

วันพุธที่ 30 พฤษภาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 8.30 บาท

FV ปี 2555 : 8.00 บาท

มูลค่าตลาด : 9,710 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

เปิดเมกะ บางนาแล้วเดือน พ.ค. 2555 และจะเปิด 3 ศูนย์ฯ ในปี 2556

▶ เมกะ บางนา เปิดเดือน พ.ค. 2555 และมีแผนเปิด 3 โครงการในปี 2556
สิ้นงวด 1Q55 SF มีศูนย์การค้าภายใต้บริหารรวม 30 แห่ง คิดเป็นพื้นที่ให้เช่าทั้งสิ้น 231,795 ตารางเมตร และมีอัตราการเช่าเฉลี่ย 97% ล่าสุดต้นเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา ได้เปิดโครงการเมกะ บางนา ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ที่สุดที่ SF ลงทุนสัดส่วน 49% ร่วมกับ IKEA คิดเป็นพื้นที่ให้เช่า 1.4 แสนตารางเมตร (ไม่รวมพื้นที่ของ IKEA) ปัจจุบันโครงการดังกล่าวมีอัตราการเช่าสูง 97% และค่าเช่าเฉลี่ยกว่า 800 บาท/ตร.ม./เดือน สำหรับแผนการลงทุนในโครงการใหม่ คงมุ่งเน้นพัฒนาธุรกิจศูนย์การค้าแบบเปิดขนาดไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นตารางเมตรในพื้นที่กรุงเทพฯเป็นหลัก ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาจัดหาที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการ 3 แห่ง (เป็นโครงการใหม่ 1 แห่ง และส่วนขยายจากโครงการเดิม 2 แห่ง) คิดเป็นพื้นที่ให้เช่า 3 หมื่นตารางเมตร โดยมีแผนเปิดให้บริการในปี 2556 นอกจากนี้มีแผนขยายไปสู่ธุรกิจรับบริหารศูนย์การค้า ล่าสุดได้เซ็นสัญญาเข้าไปบริหารโครงการ Imagine Village ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รัชสิดี พื้นที่ 4,200 ตารางเมตร โดยจะเริ่มส่งมอบพื้นที่เดือน ต.ค. 2555 และเปิดบริการอย่างรวดเร็วปลายปีนี้

▶ คาด 2Q55 จะลดตัวจาก 1Q55...ส่วนแบ่งกำไรเมกะบางนาลดลงเป็นหลัก

แนวโน้ม 2Q55 คาดไม่โดดเด่น แม้เริ่มเปิดโครงการเมกะ บางนา เต็มรูปแบบตั้งแต่เดือน พ.ค. 2555 แต่การสร้างรายได้ที่ไม่เต็มไตรมาส ประกอบกับช่วงแรกต้องแบกรับค่าใช้จ่ายกิจกรรมการตลาดจำนวนมาก อีกทั้งจะไม่มีกำไรรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมจากโครงการเมกะ บางนามากเหมือนงวดก่อน ทำให้คาดงวด 2Q55 SF จะบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมโครงการ เมกะ บางนา ลดลงอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับงวด 1Q55 ซึ่งรับรู้ส่วนแบ่งกำไรสูงถึง 992 ล้านบาท นอกจากนี้การดำเนินงานของ SF ในปี 2555 ที่ยังไม่มีการเปิดโครงการใหม่ภายใต้การลงทุนเองเพิ่ม โดยการเติบโตหลักมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีของโครงการนวนมิตร เฟส 2 และการปรับขึ้นค่าเช่าเฉลี่ยของทุกโครงการอย่างน้อย 5% ต่อปี ทั้งปี 2555 คงประมาณการเดิม คาดกำไรสุทธิ 1,485 ล้านบาท เป็นส่วนแบ่งกำไรจากการบริษัทร่วม 1,029 ล้านบาท ส่วนปี 2556 คาดกำไรสุทธิ 625 ล้านบาท โดยมีส่วนแบ่งกำไรจากเมกะ บางนา 172 ล้านบาท (ในประมาณการ ยังไม่ได้แผนเปิดโครงการ 3 แห่ง เนื่องจากยังไม่มีข้อมูลชัดเจน)

▶ คงแนะนำขาย...มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อยู่ที่ 8.00 บาท

กำหนด Fair Value ภายใต้วิธี DCF มูลค่าพื้นฐานปี 2555 เท่ากับ 8.00 บาท (เป็นมูลค่าของโครงการเมกะ บางนา 3.66 บาท และมูลค่าพื้นฐานของโครงการภายใต้การดำเนินงานของ SF เองอีก 4.34 บาท) ซึ่งต่ำกว่าราคาปัจจุบัน ประกอบผลประกอบการในไตรมาสที่เหลือของปี 2555 จะไม่โดดเด่นเหมือนงวด 1Q55 จึงคงแนะนำขาย

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปิด 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	1,456	2,027	1,368	1,373	1,435
กำไรสุทธิ (ลบ)	183	518	709	1,485	625
Norm Profit (ลบ)	113	434	529	1,403	565
Norm Eps (บาท)	0.11	0.42	0.51	1.20	0.48
BVS (บาท)	2.58	3.46	4.00	4.92	5.09
DPS (บาท)	0.12	0.15	0.01	0.36	0.14
Norm PER (เท่า)	75.4	19.7	16.3	6.9	17.2
PBV (เท่า)	3.2	2.4	2.1	1.7	1.6
Div.yield (%)	1.4%	1.8%	0.2%	4.3%	1.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

นวนลพรรณ น้อยรัชชุกกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

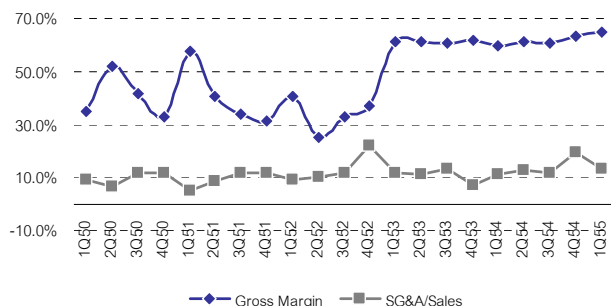
nuanpun@asiaplus.co.th

ผลประกอบการงวด 1Q55

(ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	% YoY	% QoQ	2554	2553	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	334	1,041	408	324	353	283	331	-18.9%	16.7%	1,368	2,027	-32.5%
-ค่าเช่าบริการ	322	345	305	310	310	273	318	4.3%	16.7%	1,197	1,296	-7.6%
-สัญญาเช่าการเงิน	0	684	84	0	32	0	0	-100.0%	-100.0%	115	684	-83.2%
-รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	12	12	19	14	12	11	13	-33.7%	14.1%	56	47	19.5%
ต้นทุนขาย	131	400	164	126	139	105	116	-29.3%	10.6%	533	785	-32.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	44	74	46	41	41	55	44	-5.5%	-20.4%	183	192	-4.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	17	24	(41)	992	NA	NA	0	0	NA
กำไร/ขาดทุนจากปรับมูลค่าดีดธรรม	43	(29)	(6)	27	158	(28)	(9)	67.7%	-65.7%	152	83	82.9%
กำไรสุทธิ	111	201	108	113	226	261	1,094	909.6%	318.6%	709	518	37.0%
EPS (บาท)	0.11	0.20	0.10	0.11	0.22	0.25	1.05	902.8%	317.2%	0.68	0.50	36.2%
Gross margin	60.7%	61.5%	59.8%	61.2%	60.7%	63.1%	65.0%			61.1%	61.3%	
SG&A/Sales	13.0%	7.1%	11.4%	12.7%	11.6%	19.4%	13.3%			13.4%	9.5%	
Net Profit margin	33.3%	19.3%	26.6%	35.0%	64.0%	92.1%	330.6%			51.8%	25.5%	

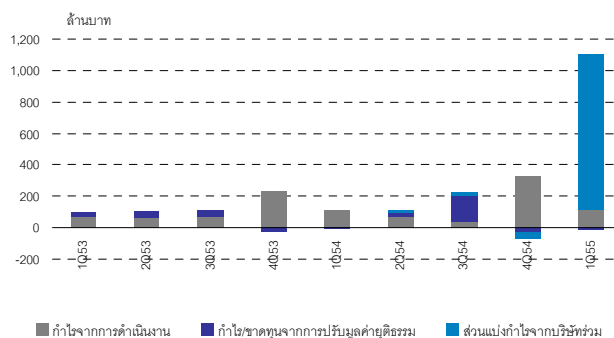
ที่มา : บริษัท

ประสิทธิภาพการทำกำไร



ที่มา : บริษัท

ทิศทางการกำไรรายไตรมาส

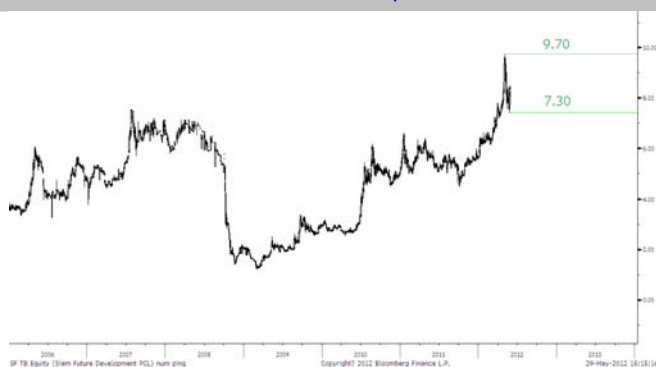


ที่มา : บริษัท

สมมติฐานโครงการเมกะ บางนา

สมมติฐานโครงการเมกะ บางนา	2555F	2556F	2557F	2558F
รายได้ (ลบ.)	700	1,230	1,267	1,305
Gross Margin incl Depr (%)	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
SG&A/Sales (%)	24.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Effective Tax Rate (%)	23.0%	20.0%	20.0%	20.0%
กำไรสุทธิ	2,101	352	401	452
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ลบ.) SF ถือ 49%	1,029	172	197	221

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

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	1,485	625
กำไรขั้นต้น	1,242	835	865	904	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(192)	(183)	(178)	(187)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	23	17	30	42
ดอกเบี้ยจ่าย	(150)	(106)	(155)	(181)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ	-	-	-	-	อื่นๆ	260	(113)	50	53
รายได้อื่น	28	18	18	19	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	317	(184)	35	(11)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	927	564	550	556	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,320	464	1,601	709
ภาษีเงินได้	(291)	32	(126)	(111)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	434	529	1,403	565	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	83	180	1,112	232	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(338)	448	-	-
กำไรสุทธิ	518	709	1,485	625	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(76)	(168)	(500)	(500)
Norm EPS	0.42	0.51	1.20	0.48	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(414)	281	(500)	(500)
EPS	0.50	0.68	1.27	0.53	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(871)	(560)	(109)	(100)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	2	134	-
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	39%	-33%	0%	5%	ลด จ่ายปันผล	(123)	(155)	(14)	(421)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	285%	22%	165%	-60%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(993)	(712)	11	(521)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	61.3%	61.1%	63.0%	63.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(88)	33	1,112	(312)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.4%	38.7%	102.2%	39.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	324	353	283	331	เงินสด & เงินฝาก	365	142	1,254	942
ต้นทุนขาย	(126)	(139)	(105)	(116)	ลูกหนี้การค้า	86	76	76	80
กำไรขั้นต้น	198	214	179	215	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(41)	(41)	(55)	(44)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,016	412	1,524	1,215
ดอกเบี้ยจ่าย	(26)	(27)	(27)	(27)	สินทรัพย์รวม	10,485	10,418	12,000	12,149
รายได้อื่น	4	4	4	5					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	152	174	60	1,141	เจ้าหนี้การค้า	6	8	7	7
ภาษีเงินได้	(57)	(100)	242	(30)	หนี้สินหมุนเวียน	781	766	805	798
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(8)	(7)	(41)	(8)	หนี้สินรวม	6,215	5,919	5,847	5,740
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	87	68	261	1,103					
รายการพิเศษอื่น ๆ	27	158	(28)	(9)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,030	1,036	1,170	1,170
กำไรสุทธิ	113	226	261	1,094	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	599	621	621	621
Norm EPS	0.08	0.07	0.25	1.06	กำไรสะสม	1,935	2,489	3,960	4,164
EPS	0.11	0.22	0.25	1.05	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	62	74	82	82
					ยังไม่ได้จัดสรร	1,873	2,415	3,879	4,082
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-20.5%	8.8%	-19.6%	16.7%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-24.0%	-22.1%	286.3%	323.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	704	350	400	452
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	61.2%	60.7%	63.1%	65.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,565	4,148	5,753	5,957
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	26.7%	19.1%	92.0%	333.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,485	10,418	12,000	12,149
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	0.54	1.89	1.52	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	23.59	18.12	18.00	18.00	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	66%	92%	100%	100%
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	7.17	6.31	4.56	4.08	- รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	34%	8%	0%	0%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.53	0.47	0.13	0.16	พื้นที่ให้เช่า (ตารางเมตร)	224,120	231,795	371,018	371,018
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.64	0.51	0.35	0.32	อัตราการใช้เช่า (%)	98%	97%	97%	97%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	4.6%	5.1%	12.5%	4.7%	Gross Margin (%)	61.3%	61.1%	63.0%	63.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.0%	13.7%	28.3%	9.6%	SG&A/Sales	9.5%	13.4%	13.0%	13.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP