไรสุทธิ (ลบ)	183	518	709	532	647
Norm Profit (ลบ)	113	434	557	392	433
Norm Eps (บาท)	0.11	0.42	0.54	0.33	0.37
BVS (บาท)	2.58	3.46	4.00	4.10	4.56
DPS (บาท)	0.12	0.15	0.01	0.10	0.11
Norm PER (เท่า)	66.8	17.4	13.7	22.0	19.8
PBV (เท่า)	2.9	2.1	1.8	1.8	1.6
Div.yield (%)	1.6%	2.0%	0.2%	1.4%	1.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

วันศุกร์ที่ 17 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 7.35 บาท

FV (ก่อน XD) : 7.56 บาท

FV (หลัง XD) : 6.82 บาท

มูลค่าตลาด : 7,633 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.33	0.29	14%
2556F	0.37	0.40	-8%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

นวนพวรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

 nuanpun@asiaplus.co.th

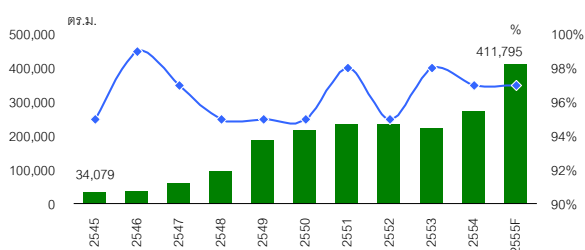
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการงวด 4Q54 และ ปี 2554

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% YoY	% QoQ	2554	2553	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	331	334	1,041	408	324	353	283	-72.8%	-19.6%	1,368	2,027	-32.5%
-ค่าเช่าบริการ	319	322	345	305	310	310	273	-21.0%	-11.9%	1,197	1,296	-7.6%
-สัญญาเช่าการเงิน	0	0	684	84	0	32	0	-100.0%	-101.0%	115	684	-83.2%
-รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	12	12	12	19	14	12	11	-5.0%	-3.3%	56	47	19.5%
ต้นทุนขาย	129	131	400	164	126	139	105	-73.9%	-24.4%	533	785	-32.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	37	44	74	46	41	41	55	-25.6%	34.8%	183	192	-4.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	65	68	230	114	87	68	289	25.5%	327.8%	557	434	28.2%
กำไร/ขาดทุนจากปรับมูลค่ายุติธรรม	42	43	(29)	(6)	27	158	(28)	NA	NA	152	83	82.9%
กำไรสุทธิ	107	111	201	108	113	226	261	29.7%	15.6%	709	518	37.0%
EPS (บาท)	0.10	0.11	0.20	0.10	0.11	0.22	0.25	29.0%	15.6%	0.68	0.50	36.2%
Norm EPS (บาท)	0.06	0.07	0.22	0.11	0.08	0.07	0.28	24.8%	327.4%	0.54	0.42	27.4%
Gross margin	61.2%	60.7%	61.5%	59.8%	61.2%	60.7%	63.1%			61.1%	61.3%	
SG&A/Sales	11.1%	13.0%	7.1%	11.4%	12.7%	11.6%	19.4%			13.4%	9.5%	
Norm Profit margin	19.7%	20.3%	22.1%	27.9%	26.7%	19.1%	101.9%			40.7%	21.4%	
Net Profit margin	32.4%	33.3%	19.3%	26.6%	35.0%	64.0%	92.1%			51.8%	25.5%	

ที่มา : บริษัท

พื้นที่ให้เช่าและอัตราการเช่าเฉลี่ย



หมายเหตุ : ปี 2555 รวมพื้นที่ของโครงการเมกะ บางนา

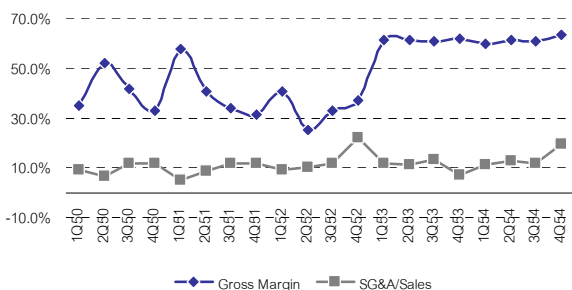
ที่มา : บริษัท

สมมติฐานโครงการเมกะ บางนา

สมมติฐานหลักของโครงการเมกะ บางนา	2555F	2556F	2557F
รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	588	1,083	1,115
Gross Margin (%)	69%	70%	70%
SG&A/Sales (%)	29%	12%	12%
ดอกเบี้ยจ่าย (ลบ.)	256	395	351
Effective Tax Rate (%)	23%	20%	20%
ส่วนแบ่งกำไรของ SF สัดส่วน 49% (ลบ.)	(9)	94	116

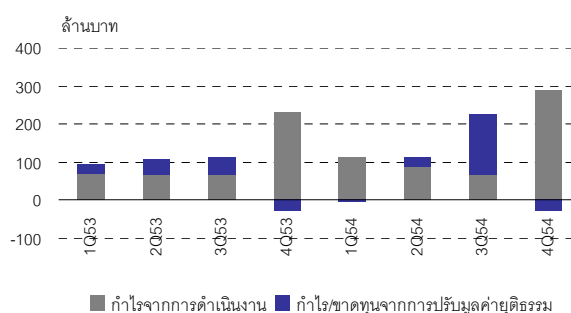
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไร



ที่มา : บริษัท

ทิศทางการกำไรรายได้ไตรมาส



ที่มา : บริษัท

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	2,027	1,368	1,373	1,435	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(785)	(533)	(508)	(531)	กำไรสุทธิ	1,010	744	532	647
กำไรขั้นต้น	1,242	835	865	904	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(192)	(183)	(178)	(187)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	23	17	22	27
ดอกเบี้ยจ่าย	(150)	(106)	(105)	(103)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	260	(113)	70	74
รายได้อื่น	28	18	18	19	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	317	(184)	41	(9)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	927	592	600	634	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,320	464	666	739
ภาษีเงินได้	(291)	32	(138)	(127)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	434	557	392	433	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	83	152	141	214	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(338)	448	-	-
กำไรสุทธิ	518	709	532	647	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(76)	(168)	(200)	(200)
Norm EPS	0.42	0.54	0.33	0.37	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(414)	281	(200)	(200)
EPS	0.50	0.68	0.46	0.55	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(871)	(560)	(109)	(100)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	39%	-33%	0%	5% #	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	2	134	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	285%	28%	-30%	11% #	ลด จ่ายปันผล	(123)	(155)	(14)	(117)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	61.3%	61.1%	63.0%	63.0% #	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(993)	(712)	11	(217)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.4%	40.7%	28.5%	30.2% #	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(88)	33	477	322
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	408	324	353	283	เงินสด & เงินฝาก	365	142	619	941
ต้นทุนขาย	(164)	(126)	(139)	(105)	ลูกหนี้การค้า	86	76	76	80
กำไรขั้นต้น	244	198	214	179	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(46)	(41)	(41)	(55)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,016	412	889	1,215
ดอกเบี้ยจ่าย	(27)	(26)	(27)	(27)	สินทรัพย์รวม	10,485	10,418	11,073	11,571
รายได้อื่น	6	4	4	4	เจ้าหนี้การค้า	6	8	7	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	177	152	174	88	หนี้สินหมุนเวียน	781	766	811	805
ภาษีเงินได้	(52)	(57)	(100)	242	หนี้สินรวม	6,215	5,919	5,853	5,748
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(11)	(8)	(7)	(41)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,030	1,036	1,170	1,170
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	114	87	68	289	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	599	621	621	621
รายการพิเศษอื่น ๆ	(6)	27	158	(28)	กำไรสะสม	1,935	2,489	3,007	3,537
กำไรสุทธิ	108	113	226	261	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	62	74	82	82
Norm EPS	0.11	0.08	0.07	0.28	ยังไม่ได้จัดสรร	1,873	2,415	2,925	3,455
EPS	0.10	0.11	0.22	0.25					
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-60.8%	-20.5%	8.8%	-19.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	704	350	420	493
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-50.5%	-24.0%	-22.1%	327.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,565	4,148	4,800	5,330
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.8%	61.2%	60.7%	63.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,485	10,418	11,073	11,571
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.9%	26.7%	19.1%	101.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	0.54	1.10	1.51	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	23.59	18.12	18.00	18.00	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	66%	92%	100%	100%
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	7.17	6.57	6.72	7.16	- รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	34%	8%	0%	0%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.53	0.47	0.29	0.18	พื้นที่ให้เช่า (ตารางเมตร)	224,120	271,795	411,795	441,795
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.64	0.51	0.42	0.36	อัตราการเช่า (%)	98%	97%	97%	97%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	4.6%	5.3%	3.6%	3.8%	Gross Margin (%)	61.3%	61.1%	63.0%	63.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.0%	14.4%	8.8%	8.6%	SG&A/Sales	9.5%	13.4%	13.0%	13.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

หมายเหตุ : สมมติฐานพื้นที่ให้เช่าปี 2554 รวมพื้นที่ IKEA และ นวมินทร์