

High Season โรงแรมและอาหารใหม่ จะหนุนกำไร 1Q55 New High

▶ ปี 2555 ตั้งเป้ารายได้เติบโต 20% yoy จากโรงแรมและอาหารใหม่

แผนการดำเนินงานปี 2555 ยังสดใสต่อเนื่อง โดยผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโต 20% สุระดับ 1.37 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงฝ่ายวิจัยคาด) แรงสนับสนุนมาจากธุรกิจโรงแรมคาดเติบโต 15-20% yoy มาจากโรงแรมเดิมและการสร้างรายได้เต็มรูปแบบเป็นปีแรกของโรงแรมเซ็นทาราแกรนด์ ลาดพร้าว หลังมีการปรับปรุงตั้งแต่ปี 2551-2553 เบื้องต้นประเมินอัตราการเข้าพักเฉลี่ยของทุกโรงแรมปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 66-68% จาก 64% ในปี 2554 และปรับเพิ่มขึ้นค่าห้องพักเฉลี่ย 3-4% นอกจากนี้จะมีการเปิดโรงแรมใหม่ 13 แห่ง (เป็นรับบริหาร 12 แห่ง และร่วมลงทุน 1 แห่ง) คาดจะมผลกำไรต้นรายได้จากการบริหารโรงแรมเพิ่มขึ้นเป็น 160-170 ล้านบาท จาก 130 ล้านบาทในปี 2554 ด้านธุรกิจอาหาร คาดมีการเติบโตของร้านอาหารเดิม 6-8% เมื่อรวมกับแผนขยายสาขา ร้านอาหารใหม่อีก 52 สาขาเป็น 655 สาขา และการรับรู้รายได้เต็มปีของแบรนด์อาหาร Ootoya (ซื้อกิจการมาเดือน ก.ย. 2554) และ Yoshinoya นำจะหนุนให้ธุรกิจอาหารมีการเติบโตรวม 25-27% yoy สำหรับการลงทุนปี 2555 เตรียมงบไว้ 1.1 พันล้านบาท แบ่งเป็นธุรกิจอาหาร 500 ล้านบาท และโรงแรม 600 ล้านบาท แหล่งเงินทุนหลักมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายใน และเงินกู้ยืม

▶ คงประมาณการเดิม...คาดกำไร 1Q55 มีกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิม โดยแนวโน้ม 1Q55 คาดมีกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เบื้องต้นประเมินไม่ต่ำกว่า 400 ล้านบาท ปัจจัยสนับสนุนมาจากธุรกิจโรงแรมสดใสมากขึ้น หลังฟื้นตัวจากน้ำท่วม อีกทั้งได้อานิสงส์จากความต้องการของช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว (Peak Season) หนุนให้การเข้าพักเพิ่มสูงขึ้น โดยเบื้องต้นประเมินงวด 1Q55 มีอัตราการเข้าพักเพิ่มเป็นเฉลี่ย 74-75% เทียบกับค่าเฉลี่ย 64% ใน 4Q54 และ 70% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) คาดเพิ่มขึ้นไม่น้อยกว่า 5% (งวด 2M55 RevPar เพิ่มขึ้น 7%) ด้านธุรกิจอาหาร ก็กลับมาดำเนินงานตามปกติ เมื่อรวมกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ และรับรู้รายได้เต็มที่จากแบรนด์ใหม่อย่าง โอโตยะ คาดจะส่งผลรายได้ธุรกิจอาหารรวม 1Q55 เติบโตไม่ต่ำกว่า 20% (เดือน ม.ค. 2555 เพิ่มขึ้น 24% yoy) โดยทั้งปี 2555 คาดกำไรจากการดำเนินงาน 858 ล้านบาท เติบโต 37.5% yoy

▶ ชื้อ.....มี upside 18% และเงินปันผลปี 2554 หั่นละ 0.15 บาท

กำหนด Fair Value อิง DCF-WACC 9.3% มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2555 เท่ากับ 13.50 บาท มี upside 18% เมื่อรวมกับเงินปันผลปี 2554 ประกาศจ่ายหุ้นละ 0.15 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 27 เม.ย. 2555 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 22 พ.ค. 2555 จึงคงคำแนะนำซื้อ

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)	289.8	(275.9)	28.0	17.9	15.7
PBV (x)	2.58	2.80	2.66	2.39	2.17

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

วันอังคารที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน
ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 11.40 บาท

Fair Value 55 : 13.50 บาท

มูลค่าตลาด : 15,390 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

นวนพลรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

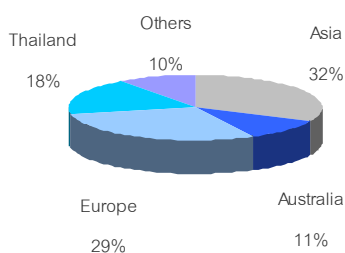
 nuanpun@asiaplus.co.th

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%	

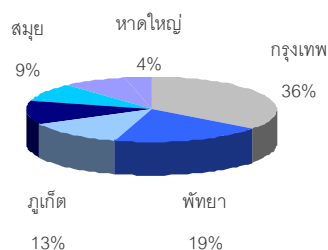
ที่มา : บริษัท

สัดส่วนลูกค้าธุรกิจโรงแรมแบ่งตามกลุ่มประเทศ



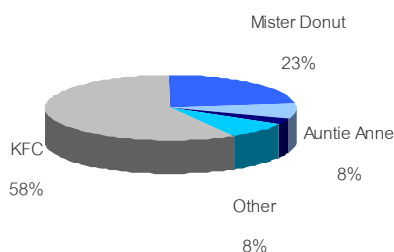
ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้ธุรกิจโรงแรมแบ่งตามสถานที่ตั้ง



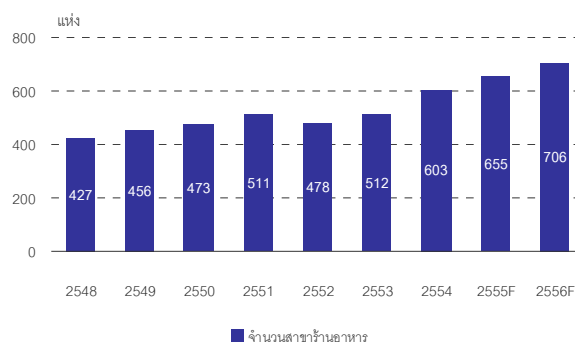
ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้ธุรกิจอาหารแบ่งตามแบรนด์อาหาร



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
กำไรขั้นต้น	3,469	4,698	5,633	6,122	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	-	-
รายได้อื่น	359	411	420	433	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(88)	(169)	183	50
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	218	919	1,166	1,275	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,600	2,154	2,276	2,385
ภาษีเงินได้	(220)	(255)	(268)	(255)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(44)	624	858	980	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	5	(762)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(12)	(74)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1)	-	-	-
กำไรสุทธิ	(56)	550	858	980	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,294)	(1,492)	(1,000)	(1,200)
Norm EPS	(0.03)	0.46	0.64	0.73	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,215)	(2,144)	(1,001)	(1,201)
EPS	(0.04)	0.41	0.64	0.73	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					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%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	799	7	(1,241)	(1,151)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.5%	5.6%	6.4%	6.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	184	17	33	34
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
กำไรขั้นต้น	1,322	1,025	1,068	1,283	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)	สินทรัพย์รวม	20,438	21,684	21,688	21,655
รายได้อื่น	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)	หนี้สินรวม	14,659	15,635	14,983	14,313
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	410	43	32	139					
รายการพิเศษอื่น ๆ	(10)	-	-	(64)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
กำไรสุทธิ	401	43	32	75	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 - สারণตามกฎหมาย	158	158	158	158
					ยังไม่ได้จัดสรร	1,424	1,769	2,425	3,062
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	18.3%	29.6%	29.0%	14.5%					
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (% YoY)	89.6%	-120.7%	-122.1%	55.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	284	253	253	253
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.4%	39.9%	39.4%	43.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	5,495	5,796	6,451	7,089
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.1%	1.7%	1.2%	4.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,438	21,684	21,688	21,655
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%	70.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.00	20.08	20.00	20.00	อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (บาท/ห้อง/คืน)	3,409	3,663	3,810	3,924
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	18.65	16.17	15.65	15.65	จำนวนสาขาร้านอาหาร (แห่ง)	512	603	655	705
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