

## กำไร 2Q55 โดดเด่น 1.17 พันล้านบาท แต่จะทำจุดสูงสุดใน 3Q55

วันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ **งวด 2Q55 กำไรสูงถึง 1.17 พันล้านบาท เติบโต 2.2 เท่าตัว yoy และ 10% qoq** งวด 2Q55 มีกำไรสุทธิสูงถึง 1,171 ล้านบาท เติบโตโดดเด่น 2.2 เท่าตัว yoy และ 10% qoq มาจากรายได้จากการดำเนินงานทำ New High ต่อเนื่อง 4,134 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 49.4% yoy และ 5% qoq เกิดจากการสร้างรายได้เพิ่มขึ้นของทุกศูนย์การค้า โดยเฉพาะจากเซ็นทรัลเวสต์ และลาดพร้าว รวมถึงศูนย์การค้าใหม่ 3 แห่ง (เชียงใหม่ พิษณุโลก และ พระราม 9) ซึ่งเปิดในช่วง 2554 และการเปิดส่วนขยายของเซ็นทรัลอุดรธานี เมื่อปลาย มี.ค. ที่ผ่านมา โดยอัตราการเช่าเฉลี่ยทุกศูนย์การค้าเพิ่มขึ้น 98% จาก 94% ในงวด 2Q54 และค่าเช่าเฉลี่ยสามารถปรับเพิ่มสูง 23% yoy จากการขึ้นค่าเช่าของศูนย์ลาดพร้าว และอุดรธานีหลังเปิดเฟสใหม่ รวมถึงส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงจากเซ็นทรัลเวสต์เป็นหลัก ขณะที่รายได้ธุรกิจศูนย์อาหารเพิ่มขึ้น 10% yoy จากศูนย์การค้า พิษณุโลก อุดรธานี และพัทยา ส่วนธุรกิจโรงแรม เติบโต 52% yoy จากการกลับมาเปิดให้บริการโรงแรมเซ็นทารา อุดรธานีตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา หลังปิดปรับปรุงใน 2Q54 ด้าน Gross Margin ปรับตัวดีขึ้นเป็น 44.3% จาก 31.6% และสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงเหลือ 14.7% เทียบกับ 20% ในงวดเดียวกันของปีก่อน โครงสร้างทางการเงินสิ้นงวด 2Q55 มี Net Gearing ลดลงจากงวดก่อนอยู่ที่ 1.16 เท่า

### ▶ แนวโน้ม 3Q55 จะโดดเด่นสุดของปี จากกำไรพิเศษขายสินทรัพย์

แนวโน้ม 2H55 ยังสดใส โดยเฉพาะงวด 3Q55 คาดจะมีกำไรสูงโดดเด่นสุดของปี เนื่องจากจะมีการขายอาคารสำนักงานเซ็นทรัลเวสต์ มูลค่า 4.2-4.5 พันล้านบาท เข้ามากองทุน Property Fund ซึ่งทำให้มีโอกาสบันทึกกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท ขณะที่การดำเนินงาน ยังขยายตัวต่อเนื่องจากการสร้างรายได้เพิ่มขึ้นของศูนย์การค้าเดิม รวมถึงศูนย์การค้าใหม่อีก 2 แห่งที่ สุราษฎร์ธานี และลำปาง ซึ่งจะเปิดให้บริการใน 4Q55 มาผลักดันผลประกอบการเติบโตมากขึ้น และหนุนให้ทั้งปี 2555 มีกำไรสุทธิ 3,885 ล้านบาท เติบโตสูงโดดเด่น 89% yoy (ในประมาณการยังไม่ได้รวมกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์)

### ▶ ช้อ...มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อยู่ที่ 57.00 บาท มี upside 18%

กำหนด Fair Value อิง DCF-WACC 9.4% มูลค่าพื้นฐานปี 2555 เท่ากับ 57.00 บาท มี upside 18% จึงแนะนำให้ช้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	10,934	10,530	11,951	16,973	19,398
กำไรสุทธิ	4,952	1,125	2,058	3,885	4,386
Norm Profit	2,292	1,552	1,871	3,885	4,386
Norm Eps (บาท)	1.05	0.71	0.86	1.78	2.01
BVS (บาท)	8.57	8.48	9.16	10.58	12.05
DPS (บาท)	0.58	0.25	0.37	0.53	0.60
Norm PER (x)	46.1	68.1	56.5	27.2	24.1
Dividend yield (%)	1.2	0.5	0.8	1.1	1.2
PBV (x)	5.7	5.7	5.3	4.6	4.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ช้อ

ราคาปัจจุบัน : 48.50 บาท

Fair Value 55: 57.00 บาท

มูลค่าตลาด : 105,673 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.78	1.76	1%
2556F	2.01	1.83	10%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

**นवलพรรณ น้อยรัชชกุล**

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

 nuanpun@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลประกอบการงวด 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	2,866	2,896	2,768	2,960	3,327	3,914	4,134	49.4%	5.6%	8,049	5,664	42.1%
ต้นทุนขาย	1,780	1,837	1,893	1,988	2,065	2,186	2,301	21.5%	5.3%	4,487	3,730	20.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	671	521	553	558	778	582	608	9.9%	4.5%	1,189	1,074	10.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	556	612	365	389	505	1,065	1,171	221.0%	10.0%	2,236	977	128.8%
กำไรสุทธิ	622	612	365	389	692	1,065	1,171	221.0%	10.0%	2,236	977	128.8%
EPS (บาท)	0.29	0.28	0.17	0.18	0.32	0.49	0.54	221.0%	10.0%	1.03	0.45	128.8%
Norm EPS (บาท)	0.26	0.28	0.17	0.18	0.23	0.49	0.54	221.0%	10.0%	1.03	0.45	128.8%
Gross margin	37.9%	36.6%	31.6%	32.8%	37.9%	44.2%	44.3%			44.3%	34.1%	
SG&A/Sales	23.4%	18.0%	20.0%	18.9%	23.4%	14.9%	14.7%			14.8%	19.0%	
EBITDA Margin	39.0%	49.2%	43.8%	38.4%	40.5%	50.6%	49.0%			49.8%	46.6%	
Net Profit margin	21.7%	21.1%	13.2%	13.1%	20.8%	27.2%	28.3%			27.8%	17.3%	
Norm Profit margin (%)	19.4%	21.1%	13.2%	13.1%	15.2%	27.2%	28.3%			27.8%	17.3%	

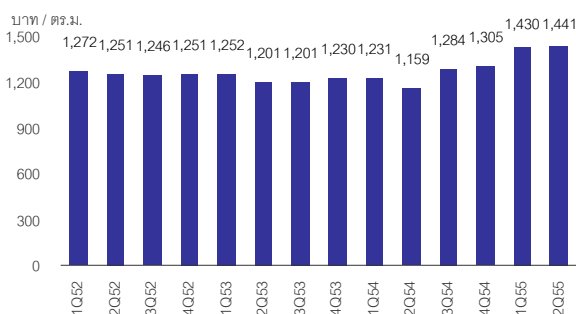
ที่มา : บริษัท

## รายละเอียดการเข้าของธุรกิจศูนย์การค้า

อัตราการเข้าศูนย์การค้า	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ
ลาดพร้าว	97%	0%	0%	97%	100%	100%	100%	NA	0.0%
รามอินทรา	100%	100%	100%	98%	98%	100%	100%	0.0%	0.0%
มีนบุรี	99%	99%	99%	99%	98%	100%	100%	1.0%	0.0%
พญา	97%	97%	92%	93%	97%	97%	97%	5.0%	0.0%
พระราม 3	100%	100%	99%	100%	100%	100%	100%	1.0%	0.0%
เชียงใหม่	100%	100%	99%	99%	99%	99%	98%	-1.0%	-1.0%
บางนา	99%	99%	99%	95%	97%	97%	96%	-3.0%	-1.0%
พระราม 2	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0.0%	0.0%
วัดนาเกลือ	99%	97%	97%	98%	99%	99%	98%	1.0%	-1.0%
เซ็นทรัลเวสต์	86%	86%	87%	88%	90%	97%	98%	11.0%	1.0%
แจ้งวัฒนะ	96%	95%	96%	96%	95%	94%	95%	-1.0%	1.0%
เฟสดีวิล พญา มีร์	95%	93%	95%	97%	98%	95%	96%	1.0%	1.0%
อุดรธานี	98%	97%	97%	96%	90%	94%	98%	1.0%	4.0%
ชลบุรี	95%	96%	95%	93%	97%	97%	94%	-1.0%	-3.0%
ขอนแก่น	87%	86%	89%	91%	96%	96%	96%	7.0%	0.0%
เชียงใหม่			99%	98%	98%	97%	98%	-1.0%	1.0%
พิษณุโลก					100%	100%	100%	NA	0.0%
พระราม 9					93%	98%	99%	NA	1.0%
รวมเฉลี่ย	94%	94%	94%	95%	95%	97%	98%	4.0%	1.0%

ที่มา : บริษัท

## อัตราค่าเช่าเฉลี่ยศูนย์การค้า



ที่มา : บริษัท

## Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	10,530	11,951	16,973	19,398	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,924)	(7,783)	(9,757)	(11,056)	กำไรสุทธิ	1,138	2,076	3,885	4,386
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,605</b>	<b>4,167</b>	<b>7,216</b>	<b>8,342</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,070)	(2,410)	(2,885)	(3,298)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,356	2,948	3,248	3,582
ดอกเบี้ยจ่าย	(688)	(874)	(1,020)	(1,169)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(984)	(1,039)	(0)	-
รายได้อื่น	966	863	880	898	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	273	3,645	(302)	(129)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,288	2,243	4,741	5,351	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>3,931</b>	<b>7,756</b>	<b>6,880</b>	<b>7,894</b>
ภาษีเงินได้	(723)	(354)	(806)	(910)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,552</b>	<b>1,871</b>	<b>3,885</b>	<b>4,386</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(428)	187	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(378)	(342)	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,125</b>	<b>2,058</b>	<b>3,885</b>	<b>4,386</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,909)	(10,544)	(12,000)	(13,350)
Norm EPS	0.71	0.86	1.78	2.01	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(5,413)</b>	<b>(12,437)</b>	<b>(12,000)</b>	<b>(13,350)</b>
EPS	0.52	0.94	1.78	2.01	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,479	6,160	6,918	6,143
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-4%	13%	42%	14%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-32%	21%	108%	13%	ลด จ่ายปันผล	(1,267)	(545)	(806)	(1,165)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.2%	34.9%	42.5%	43.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>520</b>	<b>4,746</b>	<b>6,112</b>	<b>4,978</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.7%	15.7%	22.9%	22.6%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(963)</b>	<b>65</b>	<b>993</b>	<b>(478)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	
รายได้จากการดำเนินงาน	2,960	3,327	3,914	4,134	เงินสด & เงินฝาก	1,632	945	1,937	1,459
ต้นทุนขาย	(1,988)	(2,065)	(2,186)	(2,301)	ลูกหนี้การค้า	653	881	1,273	1,455
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>971</b>	<b>1,262</b>	<b>1,729</b>	<b>1,834</b>	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(558)	(778)	(582)	(608)	สินทรัพย์หมุนเวียน	3,765	3,292	4,677	4,380
ดอกเบี้ยจ่าย	(235)	(255)	(252)	(254)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>53,869</b>	<b>64,059</b>	<b>74,196</b>	<b>83,667</b>
รายได้อื่น	206	243	260	315	เจ้าหนี้การค้า	6	6	8	9
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	515	590	1,291	1,425	หนี้สินหมุนเวียน	10,153	15,355	13,351	13,075
ภาษีเงินได้	(108)	(79)	(215)	(236)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>34,952</b>	<b>43,611</b>	<b>50,619</b>	<b>56,815</b>
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(18)	(6)	(12)	(18)	ทุนที่ชำระแล้ว	2,179	2,179	2,179	2,179
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>389</b>	<b>505</b>	<b>1,065</b>	<b>1,171</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,008	2,008	2,008	2,008
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	187	-	-	กำไรสะสม	14,339	15,828	18,907	22,127
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>389</b>	<b>692</b>	<b>1,065</b>	<b>1,171</b>	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	218	218	218	218
Norm EPS	0.18	0.23	0.49	0.54	ยังไม่ได้จัดสรร	14,122	15,610	18,689	21,909
EPS	0.18	0.32	0.49	0.54	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	443	485	535	590
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	6.9%	12.4%	17.6%	5.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>18,475</b>	<b>19,963</b>	<b>23,041</b>	<b>26,262</b>
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	6.5%	30.0%	110.7%	10.0%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>53,869</b>	<b>64,059</b>	<b>74,196</b>	<b>83,667</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.8%	37.9%	44.2%	44.3%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.1%	15.2%	27.2%	28.3%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					จำนวนศูนย์การค้า (แห่ง)	15	18	20	23
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	พื้นที่ให้เช่ารวม (ตารางเมตร)	1,128,603	1,261,605	1,318,181	1,440,281
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.37	0.21	0.35	0.33	อัตราค่าเช่า	94%	95%	95%	95%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.11	13.56	13.33	13.33	สัดส่วนรายได้				
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	4.32	3.57	5.65	5.58	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	93%	91%	93%	93%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.89	1.19	1.29	1.38	- รายได้ศูนย์อาหาร	5%	5%	4%	4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.97	1.24	1.37	1.44	- รายได้โรงแรม	1%	4%	3%	3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	3.0%	3.2%	5.6%	5.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	8.4%	9.7%	18.1%	17.8%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP