

วันศุกร์ที่ 8 พฤศจิกายน พ.ศ. 2556

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 6.40 บาท

Fair Value 57 : 8.80 บาท

มูลค่าตลาด : 8,423 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



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

งวด 3Q56 กำไรสุทธิ 124 ล้านบาท มาจากส่วนแบ่งกำไร 87 ล้านบาท

▶ 3Q56 กำไรสุทธิ 124 ล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไรเมกะ บางนา 87 ล้านบาท

งวด 3Q56 กำไรสุทธิ 123.8 ล้านบาท ลดลง 9.2% yoy จากการบันทึกขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์ของโครงการ SF รวม 44.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวด 3Q55 ที่รับรู้ขาดทุน 19.3 ล้านบาท เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์ลดลงตามอายุเฉลี่ยของโครงการที่น้อยลง ประกอบกับบริษัทยังไม่มีเปิดโครงการใหม่เพิ่ม ทั้งนี้หากไม่รวมรายการขาดทุนดังกล่าว มีกำไรจากการดำเนินงาน 169 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.3% yoy จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (เมกะ บางนา SF ถือ 49%) เพิ่มขึ้นเป็น 87.3 ล้านบาท เทียบกับ 68 ล้านบาทในงวด 3Q55 ขณะที่การดำเนินงานของบริษัท SF มีรายได้ค่าเช่าและบริการ 319 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.2% yoy ทั้งนี้แม้ Gross Margin ลดลงอยู่ที่ 57.2% จาก 58.8% ในงวด 3Q55 จากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ แต่ก็ชดเชยได้กับค่าใช้จ่ายขายบริหารลดลง ทำให้สัดส่วน SG&A/Sales อยู่ที่ 15.3% ลดลงจาก 16.6% ในงวดเดียวกันของปีก่อน ด้านโครงสร้างทางการเงินในงวด 3Q56 มี Net Gearing ลดลงอยู่ที่ 0.34 เท่า

▶ คาด 4Q56 เติบโตขึ้นจากช่วงเทศกาล / ผู้เช่าใหม่ และ ส่วนแบ่งเมกะบางนา

การดำเนินงานงวด 4Q56 คาดเติบโตขึ้นจาก 3Q56 เนื่องจากธุรกิจศูนย์การค้าจะได้านิสงค์จากช่วงเทศกาลจับจ่ายใช้สอยปลายปี เข้ามาผลักดันให้ยอดขายของร้านค้าในศูนย์การค้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทรับรู้รายได้ค่าเช่าในรูปแบบส่วนแบ่งจากยอดขายของผู้เช่าและรายได้จากการจัดงาน Event เข้ามาเพิ่ม นอกจากนี้งวด 4Q56 จะมีผู้เช่าใหม่ 1 ราย (V Fitness) เข้ามาเช่าพื้นที่ 3 พันตารางเมตรในโครงการ Esplanade (เดิมเป็นพื้นที่เช่าของ CAWOW) ในเดือน ธ.ค. 2556 รวมถึงคาดว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการเมกะ บางนา เพิ่มขึ้น จากอัตราค่าเช่าระดับสูง 98-99% และการปรับเพิ่มขึ้นค่าเช่า 5% หลังครบสัญญา 1 ปี โดยทั้งปี 2556 คงประมาณการเดิม คาดกำไรสุทธิซึ่งรวมส่วนแบ่งกำไร 295 ล้านบาท) 667 ล้านบาท (แต่ไม่รวมรายการขาดทุนจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของ SF)

▶ ซื้อ...เห็นความชัดเจนโครงการเมกะแห่งที่ 2 หลังซื้อที่ดินแถบรังสิต 250 ไร่

กำหนด Fair Value อิง DCF และปรับมาใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2557 ที่ 8.80 บาท มี upside 38% จึงคงคำแนะนำซื้อ โดยประเด็นบวกที่จะขับเคลื่อนราคาหุ้น คือ แผนการลงทุนในโครงการเมกะแห่งที่ 2 ซึ่งล่าสุดบริษัทร่วมทุน (ระหว่าง SF และ IKEA สัดส่วนละ 49%) ได้ซื้อที่ดินบริเวณ ถ. รังสิต-นครนายก ขนาด 250 ไร่ มูลค่า 700 ล้านบาท เพื่อพัฒนาเป็นโครงการขนาดใหญ่ในลักษณะเดียวกับโครงการ เมกะ บางนา คาดจะเห็นความชัดเจนเรื่องขนาดและมูลค่าโครงการภายในเร็ววัน ขณะที่โครงการเมกะ ที่บางใหญ่ ปัจจุบันอยู่ระหว่างเก็บที่ดิน นอกจากนี้ยังมีโครงการร่วมกับ AEON Mall (ลักษณะร่วมทุน 50:50) ซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษา เพื่อพัฒนาเป็นโครงการศูนย์การค้าประเภท Community Mall อย่างไรก็ตามแผนการลงทุนครั้งใหญ่ในโครงการเมกะแห่งใหม่ อาจทำให้บริษัทต้องกลับมาพิจารณาแผนการเพิ่มทุนอีกครั้ง (ก่อนหน้านี้เคยประกาศเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงจำนวน 130 ล้านบาท) หากสถานะตลาดเอื้ออำนวย

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
ยอดขาย (ลบ)	2,027	1,368	1,324	1,413	1,477
กำไรสุทธิ (ลบ)	518	709	1,401	667	734
Norm Profit (ลบ)	434	557	1,557	667	734
Norm Eps (บาท)	0.42	0.54	1.33	0.51	0.56
BVS (บาท)	3.46	4.00	4.74	4.82	5.29
DPS (บาท)	0.15	0.01	0.01	0.08	0.11
Norm PER (เท่า)	15.2	11.9	4.8	12.6	11.5
PBV (เท่า)	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (X)	7.9	12.8	15.2	14.5	13.4
Div.yield (%)	2.3%	0.2%	0.2%	1.3%	1.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

นवलพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

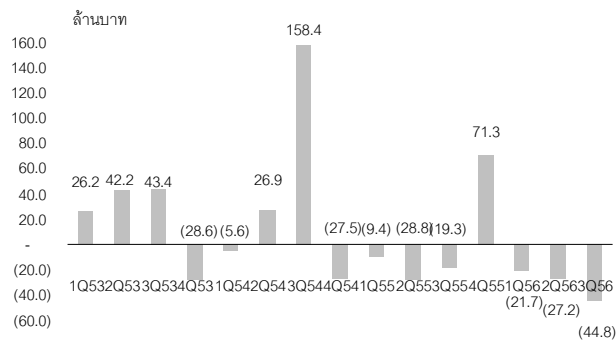
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการงวด 3Q56

(ล้านบาท)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	% YoY	% QoQ	9M56	9M55	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	331	337	323	333	337	338	325	0.6%	-3.8%	1,000	991	0.9%
-ค่าเช่าบริการ	318	327	312	330	323	331	318	2.2%	-3.9%	973	957	1.7%
-สัญญาเช่าการเงิน	0	0	0	0	7	0	0	NA	NA	7	0	NA
-รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	13	10	11	3	6	7	6	-42.7%	-1.7%	19	34	-43.1%
ต้นทุนขาย	116	132	133	145	141	144	139	4.7%	-3.7%	425	381	11.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	44	44	54	56	53	51	50	-7.4%	-2.5%	154	141	8.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	992	56	68	(35)	63	73	72	6.3%	-0.6%	208	1,116	-81.4%
กำไร/ขาดทุนจากปรับมูลค่ายุติธรรม	(9)	(29)	(19)	71	(22)	(27)	(45)	NA	NA	(94)	(58)	NA
กำไรสุทธิ	1,094	137	136	34	130	143	124	-9.2%	-13.4%	397	1,367	-71.0%
EPS (บาท)	1.05	0.12	0.12	0.03	0.11	0.11	0.09	-19.3%	-13.4%	0.30	1.17	-74.2%
Gross margin	65.0%	60.8%	58.8%	56.5%	58.2%	57.2%	57.2%			57.5%	61.5%	
SG&A/Sales	13.3%	13.0%	16.6%	16.7%	15.8%	15.1%	15.3%			15.4%	14.3%	
Net Profit margin	330.6%	40.7%	42.2%	10.2%	38.7%	42.3%	38.1%			39.7%	138.0%	

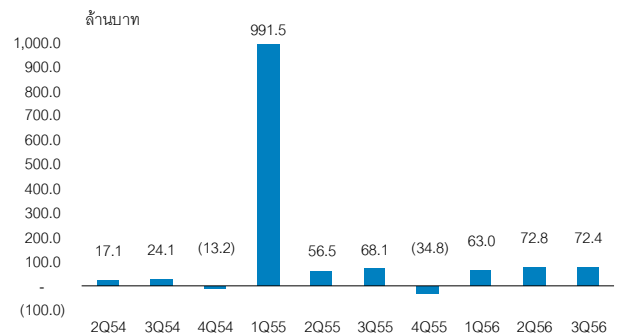
ที่มา : บริษัท

กำไร/ขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์รายไตรมาส



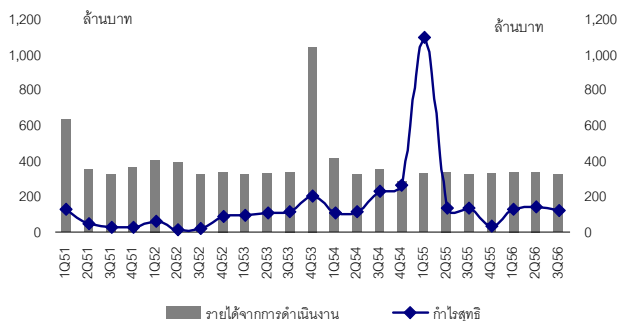
ที่มา : บริษัท

ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,368	1,324	1,413	1,477	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(533)	(526)	(544)	(569)	กำไรสุทธิ	744	1,447	667	734
กำไรขั้นต้น	835	798	869	908	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(183)	(197)	(212)	(221)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	17	14	27	39
ดอกเบี้ยจ่าย	(106)	(102)	(101)	(106)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(113)	(905)	-	-
รายได้อื่น	18	23	23	24	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(184)	(354)	63	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	592	1,603	874	960	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	464	202	757	779
ภาษีเงินได้	32	(42)	(175)	(192)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	557	1,557	667	734	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	152	(156)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	448	1	-	-
กำไรสุทธิ	709	1,401	667	734	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(168)	(74)	(500)	(500)
Norm EPS	0.54	1.33	0.51	0.56	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	281	(73)	(500)	(500)
EPS	0.68	1.20	0.51	0.56	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(560)	(142)	(353)	(50)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-33%	-3%	7%	4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2	-	146	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	28%	180%	-57%	10%	ลด จ่ายปันผล	(155)	(14)	(16)	(111)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	61.1%	60.3%	61.5%	61.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(712)	(156)	(223)	(161)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	40.7%	117.6%	47.2%	49.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	33	(27)	33	117
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการดำเนินงาน	333	337	338	325	เงินสด & เงินฝาก	142	85	118	236
ต้นทุนขาย	(145)	(141)	(144)	(139)	ลูกหนี้การค้า	76	66	79	82
กำไรขั้นต้น	188	196	193	186	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(56)	(53)	(51)	(50)	สินทรัพย์หมุนเวียน	412	388	434	555
ดอกเบี้ยจ่าย	(25)	(27)	(24)	(27)	สินทรัพย์รวม	10,418	11,430	11,949	12,530
รายได้อื่น	7	8	7	10					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	80	187	198	191	เจ้าหนี้การค้า	8	9	9	9
ภาษีเงินได้	33	(23)	(21)	(15)	หนี้สินหมุนเวียน	766	1,862	807	816
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19	(11)	(7)	(7)	หนี้สินรวม	5,919	5,527	5,249	5,208
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	132	152	170	169					
รายการพิเศษอื่น ๆ	(98)	(22)	(27)	(45)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,036	1,170	1,316	1,316
กำไรสุทธิ	34	130	143	124	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	621	634	634	634
Norm EPS	0.11	0.13	0.13	0.13	กำไรสะสม	2,489	3,745	4,396	5,018
EPS	0.03	0.11	0.11	0.09	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	74	105	118	118
					ยังไม่ได้จัดสรร	2,415	3,641	4,278	4,900
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	3.0%	1.3%	0.2%	-3.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	350	354	354	354
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-15.2%	15.1%	11.9%	-0.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	4,148	5,549	6,346	6,969
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	56.5%	58.2%	57.2%	57.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,418	11,430	11,949	12,530
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	39.7%	45.1%	50.4%	51.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.54	0.21	0.54	0.68	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.12	19.99	18.00	18.00	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	92%	100%	100%	100%
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	6.57	16.69	9.62	10.09	- รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	8%	0%	0%	0%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.47	0.34	0.23	0.19	พื้นที่ให้เช่า (ตารางเมตร)	231,795	371,018	371,018	371,018
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.51	0.35	0.25	0.22	อัตราการใช้เช่า (%)	97%	97%	95%	95%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.3%	14.3%	5.7%	6.0%	Gross Margin (%)	61.1%	60.3%	61.5%	61.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.4%	32.1%	11.2%	11.0%	SG&A/Sales	13.4%	14.9%	15.0%	15.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP