

งวด 2Q55 กำไร 137 ล้านบาท ลดลงแรง QoQ แต่เพิ่มขึ้น 21% yoy

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ งวด 2Q55 กำไร 137 ล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไรเมกะ บางนา 57 ล้านบาท

งวด 2Q55 รายงานกำไรสุทธิ 137 ล้านบาท ลดลงแรงเทียบกับงวด 1Q55 ที่มีกำไรโดดเด่น 1,094 ล้านบาท แต่เพิ่มขึ้น 20.9% yoy องค์ประกอบสำคัญมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมโครงการเมกะ บางนา (SF ถือ 49%) ซึ่งงวด 2Q55 บันทึก 56.5 ล้านบาท ลดลงเทียบกับงวด 1Q55 ที่รับรู้ถึง 991.5 ล้านบาท (โดยหลักมาจากกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาการดำเนินงานของบริษัทเอง พบว่ามีรายได้จากการดำเนินงาน 337 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% qoq และ 4% yoy จากรายได้เพิ่มของโครงการ นวมินทร์ เฟสติวัล วอล์ค ซึ่งเปิดเมื่อ ต.ค. ที่ผ่านมาเป็นหลัก ด้าน Gross margin ลดลงอยู่ที่ 60.8% จากการปรับค่าแรงงานขั้นต่ำ ซึ่งกระทบกับต้นทุนพนักงานรักษาความปลอดภัยและพนักงานทำความสะอาด นอกจากนี้งวด 2Q55 มีการบันทึกขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์ของโครงการ SF ทั้งหมดรวม 9.4 ล้านบาท เทียบกับงวด 1Q55 บันทึกขาดทุน 9.4 ล้านบาท และงวด 2Q54 ที่รับรู้กำไร 27 ล้านบาท โครงสร้างทางการเงินสิ้นงวด 2Q55 มี Net Gearing ลดลงอยู่ที่ 0.38 เท่า

▶ คาด 3Q55 จะดีขึ้นจากส่วนแบ่งกำไรเพิ่ม หลังเมกะ บางนาสร้างรายได้เต็มที

แนวโน้ม 3Q55 คาดปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากโครงการเมกะ บางนา เริ่มสร้างรายได้เต็มไตรมาสมากขึ้น หลังจากเปิดเมื่อเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา โดยปัจจุบันมีอัตราการเช่าสูงเฉลี่ย 98% และค่าเช่าเฉลี่ยกว่า 800 บาท/ตร.ม./เดือน ประกอบกับไม่ต้องแบกรับค่าใช้จ่ายกิจกรรมการตลาดมากเหมือนงวดที่ผ่านมา ทำให้คาดการณ์ 3Q55 SF น่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการเมกะ บางนาเพิ่มมากขึ้น สำหรับการดำเนินงานของ SF ในงวด 2H55 ก็ยังไม่มีมีการเปิดโครงการใหม่ภายใต้การลงทุนเอง ดังนั้นการเติบโตหลักคงมาจากการปรับขึ้นค่าเช่าเฉลี่ยของทุกโครงการอย่างน้อย 5% ต่อปี ทั้งปี 2555 คงคาดการณ์กำไรสุทธิ 1,485 ล้านบาท เป็นส่วนแบ่งกำไรจากการบริษัทร่วม 1,029 ล้านบาท ส่วนปี 2556 คาดกำไรสุทธิ 625 ล้านบาท โดยมีส่วนแบ่งกำไรจากเมกะ บางนา 172 ล้านบาท

▶ ปรับเพิ่มจาก ขาย เป็น ถือ....มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อยู่ที่ 8.00 บาท

จากราคาปัจจุบันที่ปรับลดลงมาใกล้เคียงกับมูลค่าพื้นฐานปี 2555 (ภายใต้วิธี DCF) เท่ากับ 8.00 บาท (เป็นมูลค่าของโครงการเมกะ บางนา 3.66 บาท และมูลค่าพื้นฐานของโครงการภายใต้การดำเนินงานของ SF เองอีก 4.34 บาท) จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 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)	71.3	18.6	15.4	6.5	16.3
PBV (เท่า)	3.0	2.3	2.0	1.6	1.5
Div.yield (%)	1.5%	1.9%	0.2%	4.6%	1.8%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 7.85 บาท

FV ปี 2555 : 8.00 บาท

มูลค่าตลาด : 9,183 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.20	1.30	-8%
2556F	0.48	0.79	-39%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพวรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

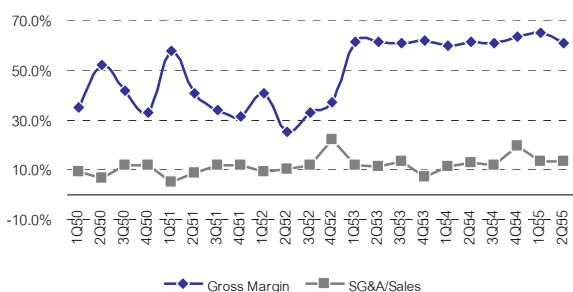
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

ผลประกอบการงวด 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,041	408	324	353	283	331	337	4.1%	1.9%	668	732	-8.7%
-ค่าเช่าบริการ	345	305	310	310	273	318	327	5.6%	3.0%	645	615	5.0%
-สัญญาเช่าการเงิน	684	84	0	32	0	0	0	NA	NA	0	84	NA
-รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	12	19	14	12	11	13	10	-29.7%	-23.7%	23	33	-32.0%
ต้นทุนขาย	400	164	126	139	105	116	132	5.2%	14.3%	248	290	-14.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	74	46	41	41	55	44	44	7.0%	0.1%	88	87	0.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	17	24	(41)	992	56	230.7%	-94.3%	1,048	17	6036.8%
กำไร/ขาดทุนจากปรับมูลค่ายุติธรรม	(29)	(6)	27	158	(28)	(9)	(29)	NA	NA	(38)	21	NA
กำไรสุทธิ	201	108	113	226	261	1,094	137	20.9%	-87.5%	1,231	222	454.8%
EPS (บาท)	0.20	0.10	0.11	0.22	0.25	1.05	0.12	6.9%	-88.8%	1.05	0.21	390.7%
Gross margin	61.5%	59.8%	61.2%	60.7%	63.1%	65.0%	60.8%			62.9%	60.4%	
SG&A/Sales	7.1%	11.4%	12.7%	11.6%	19.4%	13.3%	13.0%			13.1%	11.9%	
Net Profit margin	19.3%	26.6%	35.0%	64.0%	92.1%	330.6%	40.7%			184.2%	30.3%	

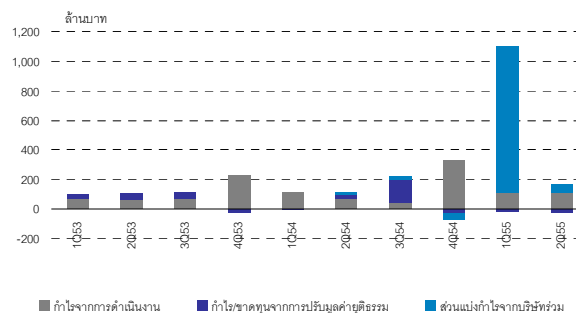
ที่มา : บริษัท

ประสิทธิภาพการทํากำไร



ที่มา : บริษัท

ทิศทางการกำไรรายได้ไตรมาส



ที่มา : บริษัท

สมมติฐานโครงการเมกะ บางนา

สมมติฐานโครงการเมกะ บางนา	2555F	2556F	2557F	2558F
รายได้ (ลบ.)	700	1,230	1,267	1,305
Gross Margin incl Depre (%)	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

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



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)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	39%	-33%	0%	5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	2	134	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	285%	22%	165%	-60%	ลด จ่ายปันผล	(123)	(155)	(14)	(421)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	61.3%	61.1%	63.0%	63.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(993)	(712)	11	(521)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.4%	38.7%	102.2%	39.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(88)	33	1,112	(312)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	353	283	331	337	เงินสด & เงินฝาก	365	142	1,254	942
ต้นทุนขาย	(139)	(105)	(116)	(132)	ลูกหนี้การค้า	86	76	76	80
กำไรขั้นต้น	214	179	215	205	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(41)	(55)	(44)	(44)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,016	412	1,524	1,215
ดอกเบี้ยจ่าย	(27)	(27)	(27)	(25)	สินทรัพย์รวม	10,485	10,418	12,000	12,149
รายได้อื่น	4	4	5	6	เจ้าหนี้การค้า	6	8	7	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	174	60	1,141	198	หนี้สินหมุนเวียน	781	766	805	798
ภาษีเงินได้	(100)	242	(30)	(25)	หนี้สินรวม	6,215	5,919	5,847	5,740
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(41)	(8)	(8)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,030	1,036	1,170	1,170
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	68	261	1,103	166	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	599	621	621	621
รายการพิเศษอื่น ๆ	158	(28)	(9)	(29)	กำไรสะสม	1,935	2,489	3,960	4,164
กำไรสุทธิ	226	261	1,094	137	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	62	74	82	82
Norm EPS	0.07	0.25	1.06	0.14	ยังไม่ได้จัดสรร	1,873	2,415	3,879	4,082
EPS	0.22	0.25	1.05	0.12	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	704	350	400	452
					ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,565	4,148	5,753	5,957
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	8.8%	-19.6%	16.7%	1.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,485	10,418	12,000	12,149
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-22.1%	286.3%	323.0%	-85.0%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	60.7%	63.1%	65.0%	60.8%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	92.0%	333.4%	49.2%	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนทางการเงิน	2553	2554	2555F	2556F	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	66%	92%	100%	100%
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	- รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	34%	8%	0%	0%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	0.54	1.89	1.52	พื้นที่ให้เช่า (ตารางเมตร)	224,120	231,795	371,018	371,018
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	23.59	18.12	18.00	18.00	อัตราการใช้ (%)	98%	97%	97%	97%
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	7.17	6.31	4.56	4.08	Gross Margin (%)	61.3%	61.1%	63.0%	63.0%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.53	0.47	0.13	0.16	SG&A/Sales	9.5%	13.4%	13.0%	13.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.64	0.51	0.35	0.32					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	4.6%	5.1%	12.5%	4.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.0%	13.7%	28.3%	9.6%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP