

## จ่ายหุ้นปันผล 8 หุ้นเดิม : 1 และเงินปันผล 0.01389 บาท/หุ้น

วันจันทร์ที่ 17 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2557

## ▶ 4Q56 กำไร 115 ล้านบาท จากส่วนแบ่งเมกะ บางนา 83 ล้านบาท

งวด 4Q56 กำไรสุทธิ 115 ล้านบาท ลดลง 7.3% qoq หากไม่รวมขาดทุนจากการปรับมูลค่า ยุติธรรมมูลค่าหุ้นเพื่อการลงทุน 61 ล้านบาท มีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 176 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.3% qoq มาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมโครงการเมกะ บางนา (SF ถือ 49%) จำนวน 83.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% qoq ขณะที่การดำเนินงานของบริษัท SF มีรายได้ค่าเช่าและบริการ 333 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.4% qoq จากการปรับค่าเช่าที่ครบกำหนดสัญญา ด้าน Gross Margin และสัดส่วน SG&A/Sales ทรงตัวที่ 57.2% และ 15.4% ตามลำดับ สำหรับภาพรวมทั้งปี 2556 มีกำไรสุทธิ 512 ล้านบาท มาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 292 ล้านบาท และขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์ 155 ล้านบาท ด้านโครงสร้างทางการเงินสิ้นปี 2556 มี Net Gearing ระดับต่ำที่ 0.34 เท่า

## ▶ ปี 2557 คาดเติบโตจากผู้เช่าใหม่ และส่วนแบ่งกำไรจากเมกะ บางนาเพิ่ม

แรงขับเคลื่อนกำไรปี 2557 คงมาจากโครงการเมกะ บางนา (SF ถือ 9%) ซึ่งมีอัตราเช่าสูง 98-99% อีกทั้งสามารถปรับเพิ่มขึ้นค่าเช่าอย่างน้อย 5% หลังครบอายุสัญญา ทำให้คาดบริษัทจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มเป็น 355 ล้านบาท ขณะที่โครงการภายใต้การดำเนินงานของ SF จะมีผู้เช่าใหม่เข้ามาแทนที่ CAWOW ที่ปิดตัวลงไปเมื่อปีที่ผ่านมามี 3 แห่ง โดยปัจจุบันได้เซ็นสัญญากับผู้เช่า (V Fitness) ในโครงการ Esplanade ริชดาและพัทยา รวมพื้นที่กว่า 6 พันตารางเมตร ขณะที่โครงการ Avenue แจ้งวัฒนะ พื้นที่เช่ากว่า 3 พันตารางเมตร อยู่ระหว่างเจรจาหาผู้เช่าใหม่ นอกจากนี้บริษัทมีแผนเปิดศูนย์การค้าใหม่ในโครงการ Lumpini Township รัชสิดคลอง 1 พื้นที่ประมาณ 6 พันตารางเมตร ในช่วง 4Q57 โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 10% yoy เท่ากับ 735 ล้านบาท (รวมส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 355 ล้านบาท แต่ไม่รวมรายการขาดทุนจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของ SF)

## ▶ จ่ายหุ้นปันผล 8 หุ้นเดิม : 1 และเงินปันผล 0.01389 บาท/หุ้น

บริษัทประกาศเพิ่มขึ้นหุ้นโดยออกหุ้นสามัญใหม่ 164.502 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) รองรับการจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend) อัตรา 8 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล หรือ คิดเป็นอัตราจ่ายเงินปันผล 0.125 บาท/หุ้น พร้อมประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด (Cash Dividend) อีกอัตราหุ้นละ 0.01389 บาท ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 31 มี.ค. 2557 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 21 เม.ย. 2557 ทั้งนี้ผลกระทบบางจากจำนวนหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 12.5% จากจำนวนหุ้นก่อนประกาศจ่าย ทำให้ Fair Value ปี 2557 (อิงวิธี DCF) ปรับลดลงจากระดับ 8.80 บาท มาอยู่ที่ประมาณ 7.80 บาท มี upside 36% จึงยังคงคำแนะนำซื้อ โดยประเด็นบวก คือ การลงทุนในโครงการเมกะแห่งที่ 2 ซึ่งล่าสุดบริษัทร่วมทุน (ระหว่าง SF และ IKEA สัดส่วนละ 49%) ได้ซื้อที่ดินบริเวณ ถ. รัชสิดนครนายก ขนาด 250 ไร่ มูลค่า 700 ล้านบาท เพื่อพัฒนาเป็นโครงการขนาดใหญ่ลักษณะเดียวกับ เมกะ บางนา ซึ่งรอความชัดเจนเรื่องขนาดและมูลค่าโครงการ อย่างไรก็ตามแผนลงทุนในโครงการเมกะแห่งใหม่ อาจทำให้บริษัทต้องกลับมาพิจารณาแผนการเพิ่มทุนอีกครั้ง (เคยประกาศเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง 130 ล้านหุ้น) หากตลาดเอื้ออำนวย

## Key Data (ล้านบาท)

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY54A	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F
ยอดขาย (ลบ)	1,368	1,324	1,333	1,477	1,558
กำไรสุทธิ (ลบ)	709	1,401	512	735	793
Norm Profit (ลบ)	557	1,557	667	735	793
Norm Eps (บาท)	0.54	1.33	0.51	0.50	0.54
BVS (บาท)	4.00	4.74	4.59	4.68	5.12
DPS (บาท)	0.01	0.01	0.01	0.09	0.10
Norm PER (เท่า)	11.0	4.4	11.6	11.9	11.0
PBV (เท่า)	1.5	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (X)	12.1	14.3	17.2	14.4	12.9
Div.yield (%)	0.2%	0.2%	0.2%	1.6%	1.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.90 บาท

FV (ก่อน XD) : 8.80 บาท

FV (หลัง XD) : 7.80 บาท

มูลค่าตลาด : 7,765 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



นวนพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

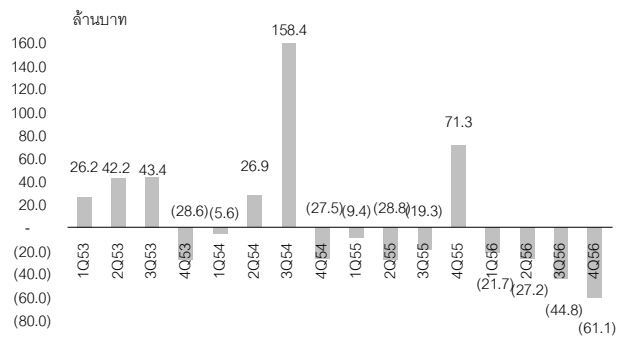
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะกรณีใด

## ผลประกอบการงวด 4Q56

(ล้านบาท)	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	% YoY	% QoQ	2556	2555	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	337	323	333	337	338	325	333	0.0%	2.4%	1,333	1,324	0.7%
-ค่าเช่าบริการ	327	312	330	323	331	318	326	-1.1%	2.4%	1,299	1,287	1.0%
-สัญญาเช่าการเงิน	0	0	0	7	0	0	0	NA	NA	7	0	NA
-รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	10	11	3	6	7	6	7	114.6%	4.6%	26	37	-29.7%
ต้นทุนขาย	132	133	145	141	144	139	142	-1.7%	2.3%	567	526	7.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	44	54	56	53	51	50	51	-7.6%	3.4%	205	197	4.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	56	68	(35)	63	73	72	83	-339.8%	15.3%	292	1,081	-73.0%
กำไร/ขาดทุนจากปรับมูลค่ายุติธรรม	(29)	(19)	71	(22)	(27)	(45)	(61)	NA	NA	(155)	14	NA
กำไรสุทธิ	137	136	34	130	143	124	115	239.4%	-7.3%	512	1,401	-63.5%
EPS (บาท)	0.12	0.12	0.03	0.11	0.11	0.09	0.09	201.7%	-7.3%	0.39	1.20	-67.5%
Gross margin	60.8%	58.8%	56.5%	58.2%	57.2%	57.2%	57.2%			57.5%	60.3%	
SG&A/Sales	13.0%	16.6%	16.7%	15.8%	15.1%	15.3%	15.4%			15.4%	14.9%	
Net Profit margin	40.7%	42.2%	10.2%	38.7%	42.3%	38.1%	34.5%			38.4%	105.8%	

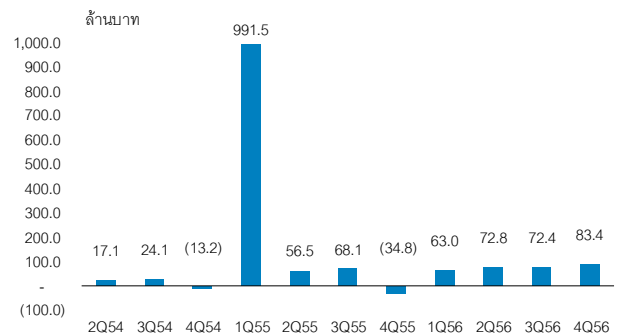
ที่มา : บริษัท

## กำไร/ขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์รายไตรมาส



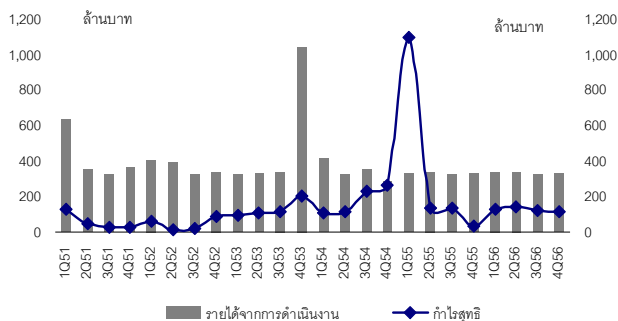
ที่มา : บริษัท

## ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท

## ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท

## Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,324	1,333	1,477	1,558	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(526)	(567)	(569)	(600)	กำไรสุทธิ	1,447	628	735	793
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>798</b>	<b>766</b>	<b>908</b>	<b>958</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(197)	(205)	(221)	(234)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	14	11	19	24
ดอกเบี้ยจ่าย	(102)	(103)	(106)	(103)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(905)	(96)	-	-
รายได้อื่น	23	34	24	25	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(354)	(389)	74	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,603	782	960	1,035	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>202</b>	<b>154</b>	<b>827</b>	<b>819</b>
ภาษีเงินได้	(42)	(84)	(192)	(207)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,557</b>	<b>667</b>	<b>735</b>	<b>793</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(156)	(155)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1	(323)	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,401</b>	<b>512</b>	<b>735</b>	<b>793</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(74)	(42)	(300)	(200)
Norm EPS	1.33	0.51	0.50	0.54	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(73)</b>	<b>(366)</b>	<b>(300)</b>	<b>(200)</b>
EPS	1.20	0.39	0.50	0.54	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(142)	191	(646)	(450)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-3%	1%	11%	6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	165	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	180%	-57%	10%	8%	ลด จ่ายปันผล	(14)	(16)	(18)	(140)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	60.3%	57.5%	61.5%	61.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(156)</b>	<b>175</b>	<b>(500)</b>	<b>(590)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	117.6%	50.0%	49.8%	50.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(27)	(37)	28	29
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้จากการดำเนินงาน	337	338	325	333	เงินสด & เงินฝาก	85	72	100	129
ต้นทุนขาย	(141)	(144)	(139)	(142)	ลูกหนี้การค้า	66	73	82	87
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>196</b>	<b>193</b>	<b>186</b>	<b>190</b>	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(53)	(51)	(50)	(51)	สินทรัพย์หมุนเวียน	388	390	426	459
ดอกเบี้ยจ่าย	(27)	(24)	(27)	(26)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>11,430</b>	<b>12,003</b>	<b>12,320</b>	<b>12,530</b>
รายได้อื่น	8	7	10	10					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	187	198	191	206	เจ้าหนี้การค้า	9	10	9	8
ภาษีเงินได้	(23)	(21)	(15)	(24)	หนี้สินหมุนเวียน	1,862	1,169	753	710
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(11)	(7)	(7)	(6)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>5,527</b>	<b>5,572</b>	<b>5,009</b>	<b>4,565</b>
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>152</b>	<b>170</b>	<b>169</b>	<b>176</b>					
รายการพิเศษอื่น ๆ	(22)	(27)	(45)	(61)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,170	1,316	1,481	1,481
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>130</b>	<b>143</b>	<b>124</b>	<b>115</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	634	634	634	634
Norm EPS	0.13	0.13	0.13	0.13	กำไรสะสม	3,745	4,095	4,812	5,465
EPS	0.11	0.11	0.09	0.09	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	105	117	133	133
					ยังไม่ได้จัดสรร	3,641	3,978	4,678	5,331
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	1.3%	0.2%	-3.8%	2.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	354	385	385	385
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	15.1%	11.9%	-0.9%	4.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>5,549</b>	<b>6,045</b>	<b>6,926</b>	<b>7,579</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	58.2%	57.2%	57.2%	57.2%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>11,430</b>	<b>12,003</b>	<b>12,320</b>	<b>12,530</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	45.1%	50.4%	51.9%	52.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.21	0.33	0.57	0.65	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	19.99	18.22	18.00	18.00	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	100%	99%	100%	100%
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	16.69	8.59	10.09	11.03	- รายได้จากสัญญาเช่าการเงิน	0%	1%	0%	0%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.34	0.34	0.20	0.12	พื้นที่ให้เช่า (ตารางเมตร)	371,018	371,018	371,018	371,018
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.35	0.36	0.22	0.14	อัตราการใช้เช่า (%)	97%	95%	95%	95%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	14.3%	5.7%	6.0%	6.4%	Gross Margin (%)	60.3%	57.5%	61.5%	61.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	32.1%	11.5%	11.3%	10.9%	SG&A/Sales	14.9%	15.4%	15.0%	15.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP