

กำไรสุทธิงวด 3Q55 ลดลง 0.6% qoq และ 40% yoy

วันอังคารที่ 13 พฤศจิกายน 2555

▶ งวด 3Q55 กำไร 136 ล้านบาท ลดลง 0.6% qoq และ 40% yoy

งวด 3Q55 กำไรสุทธิ 136.4 ล้านบาท ลดลง 0.6% qoq โดยรายได้ค่าเช่าและบริการลดลง 4.3% qoq เพราะไม่สามารถบันทึกรายได้ค่าเช่าบริการจาก CAWOW รวม 3 แห่ง คิดเป็นพื้นที่ให้เช่าประมาณ 8 พันตารางเมตร ตั้งแต่เดือน ส.ค. ที่ผ่านมาเป็นจำนวน 6 ล้านบาท ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินคดีทางกฎหมาย ส่งผลให้ Gross Margin ลดลงมาอยู่ที่ 58.8% จาก 60.8% ในงวดก่อน อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิงวด 3Q55 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมโครงการเมกะ บางนา (SF ถือ 49%) รวม 68 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12 ล้านบาทจากงวดก่อน รวมถึงบันทึกขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์ของโครงการ SF รวม 19.3 ล้านบาท ลดลง 9.5 ล้านบาทจากงวด 2Q55 แต่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 3Q54 ที่บันทึกกำไรจากการประเมินสินทรัพย์ 158 ล้านบาท บวกกับงวด 3Q54 มีการเปิดโครงการเฟสดีวิล วอลด์ เกษตร นวมินทร์ ทำให้รับรู้รายได้จากสัญญาเช่าทางการเงิน 32 ล้านบาท ภาพรวมกำไรสุทธิงวด 3Q55 จึงลดลง 40% yoy โครงสร้างทางการเงินสิ้นงวด 3Q55 มี Net Gearing ทรงตัว 0.39 เท่า

▶ แนวโน้ม 4Q55 คาดใกล้เคียงกับงวด 3Q55 จากโครงการเมกะ บางนา

งวด 4Q55 คาดใกล้เคียงกับงวด 3Q55 โดยแม้ SF ยังไม่มีการเปิดโครงการใหม่ภายใต้การลงทุนเอง และอาจได้รับผลกระทบจากการหายไปของรายได้ค่าเช่าจาก CAWOW อยู่ แต่คาดชดเชยได้กับการดำเนินงานของโครงการเมกะ บางนา ซึ่งปัจจุบันมีอัตราเช่าสูง 99% และค่าเช่าเฉลี่ย 800 บาท/ตร.ม./เดือน ทำให้ SF น่าจะสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 2555-2556 สะท้อนการหายไปของรายได้ค่าเช่าจาก CAWOW และการดำเนินงานของโครงการเมกะ บางนาที่ดีกว่าคาด ภาพรวมกำไรสุทธิปี 2555 อยู่ที่ 1,503 ล้านบาท เป็นส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 1,187 ล้านบาท (โดยหลักมาจากกำไรจากการประเมินสินทรัพย์โครงการร่วม 1 พันล้านบาท) และรับรู้ขาดทุนจากการประเมินมูลค่า 82 ล้านบาท สำหรับปี 2556 คาดกำไรสุทธิ 577.5 ล้านบาท โดยมีส่วนแบ่งกำไรจากเมกะ บางนา 295 ล้านบาท ทั้งนี้ SF มีแผนเปิดโครงการใหม่ 2 โครงการ รวมถึงพื้นที่ให้เช่า 2 หมื่นตารางเมตร ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาเรื่องที่ดิน หากสำเร็จคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ต้นปี 2556 และเปิดในช่วง 4Q56 ซึ่งยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการแต่อย่างใด

▶ คงแนะนำเพียงถือ.....มูลค่าพื้นฐานปี 2556 อยู่ที่ 8.50 บาท

กำหนด Fair Value อิง DCF และปรับมาใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2556 เท่ากับ 8.50 บาท (เป็นมูลค่าของโครงการเมกะ บางนา 3.8 บาท และมูลค่าพื้นฐานของโครงการภายใต้การดำเนินงานของ SF เองอีก 4.7 บาท) แม้มี upside จากราคาปัจจุบัน แต่การดำเนินงานที่ยังไร้ปัจจัยบวกจากมาขับเคลื่อนราคาหุ้น จึงคงแนะนำเพียงถือ

Kev Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	1,456	2,027	1,368	1,321	1,413
กำไรสุทธิ (ลบ)	183	518	709	1,503	578
Norm Profit (ลบ)	113	434	529	1,585	663
Norm Eps (บาท)	0.11	0.42	0.51	1.35	0.57
BVS (บาท)	2.58	3.46	4.00	4.93	5.29
DPS (บาท)	0.12	0.15	0.01	0.14	0.13
Norm PER (เท่า)	65.9	17.2	14.2	5.4	12.8
PBV (เท่า)	2.8	2.1	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA (X)	18.1	8.7	14.2	14.4	13.2
Div.yield (%)	1.7%	2.1%	0.2%	1.9%	1.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 7.25 บาท

FV ปี 2556 : 8.50 บาท

มูลค่าตลาด : 8,481 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.35	0.94	44%
2556F	0.57	0.57	0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

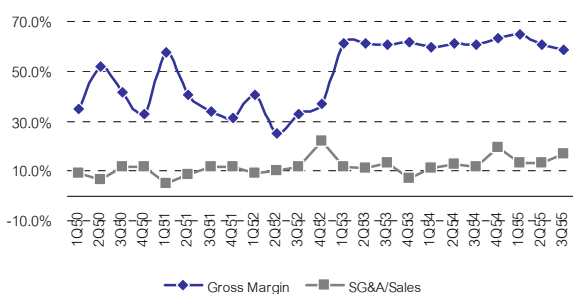
nuanpun@asiaplus.co.th

ผลประกอบการงวด 3Q55

(ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	% YoY	% QoQ	9M55	9M54	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	408	324	353	283	331	337	323	-8.5%	-4.3%	991	1,085	-8.6%
-ค่าเช่าบริการ	305	310	310	273	318	327	312	0.7%	-4.8%	957	925	3.5%
-สัญญาเช่าการเงิน	84	0	32	0	0	0	0	-100.0%	#DIV/0!	0	115	NA
-รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	19	14	12	11	13	10	11	-3.4%	14.7%	34	45	-24.6%
ต้นทุนขาย	164	126	139	105	116	132	133	-4.1%	0.4%	381	428	-11.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	46	41	41	55	44	44	54	31.3%	22.4%	141	128	10.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	17	24	(41)	992	56	68	182.2%	20.5%	1,116	41	2608.7%
กำไร/ขาดทุนจากปรับมูลค่ายุติธรรม	(6)	27	158	(28)	(9)	(29)	(19)	-112.2%	-32.9%	(58)	180	NA
กำไรสุทธิ	108	113	226	261	1,094	137	136	-39.6%	-0.6%	1,367	448	205.4%
EPS (บาท)	0.10	0.11	0.22	0.25	1.05	0.12	0.12	-46.6%	-0.6%	1.17	0.43	170.1%
Gross margin	59.8%	61.2%	60.7%	63.1%	65.0%	60.8%	58.8%			61.5%	60.5%	
SG&A/Sales	11.4%	12.7%	11.6%	19.4%	13.3%	13.0%	16.6%			14.3%	11.8%	
Net Profit margin	26.6%	35.0%	64.0%	92.1%	330.6%	40.7%	42.2%			138.0%	41.3%	

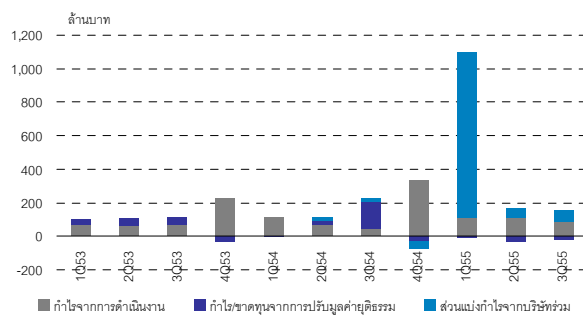
ที่มา : บริษัท

ประสิทธิภาพการทํากำไร



ที่มา : บริษัท

ทิศทางการกำไรรายได้ไตรมาส



ที่มา : บริษัท

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,485	625	1,503	578
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ.)	1,403	565	1,585	663
EPS (บาท)	1.27	0.53	1.28	0.49
Norm EPS (บาท)	1.20	0.48	1.35	0.57
สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,373	1,435	1,321	1,413
Gross Margin (%)	63.0%	63.0%	61.2%	61.5%
SG&A/Sales (%)	13.0%	13.0%	15.0%	15.0%
กำไรจากการประเมินมูลค่ายุติธรรม	83	60	(82)	(85)
ส่วนแบ่งกำไรจากการบริษัทร่วม	1,029	172	1,187	295

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	1,321	1,413	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(785)	(533)	(513)	(544)	กำไรสุทธิ	1,010	744	1,503	578
กำไรขั้นต้น	1,242	835	808	869	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(192)	(183)	(198)	(212)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	23	17	30	42
ดอกเบี้ยจ่าย	(150)	(106)	(103)	(181)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	260	(113)	31	33
รายได้อื่น	28	18	22	23	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	317	(184)	25	(5)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	927	564	529	500	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,320	464	1,589	648
ภาษีเงินได้	(291)	32	(100)	(100)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	434	529	1,585	663	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	83	180	1,105	210	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(338)	448	-	-
กำไรสุทธิ	518	709	1,503	578	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(76)	(168)	(500)	(500)
Norm EPS	0.42	0.51	1.35	0.57	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(414)	281	(500)	(500)
EPS	0.50	0.68	1.28	0.49	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(871)	(560)	(109)	(100)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	39%	-33%	-3%	7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	2	134	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	285%	22%	200%	-58%	ลด จ่ายปันผล	(123)	(155)	(14)	(159)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	61.3%	61.1%	61.2%	61.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(993)	(712)	11	(259)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21.4%	38.7%	120.0%	46.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(88)	33	1,100	(112)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	283	331	337	323	เงินสด & เงินฝาก	365	142	1,242	1,131
ต้นทุนขาย	(105)	(116)	(132)	(133)	ลูกหนี้การค้า	86	76	73	79
กำไรขั้นต้น	179	215	205	190	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(55)	(44)	(44)	(54)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,016	412	1,510	1,403
ดอกเบี้ยจ่าย	(27)	(27)	(25)	(25)	สินทรัพย์รวม	10,485	10,418	11,986	12,337
รายได้อื่น	4	5	6	5	เจ้าหนี้การค้า	6	8	7	8
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	60	1,141	198	184	หนี้สินหมุนเวียน	781	766	792	792
ภาษีเงินได้	242	(30)	(25)	(21)	หนี้สินรวม	6,215	5,919	5,834	5,734
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(41)	(8)	(8)	(7)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,030	1,036	1,170	1,170
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	261	1,103	166	156	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	599	621	621	621
รายการพิเศษอื่น ๆ	(28)	(9)	(29)	(19)	กำไรสะสม	1,935	2,489	3,978	4,396
กำไรสุทธิ	261	1,094	137	136	จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย	62	74	82	82
Norm EPS	0.25	1.06	0.14	0.13	ยังไม่ได้จัดสรร	1,873	2,415	3,896	4,314
EPS	0.25	1.05	0.12	0.12	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	704	350	381	413
					ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,565	4,148	5,771	6,189
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-19.6%	16.7%	1.9%	-4.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,485	10,418	11,986	12,337
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	286.3%	323.0%	-85.0%	-6.2%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	63.1%	65.0%	60.8%	58.8%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	92.0%	333.4%	49.2%	48.2%	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนทางการเงิน	2553	2554	2555F	2556F	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	66%	92%	100%	100%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	0.54	1.91	1.77	- รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	34%	8%	0%	0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	23.59	18.12	18.00	18.00	พื้นที่ให้เช่า (ตารางเมตร)	224,120	231,795	371,018	371,018
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	7.17	6.31	6.14	3.77	อัตราการใช้ (%)	98%	97%	97%	97%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.53	0.47	0.13	0.12	Gross Margin (%)	61.3%	61.1%	61.2%	61.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.64	0.51	0.35	0.31	SG&A/Sales	9.5%	13.4%	15.0%	15.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	4.6%	5.1%	14.1%	5.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.0%	13.7%	32.0%	11.1%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP