



9 สิงหาคม 2555

SF

กำไรงวด Q2/55 ดีกว่าคาด 21% เพิ่มขึ้น 21% YoY แต่ลดลง 87% QoQ

ราคาเป้าหมาย	9.50 บาท	ราคาล่าสุด (8 ส.ค. 2555)	7.85 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	นักวิเคราะห์	ดิษฐ์นพ วัฒนเวทิน (โทร. 2931)

ประเด็นสำคัญ

- กำไรงวด Q2/55 เท่ากับ 137 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% YoY แต่ลดลง 87% QoQ ดีกว่าที่เราคาด 21% เนื่องจากบริษัทมีรายได้เพิ่มจากศูนย์การค้า นวมินทร์ เฟสติวัล วอล์ค ซึ่งได้เปิดดำเนินการเมื่อ เดือน ต.ค. 54 ทำให้รายได้รวมเพิ่มขึ้น 4% YoY และ 2% QoQ เป็น 337 ล้านบาท และบริษัทมีส่วนแบ่งกำไรจากโครงการเมกกา บางนาเข้ามาอีก 56 ล้านบาท สูงกว่าปีก่อน 231% แต่ต่ำกว่าไตรมาสก่อนหน้า 94% รวมงวด 1H55 บริษัทมีกำไร 1,231 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 455% YoY ทั้งนี้ กำไรงวด Q2/55 ดีกว่าที่เราคาด เนื่องจากบริษัทมีส่วนแบ่งกำไรจากโครงการเมกกา บางนามากกว่าคาด 465%

ความเห็นนักวิเคราะห์

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" มีโอกาสได้ทำโครงการขนาดใหญ่อีก แม้ว่าจะระยะสั้นอาจจะยังไม่เห็นการเปิดโครงการใหม่ๆ ของบริษัท แต่อย่างไรก็ตาม จากการประสบความสำเร็จของโครงการเมกกา บางนา เกินคาดทำให้เราคาดว่าน่าจะได้เห็นความร่วมมือระหว่างบริษัทกับพันธมิตรในการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ เมกกา สาขา 2 อีกครั้ง ซึ่งคาดว่าจะปลายปีนี้น่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาโครงการใหม่อีก 1 แห่ง พื้นที่ให้เช่าประมาณ 10,000 ตารางเมตร ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในงวด 2H55 เช่นกัน นอกจากนี้ บริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้ค่าบริการเป็นที่ปรึกษาโครงการให้ ม.กรุงเทพ ในช่วงต้นปีหน้า ทั้งนี้ เราประเมินราคาเหมาะสมหุ้น SF เท่ากับ 9.50 บาท (DCF, WACC ~8.5% หรือเทียบเท่า P/E Multiple '55F ที่ 7 เท่า)

Quarterly Comparison (SF)

(Mil. THB)	2Q11	1Q12	2Q12	yoy	qoq	1H11	1H12	yoy	2Q12	2Q12F	diff
Revenue	324	331	337	4%	2%	732	668	-9%	337	339	-1%
Rental	310	318	327	6%	3%	615	645	5%	327	326	1%
Finance and int.	14	13	10	-30%	-24%	33	23	-32%	10	14	-28%
Finance lease	0	0	0	n.m.	n.m.	84	0	-100%	0	0	n.m.
COGS	126	116	132	5%	14%	290	248	-14%	132	120	10%
Gross profit	198	215	205	3%	-5%	442	420	-5%	205	219	-7%
SG&A	41	44	44	7%	0%	87	88	0%	44	45	-2%
Operating Profit	157	171	161	2%	-6%	355	332	-6%	161	174	-8%
Other Income	4	5	6	55%	16%	10	11	6%	6	5	15%
Fair Adjusted	27	(9)	(29)	n.m.	n.m.	21	(38)	n.m.	(29)	(9)	n.m.
JV	17	992	56	231%	-94%	17	1,048	6036%	56	10	465%
EBIT	205	1,158	194	-5%	-83%	403	1,353	235%	194	180	8%
Interest expenses	26	27	25	-3%	-7%	53	52	-2%	25	25	-2%
EBT	179	1,131	170	-5%	-85%	351	1,301	271%	170	155	9%
Income taxes	57	30	25	-57%	-16%	109	54	-50%	25	33	-26%
Net Income	113	1,094	137	21%	-87%	222	1,231	455%	137	114	21%
EPS	0.11	1.05	0.12	7%	-89%	0.21	1.17	445%	0.12	0.10	21%
% Margin											
Gross profit	61.2%	65.0%	60.8%			60.4%	62.9%		60.8%	64.6%	
Net Income	35.0%	330.6%	40.7%			30.3%	184.2%		40.7%	33.5%	

KKS Research Department

WWW.KKS.CO.TH

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน