



SF

(Siam Future Development PCL.)

Sector : MEDIA

ดิษรณพ วัฒนเวคิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Aspen

Business Description

ประกอบธุรกิจด้านการพัฒนาและบริหารศูนย์การค้า โดยมุ่งเน้นที่ศูนย์การค้าแบบเปิด (Open-air Shopping Center) เพื่อให้บริการเช่าพื้นที่ทั้งระยะสั้นและระยะยาว ตลอดจนอายุสัญญาเช่าพื้นที่

Stock Information (ข้อมูล ณ 29/05/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	1,169.88
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,169.86
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	5.73
P/BV (X)	1.85
Book Value (บาท)	5.04
Market Cap. (ล้านบาท)	9,709.86
Free Float (%)	51.21
SAA Consensus (บาท)	9.00

Sector Information

P/E (X)	18.86
P/BV (X)	1.79

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	9.50
Closed Price (Bt)	8.30
Up side Gain	14%
Dividend Yield 55F	2%
CGR 2011	▲▲▲▲

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 ของ SF ขึ้น 57% เนื่องจากในงวด Q1/55 SF รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ MEGA Bangna มากกว่าคาด ขณะที่ผลตอบรับที่ดีของโครงการ MEGA Bangna จะทำให้ SF มีโอกาสร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อลงทุนโครงการใหม่มากขึ้น โดยในปี 2556 SF มีแผนจะเปิดคอมมูนิตีมอลล์เพิ่มอีก 3 แห่ง พื้นที่ให้เช่ารวม 30,000 ตารางเมตร ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) เท่ากับ 9.50 บาท ทั้งนี้ คาดกำไรปี 2555 จะเพิ่มขึ้น 118% YoY ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 ขึ้น 57% หลังรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโครงการ MEGA Bangna มากกว่าคาด

จากผลงานงวด Q1/55 SF รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ MEGA Bangna กว่า 992 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 910% YoY เป็น 1,094 ล้านบาท ซึ่งส่วนแบ่งกำไรที่รับรู้ในงวด Q1/55 นั้นสูงกว่าที่เราคาด 107% เราจึงพิจารณาปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 ของ SF ขึ้น 57% เป็น 1,545 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 118% YoY อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มประมาณการกำไรไม่ส่งผลกระทบต่อราคาเหมาะสมของ SF ที่เราประเมินด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) เนื่องจากรายการที่เพิ่มขึ้นไม่ใช่เงินสด เรายังคงประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) เท่ากับ 9.50 บาท (DCF, WACC ~8.5%)

ผลตอบรับโครงการ MEGA Bangna ค่อนข้างดี มีโอกาสร่วมกับพันธมิตรทำสาขา 2

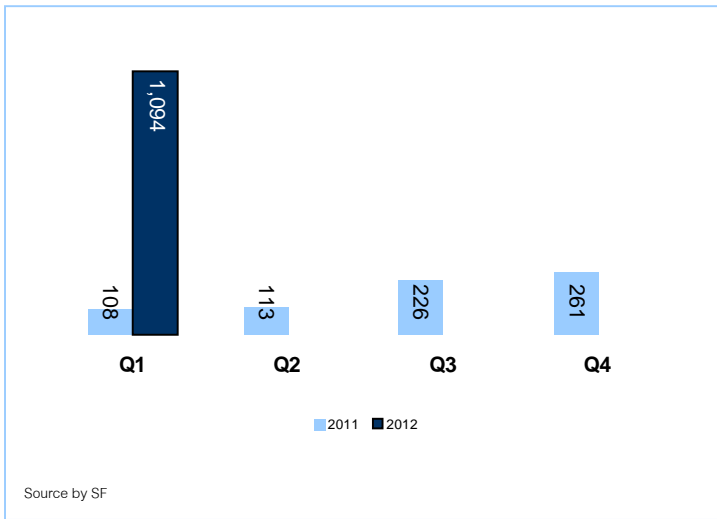
หลังจากที่โครงการ MEGA Bangna เปิดตัวตั้งแต่ต้นเดือน พ.ค. 55 โครงการดังกล่าวได้รับผลตอบรับจากผู้บริโภคทั้งในพื้นที่ใกล้เคียงและนอกพื้นที่เป็นอย่างดี มีจำนวนผู้เข้าใช้บริการเฉลี่ยวันละประมาณ 60,000-80,000 คน (วันเปิดตัวมีผู้เข้าใช้บริการ ~140,000 คน) ทำให้มีโอกาสที่ SF จะร่วมมือกับพันธมิตรเพื่อลงทุนสาขา 2 มากขึ้น ซึ่งก่อนหน้านี้ผู้บริหารโครงการ MEGA Bangna เปิดเผยว่ามีแผนลงทุนเปิดศูนย์การค้า MEGA อีก 2 แห่งภายใน 10 ปี ในขณะที่เดียวกันผู้บริหาร SF เปิดเผยว่าปี 2556 SF มีแผนจะลงทุนสร้างคอมมูนิตีมอลล์เพิ่มอีก 3 แห่ง พื้นที่ให้เช่ารวม ~30,000 ตารางเมตร เพิ่มขึ้น 7% เมื่อเทียบกับพื้นที่ให้เช่ารวมของกลุ่ม SF รวบรวม 4 แขนงตารางเมตร

คาดกำไรปี 2555 เพิ่มขึ้น 118% YoY คงคำแนะนำ "ซื้อ"

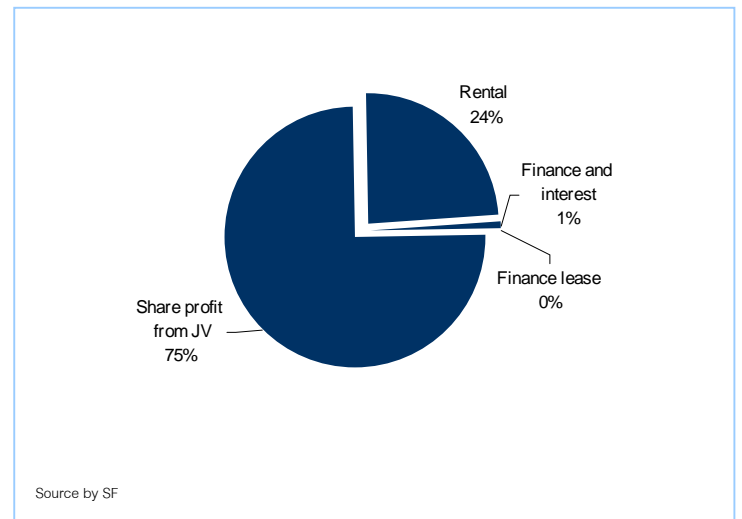
เราเชื่อว่าธุรกิจคอมมูนิตีมอลล์ในประเทศไทยมีโอกาสน่าสนใจตามการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่มีความต้องการสถานที่พักผ่อนหย่อนใจและความสะดวกในการเดินทาง นอกจากนี้ แนวโน้มความสำเร็จของโครงการ MEGA Bangna ทำให้เราเชื่อว่าน่าจะมีการร่วมมือระหว่าง SF และพันธมิตรอีกซึ่งจะทำให้พื้นที่ให้เช่ารวมของกลุ่ม SF เติบโตอย่างก้าวกระโดดอีกครั้ง ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) เท่ากับ 9.50 บาท (DCF, WACC ~8.5%)



กำไรสุทธิรายไตรมาสของ SF เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



โครงสร้างรายได้ของ SF งวด Q1/12



โครงการคอมมูนิตี้ออลล์ต่างๆ ของกลุ่ม SF

Shopping Centers Formats	2010		2011		2012 (F)	
	No. of centers	GLA* (sq.m.)	No. of centers	GLA* (sq.m.)	No. of centers	GLA* (sq.m.)
Lifestyle Center	6	68,324	7	75,999	7	75,999
Power Center	3	67,217	3	67,217	3	67,217
Entertainment Center	1	43,241	1	43,241	1	43,241
Neighborhood Center	8	39,807	8	39,807	8	39,807
Convenience Center	4	2,943	4	2,943	3	2,166
Automotive Service center	7	2,588	7	2,588	7	2,588
Super Regional					1	140,000
Total	29	224,120	30	231,795	30	371,018
Occupancy Rate	98%		97%		97%	

Source by SF

แนวโน้มการเติบโตพื้นที่ให้เช่าของกลุ่ม SF



การประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) หุ้น SF

Valuation by DCF	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
CFO	379	807	695	729	784
CAPEX	(10)	(1,060)	(535)	(535)	(535)
Change in Debt	(209)	240	50	50	50
FCF	160	(13)	210	244	299
Excess Cash	415				
WACC	8%				
- Ke	10%				
- Kd	5%				
- D/(D+Eq)	25%				
- Eq/(D+Eq)	75%				
- Terminal value growth	8%				
Fair Price 2012	9.48 Baht				

Source by KKS Research



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	2,027	1,368	1,321	2,334
Costs of Sales	785	533	513	1,036
Gross profit	1,242	835	808	1,298
SG&A	193	183	191	214
Other income	111	198	1,163	903
EBIT	1,160	850	1,781	1,987
Depre. & amort'n	5	4	0	0
EBITDA	1,165	855	1,781	1,987
Interest expense	150	106	101	103
Pre-tax profit (loss)	1,010	744	1,680	1,884
Corporate Tax	291	(32)	135	322
After-tax profit	719	776	1,545	1,561
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	202	67	0	0
Net profit	518	709	1,545	1,561
Norm. net profit	518	709	1,545	1,561

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	365	142	415	168
Current Assets	1,016	412	695	448
Fixed Assets	9,468	10,006	11,157	13,413
Total Assets	10,485	10,418	11,852	13,861
S/T loan	200	155	100	150
Current Portion of Debt	87	93	90	90
Current Liabilities	781	766	690	747
LT Debt	1,985	1,861	1,710	1,900
Total Liabilities	6,215	5,919	5,692	6,373
Paid-up Capital	1,030	1,036	1,170	1,170
Retained Earnings	1,935	2,489	4,019	5,347
Total Equity	4,269	4,498	6,160	7,487

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	518	709	1,545	1,561
Depre./Amortization	5	4	0	0
Change in work's cap	1,743	(590)	0	0
Operating Cash Flow	1,193	464	379	807
CAPEX	(76)	(168)	0	(1,050)
Free cash flows	1,116	296	379	(243)
New shares issued	239	0	134	0
Net financing cash flows	(993)	(712)	(92)	6
Net cash flows	(88)	33	328	(247)

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	61.3	61.1	61.2	55.9
EBITDA Margin	58.4	63.4	135.9	85.6
EBIT Margin	57.2	62.1	134.8	85.1
ROE	16.7	18.4	31.0	24.1
ROA	5.4	6.8	13.9	12.1

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Inventory Days	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Payment Days	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Cash Cycle Days	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.3	0.5	1.0	0.6
Quick Ratio	1.3	0.5	0.5	0.5

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	1.5	1.3	0.9	0.9
Int.-bearing Debt/Equity	0.5	0.5	0.3	0.3
Interest Coverage	7.7	8.0	17.6	19.2
Debt Service Coverage	1.9	2.4	1.1	1.1

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	39.2	(32.5)	(3.4)	76.7
EBITDA Growth	86.4	(26.7)	107.0	11.3
Normalized Profit Growth	182.8	37.0	117.9	1.1
Net Profit Growth	182.8	37.0	117.9	1.1
EPS Growth	101.6	36.1	92.6	1.1

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.50	0.69	1.32	1.33
DPS	0.15	0.14	0.20	0.20
BV	3.47	4.01	4.97	6.10

Multiplier (x)				
PE	16.5	12.1	6.3	6.2
P/BV	2.4	2.1	1.7	1.4
Dividend yield (%)	1.8	1.7	2.4	2.4

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ



สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจูงจูงราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคควรวิน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุตตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_I@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111