



SF หุ่นดีราคาถูก

บล.บัวหลวง วิเคราะห์หุ้น บมจ.สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ (SF) เรายังคงชอบ SF ในมุมมองของผลประโยชน์การที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างมั่นคงและต่อเนื่อง โดยคาดบริษัทจะมีกำไรเติบโตราว 11%/ปี ในช่วง 2015-17 ซึ่งคาดการณ์กำไรของเราอิงสมมุติฐานเชิงอนุรักษ์นิยมการปรับขึ้นค่าเช่าเพียง 3.5%/ปี เท่านั้น (เทียบกับค่าเฉลี่ย 5%/ปี) และรวมเฉพาะการเปิดโครงการขนาดเล็กเพียง 17,000 ตร.ม. เท่านั้น ซึ่งบริษัทยังมีโครงการในมืออีกกว่า 200,000 ตร.ม. ที่จุดเปลี่ยนสำคัญในอนาคต

เรายังคงมองว่า SF มีศักยภาพในการเติบโตของกำไร (core profit) ในระดับ 11%/ปี ในช่วง 2015-17 (CAGR) จาก 1) การปรับขึ้นค่าเช่าปกติเฉลี่ย 3.5%/ปี 2) การขยายพื้นที่เช่าในโครงการที่มีสัญญา/MOU แล้ว 17,000 ตร.ม. 3) การเติบโตของส่วนแบ่งกำไร MEGA bangna เฉลี่ย 10% หนุนจากจำนวนคนที่เข้ามาใช้บริการที่เพิ่มขึ้นถึง 7%YoY

บริษัทมีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง ราว 600 ล้านบาท/ปี (ไม่รวมปันผลจาก MEGA bangna) และอัตราส่วนหนี้สินกู้ยืม

ต่อทุนที่ (IBD/E) เพียง 0.28 เท่า คาดบริษัทจะสามารถขยายโครงการได้กว่า 200,000 ตร.ม. โดยไม่ต้องเพิ่มทุน หากบริษัทไม่มีการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่เพิ่มเติม คาดบริษัทจะสามารถกลับมามีสถานะเงินสดสุทธิ (net cash position) ได้ในระยะเวลาเพียง 3 ปี เท่านั้น

เรามองว่าโอกาสที่กำไรผิดพลาดมีน้อย แม้ในสถานะที่เศรษฐกิจชะลอตัว เพราะว่าคุณสมบัติการค้าส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นสินค้าที่ใช้ในชีวิตประจำวัน และจับกลุ่มลูกค้ากลาง-บน ซึ่งเรามองว่าลูกค้ากลุ่มนี้จะเป็นกลุ่มที่มีการใช้จ่ายอย่างสม่ำเสมอ และได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัวจำกัด นอกจากนี้ ด้วยการกระจายตัวของศูนย์การค้าของบริษัท ที่กระจายอยู่ในโซนที่อยู่อาศัยเป็นส่วนใหญ่ ส่งผลให้พื้นที่ไม่ตกเป็นเป้าหมายของการชุมนุมทางการเมือง ในทางตรงข้ามศูนย์การค้าของบริษัทอาจมีโอกาสในการขายมากขึ้นเนื่องจากลูกค้าหันมาใช้บริการศูนย์การค้าใกล้บ้านมากกว่าการเดินทางเข้าเมือง ในช่วงที่มีความไม่สงบ

เราปรับมาใช้ประมาณการกำไรเชิงอนุรักษ์นิยม ในการประเมินการเติบโตของ SF โดยอิงสมมุติฐานทุกโครงการใหม่มีการรับรู้รายได้ช้ากว่าที่บริษัทตั้งเป้าราว 6 เดือน และลดค่าเช่าเฉลี่ยปรับขึ้นเพียง 3.5%/ปี เท่านั้น (ตามสัญญาเช่าบริษัทปรับค่าเช่าเฉลี่ย 5%/ปี) และดิ่งการประเมินมูลค่ายุติธรรมออกจากส่วนแบ่งกำไร MEGA bangna พบว่าประมาณการกำไร (core profit) ในปี 2016-17 ลดลงเป็น 890 และ 967 ล้านบาท ซึ่งยังคงสะท้อนการเติบโตในระดับ 12% และ 9% ตามลำดับ

คำแนะนำพื้นฐาน : ซื้อ เป้าหมายพื้นฐาน : 7.50 บาท

ที่มา : บล.บัวหลวง