

วันศุกร์ที่ 9 พฤษภาคม พ.ศ. 2557

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.40 บาท

Fair Value : 7.80 บาท

มูลค่าตลาด : 7,995 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556



เมกะบางนา แรงแหนูกำไรของ SF

▶ 1Q57 กำไร 148 ล้านบาท จากส่วนแบ่งเมกะ บางนา 88 ล้านบาท

งวด 1Q56 กำไรสุทธิ 147.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28.6% qoq เนื่องจากมีการบันทึกขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 33 ล้านบาท ลดลงจาก 61 ล้านบาทในงวดก่อน หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 180.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.7% qoq โดยหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมโครงการเมกะ บางนา (SF ถือ 49%) จำนวน 88 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.4% qoq ส่วนการดำเนินงานของบริษัทเอง มีรายได้ค่าเช่าลดลง 4.8% qoq สาเหตุหลักมารายได้ค่าเช่าบางส่วนที่หายไปจากโครงการ ดิ อเวนิว แจ็งวัฒนะ พื้นที่ให้เช่า 2 หมื่นตารางเมตร (คิดเป็นสัดส่วนเกือบ 9% ของพื้นที่ให้เช่ารวม 2.3 แสนตารางเมตร ซึ่งไม่ได้รวมพื้นที่เช่าโครงการเมกะ บางนา) หลังมีการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าประมาณ 50% จากผลกระทบการชุมนุมทางการเมือง ตั้งแต่ช่วงเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา สำหรับโครงสร้างทางการเงินสิ้นงวด 1Q57 ยังปลอดภัย Net Gearing ต่ำอยู่ที่ 0.31 เท่า

▶ โครงการเมกะ บางนา แรงแหนูกำไรปี 2557

แนวโน้มงวด 2Q57 คาดเติบโตจากส่วนแบ่งกำไรจากโครงการเมกะ บางนา ที่เพิ่มขึ้นจากอัตราค่าเช่าสูง 99% และ การปรับเพิ่มค่าเช่าเฉลี่ย 5% หลังครบสัญญา 1 ปีในช่วงเดือน พ.ค. ขณะที่การดำเนินงานของบริษัทเอง จะมีการสร้างรายได้เต็มไตรมาสของผู้เช่าใหม่ 2 ราย (W Fitness และ Art in Paradise) มาเช่าพื้นที่รวม 5.5 พันตารางเมตรในโครงการ Esplanade ตั้งแต่เดือน ก.พ. ที่ผ่านมา ด้านอัตราค่าเช่าเฉลี่ยน่าจะใกล้เคียงไตรมาสก่อน เนื่องจากคาดว่าจะยังมีการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าในโครงการ ดิ อเวนิว แจ็งวัฒนะ เพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบจากการเมือง อย่างไรก็ตามถึงงวด 2H57 บริษัทมีแผนเปิดศูนย์การค้าใหม่ในโครงการ Lumpini Township รังสิตคลอง 1 พื้นที่ประมาณ 5 พันตารางเมตร กอปรกับจะมีผู้เช่าใหม่ที่เข้ามาแทนที่ CAWOW มาเช่าพื้นที่ 2 พันตารางเมตรในโครงการ Esplanade พักยาในช่วงปลายปี ทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 10% yoy เท่ากับ 735 ล้านบาท ซึ่งมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 355 ล้านบาท (ไม่รวมรายการเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ของ SF)

▶ ซื้อ...upside สูง + PER ไม่แพง

กำหนด Fair Value อิง DCF มูลค่าพื้นฐานปี 2557 เท่ากับ 7.8 บาท มี upside สูง 44% บวกกับระดับ PER ซื้อขายไม่แพงอยู่ที่ 10.9 เท่า จึงคงคำแนะนำซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY54A	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F
FY: ปีค 31 ธ.ค.					
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)	10.0	4.1	10.7	10.9	10.1
PBV (เท่า)	1.3	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (X)	11.3	13.3	16.1	13.3	11.9
Div.yield (%)	0.3%	0.3%	0.3%	1.8%	1.9%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

นวนพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

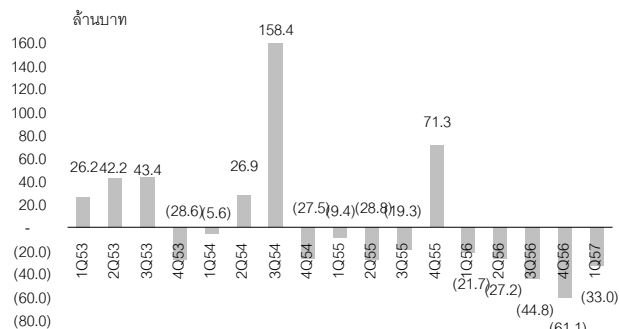
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการงวด 1Q57

(ล้านบาท)	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	% YoY	% QoQ	2556	2555	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	323	333	337	338	325	333	317	-6.0%	-4.8%	1,333	1,324	0.7%
-ค่าเช่าบริการ	312	330	323	331	318	326	310	-4.0%	-4.8%	1,299	1,287	1.0%
-สัญญาเช่าการเงิน	0	0	7	0	0	0	0	NA	NA	7	0	NA
-รายได้ทางการเงินและดอกเบี้ยรับ	11	3	6	7	6	7	7	3.8%	-3.2%	26	37	-29.7%
ต้นทุนขาย	133	145	141	144	139	142	124	-12.1%	-12.9%	567	526	7.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	54	56	53	51	50	51	53	-0.7%	3.0%	205	197	4.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	68	(35)	63	73	72	83	88	39.7%	5.4%	292	1,081	-73.0%
กำไร/ขาดทุนจากปรับมูลค่ายุติธรรม	(19)	71	(22)	(27)	(45)	(61)	(33)	52.6%	-45.9%	(155)	14	NA
กำไรสุทธิ	136	34	130	143	124	115	148	13.2%	28.6%	512	1,401	-63.5%
EPS (บาท)	0.12	0.03	0.11	0.11	0.09	0.09	0.11	0.6%	28.6%	0.39	1.20	-67.5%
Gross margin	58.8%	56.5%	58.2%	57.2%	57.2%	57.2%	60.9%			57.5%	60.3%	
SG&A/Sales	16.6%	16.7%	15.8%	15.1%	15.3%	15.4%	16.7%			15.4%	14.9%	
Net Profit margin	42.2%	10.2%	38.7%	42.3%	38.1%	34.5%	46.6%			38.4%	105.8%	

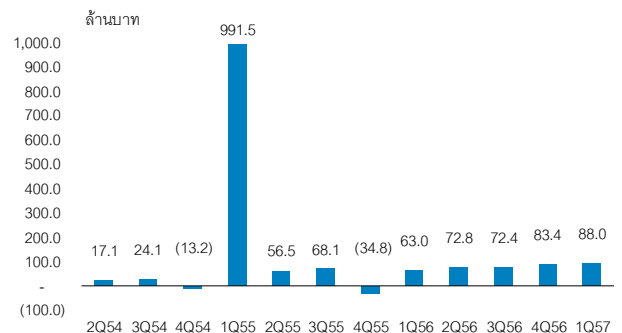
ที่มา : บริษัท

กำไร/ขาดทุนจากการประเมินสินทรัพย์รายไตรมาส



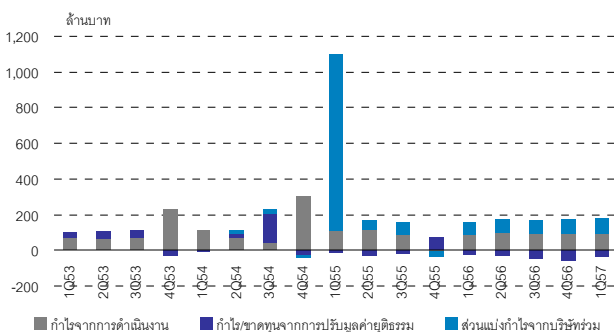
ที่มา : บริษัท

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
กำไรขั้นต้น	798	766	908	958	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	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	202	154	827	819
ภาษีเงินได้	(42)	(84)	(192)	(207)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,557	667	735	793	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(156)	(155)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1	(323)	-	-
กำไรสุทธิ	1,401	512	735	793	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(74)	(42)	(300)	(200)
Norm EPS	1.33	0.51	0.50	0.54	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(73)	(366)	(300)	(200)
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%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(156)	175	(500)	(590)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	117.6%	50.0%	49.8%	50.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(27)	(37)	28	29
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้จากการดำเนินงาน	338	325	333	317	เงินสด & เงินฝาก	85	72	100	129
ต้นทุนขาย	(144)	(139)	(142)	(124)	ลูกหนี้การค้า	66	73	82	87
กำไรขั้นต้น	193	186	190	193	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(51)	(50)	(51)	(53)	สินทรัพย์หมุนเวียน	388	390	426	459
ดอกเบี้ยจ่าย	(24)	(27)	(26)	(25)	สินทรัพย์รวม	11,430	12,003	12,320	12,530
รายได้อื่น	7	10	10	8					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	198	191	206	210	เจ้าหนี้การค้า	9	10	9	8
ภาษีเงินได้	(21)	(15)	(24)	(21)	หนี้สินหมุนเวียน	1,862	1,169	753	710
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(7)	(6)	(9)	หนี้สินรวม	5,527	5,572	5,009	4,565
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	170	169	176	181					
รายการพิเศษอื่น ๆ	(27)	(45)	(61)	(33)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,170	1,316	1,481	1,481
กำไรสุทธิ	143	124	115	148	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	634	634	634	634
Norm EPS	0.13	0.13	0.13	0.14	กำไรสะสม	3,745	4,095	4,812	5,465
EPS	0.11	0.09	0.09	0.11	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	105	117	133	133
					ยังไม่ได้จัดสรร	3,641	3,978	4,678	5,331
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	0.2%	-3.8%	2.4%	-4.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	354	385	385	385
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	11.9%	-0.9%	4.3%	2.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	5,549	6,045	6,926	7,579
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	57.2%	57.2%	57.2%	60.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,430	12,003	12,320	12,530
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	50.4%	51.9%	52.8%	57.0%					
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)	409,600	409,600	409,600	409,600
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.35	0.36	0.22	0.14	อัตราการใช้เช่า (%)	97%	97%	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