

สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์

คงค่านำเข้า ชื้อ

Property
(Retail/
consumer)

ประเด็นใหม่? เราคงมุมมองเชิงบวกหลังพบผู้บริหารจากงาน Opportunity day โดยข้อมูล Update เกี่ยวกับจำนวนลูกค้าผู้ใช้บริการในสวน เมกาบางนา อยู่ที่เฉลี่ย 8 หมื่น - 1 แสนคนต่อวัน (ช่วงเปิดสูงสุด อยู่ที่ 1.4 แสนคน) และคงคาดไม่ต่ำกว่าเป้าหมาย 40 ล้านคนต่อปี สำหรับแผนลงทุนปี 2013 ยังคงเป็นตามเดิม คือ จะขยายพื้นที่เช่ารวมขนาด 30,000 ตรม. และคาดว่าพื้นที่เช่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 405,218 ตรม. จาก 375,218 ตรม. เราคงคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายที่ 11 บาท แนะนำ ชื้อ

สื่อรายงานคาดการณ์กำไรสุทธิปีนี้และ 1,500 ล้านบาท เติบโต 114% y-y ทั้งนี้กำไรเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ และเราคงประมาณการณ์กำไรปีนี้ที่ 553 ล้านบาท ไม่รวมกำไรพิเศษจากการตีมูลค่าที่ดินบางนาราว 1 พันล้านบาท

Upside/Downside risk ต่อประมาณการณ์ 1) เรามองว่าโอกาสที่ SF จะรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากยอดขายของผู้เช่าหลักในเมกาบางนาจะเป็นปัจจัยหลัก ผลักดันให้กำไรมีโอกาสดีกว่าคาด

2) กม.ผังเมืองใหม่ซึ่งจะมีการจำกัดขนาดพื้นที่อาคารไม่ให้เกิน 2 พันตรม. คาดจะกระทบต่อผู้ค้าปลีกรายใหญ่ (Hyper market) แต่จะไม่กระทบต่อ SF ซึ่งซูเปอร์มาร์เก็ตหลักที่เช่าพื้นที่ของ SF เช่น วิลล่ามาร์เก็ต, ท็อปส์ มีขนาดประมาณ 1.5 พัน ตรม. ดังนั้นรูปแบบการขยายตัวที่ไม่ถูกจำกัด คาดว่าจะหนุนต่อการขยายพื้นที่เช่าในอนาคต

ผลกระทบต่อราคาหุ้นจากแรงขายของกลุ่ม MAJOR คาดลดลง อิงสถิติย้อนหลัง 2-3ปี พบว่ากลุ่ม MAJOR จะมีการรักษาสัดส่วนการลงทุนหุ้น SF ในระดับประมาณ 22-25% ซึ่งเรามองว่าหลังจากที่ MAJOR ขายทำกำไร SF ใน 1Q12 และสัดส่วนการถือครองหุ้น SF ลดลงเป็น 23.3% (ข้อมูลปิดสมุดทะเบียนเมื่อ 3 เมย.12) ทำให้คาดว่า Downside เริ่มจำกัด (อิงกรอบล่าง 22% VS กรอบบน 25%) และคาดว่ากลุ่ม MAJOR จะกลับเข้าลงทุนรอบใหม่ อิงแนวโน้มการเติบโตของบริษัทฯที่สูง และเพื่อความร่วมมือในการต่อยอดธุรกิจ

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 11.00 บาท
ราคา (30/05/12): 8.30 บาท

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2010	2011	2012E	2013E
Revenues (Btm)	1,980	1,312	1,821	2,214
Net profit (Btm)	518	709	553	721
EPS (Bt)	0.50	0.69	0.47	0.62
BLS/Consensus (x)	n.m.	n.m.	0.76	0.59
EPS growth (%)	+40.9%	+37.0%	-31.2%	+30.4%
Core profit (Btm)	407	511	553	721
Core EPS (Bt)	0.50	0.69	0.47	0.62
Core EPS growth (%)	+40.9%	+37.0%	-31.2%	+30.4%
PER (x)	10.1	8.1	17.5	13.5
Core PER (x)	10.1	8.1	17.5	13.5
EV/EBITDA (x)	7.1	11.9	11.9	9.9
PBV (x)	1.2	1.3	2.1	1.9
Dividend (Bt)	0.15	0.14	0.19	0.25
Dividend yield (%)	3.0	2.5	2.3	3.0
ROE (%)	16.7	18.4	13.3	16.2
Net gearing (x)	0.5	0.5	0.4	0.3

CGRating - 2011

N/A

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BJC, BLA, BGH, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, HMPRO, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

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 a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.