



'รายได้ต่อเนื่อง'

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)บัวหลวงวิเคราะห์หุ้นบมจ.สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเมนท์ หรือ SF คาดราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นตามกลุ่มฯ หลังจากราคาหุ้นในกลุ่มค้าส่ง/ค้าปลีกปรับตัวขึ้น 12-15% นับแต่ต้นปี จากการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มค้าปลีก ขณะที่ราคา SF ทรงตัว ซึ่งเรามองว่าไม่สอดคล้องกันเพราะ 1) ถ้าบริษัทอยู่ในขาขึ้นจากอัตราการเข้าเช่าที่ปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ หลังจากที่มีการ Renovate ศูนย์ให้ตอบใจลูกค้ามากขึ้น 2) แผนการเติบโตชัดเจนทั้งในส่วนของคอมมิวนิตีมอลล์ และ MEGA bangna หนุนให้มีการปรับกำไรขึ้นในอนาคต 3) บริษัทต่อสัญญาใน 2 โครงการ ออกไปอีก 20-30 ปี ส่งผลให้พื้นที่ราว 85% มีความต่อเนื่องของรายได้มากกว่า 10 ปี ยืนยันคำแนะนำ "ซื้อ" SF ราคาเป้าหมาย 7.50 บาท

เรามองว่าอัตราการเข้าเช่า (Occupancy Rate) จะกลับมาสูง 95% ในกลางปีนี้ (เทียบกับ 90% ในปี 2015) เพราะได้ MAKRO เข้ามาเป็นผู้เช่าทดแทน homework ในโครงการเพชรเกษม แล้วรวมถึงโครงการเฟสดีวัล วอล์ค ควมรวมกับโครงการนวนินทร์ ซิตี้ อเวนิว เป็นโครงการขนาด 18,000 ตร.ม. ได้มีการปรับปรุงหลังคา Covered Walkway เพื่อเพิ่มความสะดวกสบายในการจับจ่ายภายในโครงการ คาดจะช่วยทำให้ได้รับความนิยมสูงเหมือนโครงการอื่นๆ ภายใต้การบริหารของบริษัทที่มีที่ดิน พร้อมรองรับการขยาย คอมมิวนิตีมอลล์

บริษัทเดินหน้าแผนการขยายคอมมิวนิตีมอลล์อีก 28,000 ตร.ม. และบริษัทที่มีที่ดินรองรับเป็นที่เรียบร้อยแล้วส่วนใหญ่จะเป็นการขยายโครงการเดิมที่มีรายได้ดีอยู่แล้วและพื้นที่เช่าไม่เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้าประกอบไปด้วย 1) มาร์เก็ต เฟลสทุ่งมหาเมฆ 2) มาร์เก็ตเฟลส ทองหล่อ ซอย 4 3) จะเชิงเตรา พาวเวอร์ เซ็นเตอร์ และสำหรับโครงการ LPN ทาวน์ชิพ รังสิต คลอง 1 อาคารศูนย์การค้าพร้อมสำหรับการให้บริการแล้ว และอยู่ระหว่างรอความพร้อมจาก LPN ในการเปิดโครงการ แม้โครงการนี้มีแนวโน้มล่าช้าไปบ้าง เราเชื่อว่าผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรจะจำกัด

บริษัทตัดสินใจลงทุนขยาย MEGA bangna ในเฟสแรกแล้ว โดยการสร้างอาคารศูนย์การค้าขนาด 60,000 ตร.ม. มีพื้นที่เช่าราว 10,000 ตร.ม.(รองรับได้ 440 ร้านค้า) ซึ่งปัจจุบัน MEGA bangna มีอัตราการเช่าสูง 100% โดยอาคารใหม่จะมี Robinsons หรือ Tops เป็นผู้เช่าหลัก พร้อมทั้งที่จอดรถในร่มอีก 1,300 คัน ประเมินเบื้องต้นว่าอาคารใหม่สร้างรายได้ปีละ 100 ล้านบาท และคาดว่าจะเพิ่มกำไรในระยะยาวและจำนวนที่จอดรถที่เพิ่มขึ้นคาดหนุนให้ลูกค้าเพิ่ม 12%

เรามองว่าความเสี่ยงค่อนข้างจำกัดจากประเด็นที่โครงการของบริษัทส่วนหนึ่งอยู่บนพื้นที่เช่า (Leasehold) เพราะพื้นที่โครงการราว 85% อยู่บนที่ดินที่บริษัทเป็นเจ้าของ (Freehold) และ/หรือ มีอายุสัญญาเช่ามากกว่า 10 ปี ซึ่งล่าสุด บริษัทได้ต่อสัญญาเช่าในโครงการ 1) มาร์เก็ต เฟลสทุ่งมหาเมฆ 2) มาร์เก็ตเฟลส ทองหล่อ ซอย 4 ไปอีก 30 ปี และ 20 ปี ตามลำดับและขยายพื้นที่เช่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการให้เกิดความต่อเนื่องของรายได้ สำหรับพื้นที่เช่าราว 10% ที่จะหมดอายุสัญญาเช่าภายใน 5 ปี ข้างหน้า(โครงการ ดิ อเวนิว แจ่งวัฒนะ และโครงการปิยะมหาราชเฟลส) คาดส่งผลกระทบต่อกำไรน้อยมากเพราะบริษัท takeover มาจากผู้ประกอบการรายอื่นและมีค่าเช่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมาตรฐานของบริษัท

ที่มา : บล.บัวหลวง