

## 4Q54 กำไรจากการดำเนินงาน 139 ล้านบาท และจะเพิ่มขึ้นอีกใน 1Q55

## ▶ 4Q54 ต่ำกว่าคาด...แต่กำไรจากการดำเนินงานคงเติบโต 55.3% yoy

งวด 4Q54 กำไรสุทธิ 75 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด 14% ส่วนต่างหลักมาจากดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าคาด ด้านองค์ประกอบอื่นอยู่ในความคาดหมาย โดยหากไม่รวมขาดทุนจากการสำรองค้าประกัน 64 ล้านบาท มีกำไรจากการดำเนินงาน 139 ล้านบาท ยังเติบโต 55.3% yoy มาจากรายได้จากการดำเนินงาน 2,968 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.5% yoy โดยธุรกิจอาหารมีการเติบโตของร้านอาหารเดิม 10.6% และขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม 91 สาขาจาก 4Q53 ด้านธุรกิจโรงแรมมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ย 64.3% เพิ่มจาก 59.5% ในงวด 4Q53 และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ยังเพิ่มขึ้น 9.5% yoy นอกจากนี้มีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 20.7 ล้านบาทจากงวด 4Q53 และ Gross Margin เพิ่มเป็น 43% ทั้งปี 2554 มีกำไรสุทธิ 550.4 ล้านบาท และกำไรจากการดำเนินงาน 624 ล้านบาท พลิกจากปี 2553 ที่ขาดทุนสุทธิ 56 ล้านบาท

## ▶ 1Q55 จะโดดเด่นต่อเนื่องจากทั้งโรงแรมและอาหาร

แนวโน้ม 1Q55 คาดเติบโตมากยิ่งขึ้นจาก 4Q54 เนื่องจากธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวดีขึ้นหลังน้ำท่วม อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกจากความต่อเนื่องของช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว (Peak Season) ทำให้มีการเข้าพักเพิ่มขึ้น โดยตัวเลขล่าสุดเดือน ม.ค. 2555 อยู่ที่ 76% เทียบกับค่าเฉลี่ย 64% ใน 4Q54 และ 69% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ด้านค่าห้องพักสามารถปรับขึ้นได้เฉลี่ย 3-4% yoy สำหรับธุรกิจอาหาร ก็กลับมาเปิดบริการเต็มทีตามปกติ เมื่อรวมกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่มจากแบรนด์เดิมและแบรนด์ใหม่อย่าง โอโตยะ ซึ่งซื้อกิจการมาเดือน ก.ย. 2554 ส่งผลให้รายได้ธุรกิจอาหารเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา เพิ่มขึ้น 24% yoy จากสัญญาณบวกดังกล่าว ทำให้เบื้องต้นคาดว่า 1Q55 จะมีกำไรไม่ต่ำกว่า 400 ล้านบาท ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิม โดยปี 2555 คาดกำไรจากการดำเนินงาน 858 ล้านบาท เติบโต 37.5% yoy

## ▶ ชื้อ.....จ่ายเงินปันผลปี 2554 หุ้นละ 0.15 บาท

คงแนะนำซื้อ กำหนด Fair Value อิง DCF-WACC 9.3% มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2555 เท่ากับ 13.50 บาท ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดปี 2554 หุ้นละ 0.15 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 27 เม.ย. 2555 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 22 พ.ค. 2555

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	8,277	9,141	11,163	13,346	14,385
กำไรสุทธิ	53	(56)	550	858	980
Norm Profit	156	(44)	624	858	980
EPS (บาท)	0.04	(0.04)	0.41	0.64	0.73
BVS (บาท)	4.42	4.07	4.29	4.78	5.25
DPS (บาท)	0.05	0.05	0.15	0.25	0.29
Div.yield (%)	0.4%	0.4%	1.3%	2.2%	2.5%
PER (x)	292.4	(278.4)	28.2	18.1	15.8
PBV (x)	2.60	2.83	2.68	2.41	2.19

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันอังคารที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน  
ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 11.50 บาท

Fair Value 55 : 13.50 บาท

มูลค่าตลาด : 15,525 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.64	0.60	6%
2556F	0.73	0.70	4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพลวรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

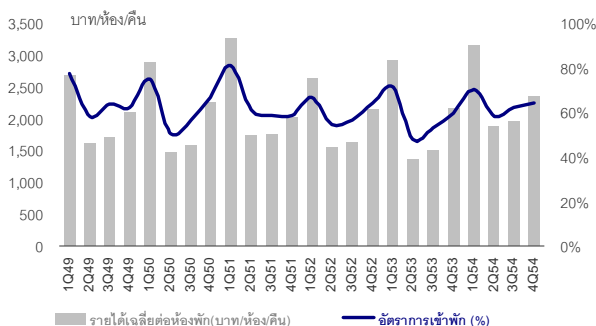
 nuanpun@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการงวด 4Q54 และ 2554

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% YoY	% QoQ	2554	2553	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,981	2,104	2,592	2,914	2,568	2,713	2,968	14.5%	9.4%	11,163	9,141	22.1%
ต้นทุนการดำเนินงาน	1,308	1,381	1,556	1,592	1,543	1,645	1,685	8.3%	2.4%	6,465	5,672	14.0%
กำไรขั้นต้น	673	723	1,036	1,322	1,025	1,068	1,283	23.9%	20.1%	4,698	3,469	35.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	775	809	943	863	892	974	1,125	19.3%	15.4%	3,854	3,282	17.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	(206)	(144)	90	410	43	32	139	55.3%	336.3%	624	(44)	NA
กำไรสุทธิ	(206)	(144)	90	401	43	32	75	-16.3%	135.2%	550	(56)	NA
EPS (บาท)	(0.15)	(0.11)	0.07	0.30	0.03	0.02	0.06	-16.3%	135.2%	0.41	(0.04)	NA
Norm EPS (บาท)	(0.15)	(0.11)	0.07	0.30	0.03	0.02	0.10	55.3%	336.3%	0.46	(0.03)	NA
Gross margin	34.0%	34.3%	40.0%	45.4%	39.9%	39.4%	43.2%			42.1%	37.9%	
SG&A/Sales	39.1%	38.4%	36.4%	29.6%	34.7%	35.9%	37.9%			34.5%	35.9%	
Norm Profit margin (%)	-10.4%	-6.9%	3.5%	14.1%	1.7%	1.2%	4.7%			5.6%	-0.5%	
Net Profit Margin	-10.4%	-6.9%	3.5%	13.8%	1.7%	1.2%	2.5%			4.9%	-0.6%	

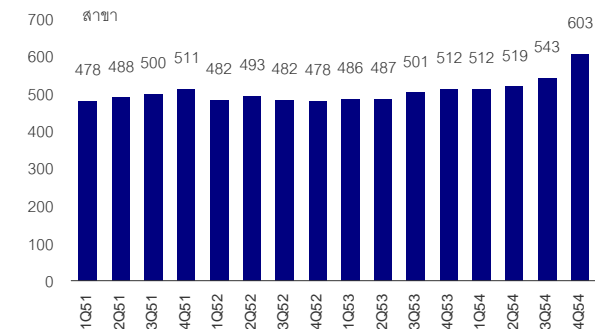
ที่มา : บริษัท

## อัตราการเข้าพักและค่าห้องพักรายไตรมาส



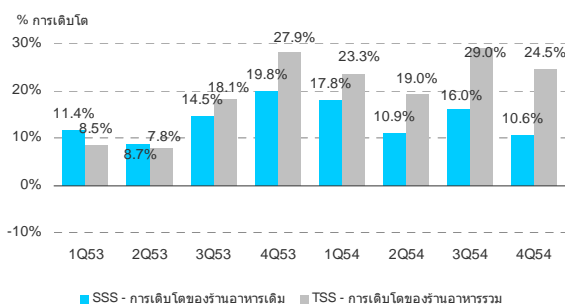
ที่มา : บริษัท

## จำนวนสาขาร้านอาหารรายไตรมาส



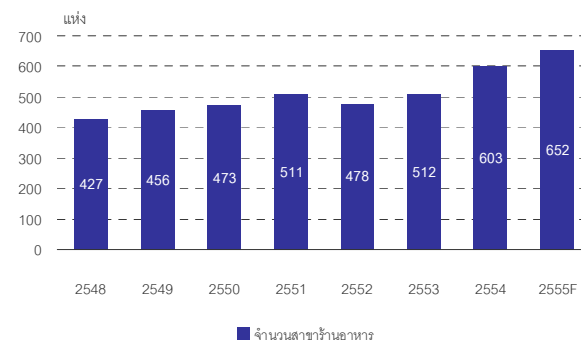
ที่มา : บริษัท

## การเติบโตของธุรกิจร้านอาหาร



ที่มา : บริษัท

## แผนการขยายสาขาธุรกิจอาหาร



ที่มา : บริษัท

## สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	9,141	11,163	13,346	14,385	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(5,672)	(6,465)	(7,713)	(8,263)	กำไรสุทธิ	(14)	590	858	980
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,469</b>	<b>4,698</b>	<b>5,633</b>	<b>6,122</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,282)	(3,854)	(4,564)	(4,963)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,233	1,135	1,235	1,355
ดอกเบี้ยจ่าย	(308)	(414)	(408)	(405)	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	385	507	-	-
รายได้	359	411	420	433	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(88)	(169)	183	50
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	218	919	1,166	1,275	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,600</b>	<b>2,154</b>	<b>2,276</b>	<b>2,385</b>
ภาษีเงินได้	(220)	(255)	(268)	(255)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>(44)</b>	<b>624</b>	<b>858</b>	<b>980</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	5	(762)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(12)	(74)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(56)</b>	<b>550</b>	<b>858</b>	<b>980</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,294)	(1,492)	(1,000)	(1,200)
Norm EPS	(0.03)	0.46	0.64	0.73	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,215)</b>	<b>(2,144)</b>	<b>(1,001)</b>	<b>(1,201)</b>
EPS	(0.04)	0.41	0.64	0.73	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,262	611	(1,039)	(808)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	10%	22%	20%	8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-128%	-1525%	37%	14%	ลด จ่ายปันผล	(68)	(68)	(203)	(343)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.9%	42.1%	42.2%	42.6%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>799</b>	<b>7</b>	<b>(1,241)</b>	<b>(1,151)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.5%	5.6%	6.4%	6.8%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>184</b>	<b>17</b>	<b>33</b>	<b>34</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,914	2,568	2,713	2,968	เงินสด & เงินฝาก	299	316	349	383
ต้นทุนขาย	(1,592)	(1,543)	(1,645)	(1,685)	ลูกหนี้การค้า	457	556	667	719
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,322</b>	<b>1,025</b>	<b>1,068</b>	<b>1,283</b>	สินค้าคงเหลือ	304	400	493	528
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(863)	(892)	(974)	(1,125)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,625	1,760	1,997	2,118
ดอกเบี้ยจ่าย	(89)	(96)	(113)	(116)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>20,438</b>	<b>21,684</b>	<b>21,688</b>	<b>21,655</b>
รายได้	110	89	112	100					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	521	110	79	209	เจ้าหนี้การค้า	1,194	1,541	1,928	2,066
ภาษีเงินได้	(90)	(63)	(45)	(57)	หนี้สินหมุนเวียน	5,222	6,512	7,312	4,479
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(20)	(5)	(2)	(13)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>14,659</b>	<b>15,635</b>	<b>14,983</b>	<b>14,313</b>
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>410</b>	<b>43</b>	<b>32</b>	<b>139</b>					
รายการพิเศษอื่น ๆ	(10)	-	-	(64)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>401</b>	<b>43</b>	<b>32</b>	<b>75</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	970	970	970	970
Norm EPS	0.30	0.03	0.02	0.10	กำไรสะสม	1,583	1,927	2,583	3,220
EPS	0.30	0.03	0.02	0.06	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	158	158	158	158
					ยังไม่ได้จัดสรร	1,424	1,769	2,425	3,062
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	18.3%	29.6%	29.0%	14.5%					
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	89.6%	-120.7%	-122.1%	55.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	284	253	253	253
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.4%	39.9%	39.4%	43.2%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>5,495</b>	<b>5,796</b>	<b>6,451</b>	<b>7,089</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.1%	1.7%	1.2%	4.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>20,438</b>	<b>21,684</b>	<b>21,688</b>	<b>21,655</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.31	0.27	0.27	0.47	อัตราการเข้าพักเฉลี่ยธุรกิจโรงแรม (%)	60.0%	64.0%	68.0%	72.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.00	20.08	20.00	20.00	อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (บาท/ห้อง/คืน)	3,409	3,663	3,846	4,038
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	18.65	16.17	15.65	15.65	จำนวนสาขาร้านอาหาร (แห่ง)	512	603	652	701
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.75	4.20	4.00	4.00	Gross Margin (%)	38%	42%	42%	43%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.75	1.74	1.40	1.16	SG&A / Sales (%)	36%	35%	34%	35%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-0.2%	3.0%	4.0%	4.5%	EBITDA Margin(%)	14%	17%	17%	17%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-0.8%	11.1%	14.0%	14.5%	Norm Profit Margin (%)	0%	6%	6%	7%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP