

งวด 2Q55 กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด แต่ยังเติบโต 30.2% yoy

วันพฤหัสบดีที่ 9 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรสุทธิ 364 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด แต่เพิ่มขึ้น 30.2% yoy

งวด 2Q55 กำไรสุทธิ 364 ล้านบาท เติบโต 30.2% yoy แต่ลดลง 71.5% qoq จากผลกระทบของช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว และต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาดไว้ 16% ส่วนต่างหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมน้อยกว่าคาด 21 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงกว่าคาด ขณะที่องค์ประกอบอื่นอยู่ในความคาดหมาย โดยรายได้จากการดำเนินงาน 7,266 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.6% yoy มาจากธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 35%) มีรายได้เติบโต 70.5% yoy เนื่องจากธุรกิจโรงแรมในไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง ประกอบกับมีการรับรู้รายได้จากโรงแรม Oaks ออสเตรเลียเต็มไตรมาสอย่างน้อย 1 พันล้านบาท เทียบกับงวด 2Q54 รับรู้รายได้โรงแรมดังกล่าวเพียง 1 เดือน ส่วนธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สัดส่วน 8%) บันทึกรายได้ 593 ล้านบาท จากธุรกิจ Timeshare ประมาณ 330 ล้านบาท และที่เหลือเป็นการโอนคอนโด St. Regis สำหรับธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 40.5%) เติบโตรวม 12% yoy มาจากการเติบโตของร้านอาหารเดิม 6.5% และการเปิดสาขาร้านอาหารใหม่ เพิ่ม 105 สาขาจาก 2Q54 หรือ 10 สาขาจาก 1Q55 เป็น 1,274 สาขา ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร มี Net Profit Margin เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 5% โดยงวด 1H55 มีกำไรสุทธิ 1,639 ล้านบาท เติบโต 49% yoy โครงสร้างทางการเงินสิ้นงวด 2Q55 Net Gearing อยู่ที่ 1.25 เท่า

▶ คงประมาณการเดิม แนวโน้ม 2H55 ยังเติบโตต่อเนื่องจากทุกธุรกิจ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิม โดยแนวโน้ม 2H55 ยังเติบโตต่อเนื่องจาก 2H54 เนื่องจากธุรกิจโรงแรมยังเติบโตดีตามการท่องเที่ยว พิจารณาจากข้อมูลล่าสุดเดือน ก.ค. มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3% yoy และค่าห้องพักเพิ่มขึ้นได้ 7% yoy สะท้อนถึงการสร้างรายได้เพิ่มขึ้นของธุรกิจโรงแรม โดยเฉพาะโรงแรมใหม่อย่าง มัลดีฟท์ และ St. Regis เริ่มมีผลประกอบการดีขึ้นหลังเปิดดำเนินการเต็มปีเป็นแรก นอกจากนี้การดำเนินงาน 2H55 ยังมีแรงขับเคลื่อนจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คาดจะรับรู้รายได้เพิ่มจากโครงการ Timeshare มากขึ้นอีก 600-700 ล้านบาท (เทียบกับ 330 ล้านบาทในงวด 2H54) และการโอนคอนโด St. Regis อีกประมาณ 300-400 ล้านบาท (จากการรอโอนอีก 7%) ขณะที่ธุรกิจอาหาร ยังเติบโตได้ดีตามภาวะเศรษฐกิจและการขยายสาขาร้านอาหารเชิงรุก เมื่อบวกกับโอกาสในการรับรู้เงินประกันภัยส่วนที่เหลือ (ก่อนหักภาษี) 120 ล้านบาท จึงประเมินกำไรจากการดำเนินงานงวด 2H55 จะขยายตัวดีขึ้นจาก 2H54 ทั้งปี 2555 คาดกำไรจากการดำเนินงาน 2.96 พันล้านบาท เติบโต 43% yoy

▶ ราคาปัจจุบันใกล้เคียง FV ปี 2555 ที่ 16.00 บาท จึงปรับลดจาก ชื้อ เป็น ถือ

จากราคาปัจจุบันที่ใกล้เคียงกับมูลค่าพื้นฐานปี 2555 (อิง DCF-WACC 9.4%) เท่ากับ 16.00 บาท ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ.)	16,460	18,140	26,137	32,852	33,685
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,400	1,241	2,880	2,958	3,284
Norm Profit (ลบ.)	1,400	1,241	2,064	2,958	3,284
EPS (บาท)	0.43	0.38	0.88	0.77	0.86
BVS (บาท)	3.44	3.95	4.39	4.54	5.19
DPS (บาท)	0.15	0.15	0.15	0.20	0.26
Dividend Yield (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.3%	1.6%
Norm PER (x)	36.4	41.3	24.9	20.4	18.3
PBV (x)	4.6	4.0	3.6	3.5	3.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 15.70 บาท

Fair Value : 16.00 บาท

มูลค่าตลาด : 57,222 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.77	0.82	-6%
2556F	0.86	0.92	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

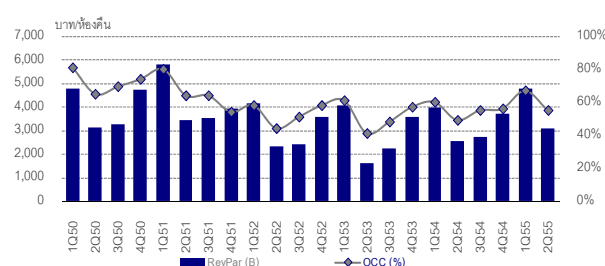
nuanpun@asiaplus.co.th

ผลประกอบการ 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	% yoy
รายได้จากการดำเนินงาน	5,024	6,443	5,832	6,657	7,204	8,434	7,266	24.6%	-13.8%	15,700	12,275	27.9%
กำไรขั้นต้น	2,897	3,710	3,188	3,526	4,445	4,834	4,002	25.5%	-17.2%	8,835	6,898	28.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2,504	2,859	3,048	3,186	3,514	3,537	3,491	14.6%	-1.3%	7,028	5,906	19.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	435	823	279	252	710	1,276	364	30.2%	-71.5%	1,639	1,102	48.8%
กำไรสุทธิ	435	823	279	1,306	472	1,276	364	30.2%	-71.5%	1,639	1,102	48.8%
EPS (B)	0.13	0.25	0.09	0.40	0.14	0.39	0.10	17.7%	-74.1%	0.45	0.34	34.4%
Norm EPS (บาท)	0.13	0.25	0.09	0.08	0.22	0.39	0.10	17.7%	-74.1%	0.45	0.34	34.4%
Gross margin	57.7%	57.6%	54.7%	53.0%	61.7%	57.3%	55.1%			56.3%	56.2%	
SG&A/Sales	49.8%	44.4%	52.3%	47.9%	48.8%	41.9%	48.0%			44.8%	48.1%	
Net Profit Margin	8.7%	12.8%	4.8%	19.6%	6.6%	15.1%	5.0%			10.4%	9.0%	
Norm net margin (%)	8.7%	12.8%	4.8%	3.8%	9.9%	15.1%	5.0%			10.4%	9.0%	

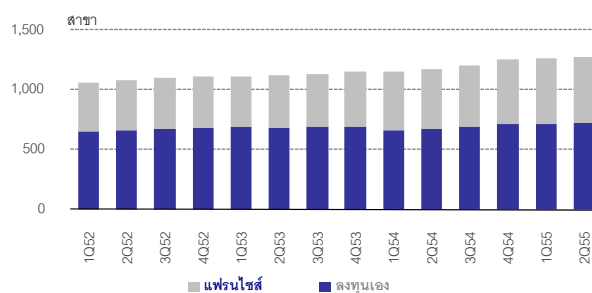
ที่มา : บริษัท

รายละเอียดการเข้าพักของธุรกิจโรงแรม



ที่มา : บริษัท

จำนวนสาขาร้านอาหารรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท

รายได้แบ่งตามธุรกิจ

รายธุรกิจ	2Q54	1Q55	2Q55	%YoY	%QoQ	1H55	1H54	%YoY
รายได้จากธุรกิจ (ลบ)								
โรงแรม	1,474	3,238	2,513	70.5%	-22.4%	5,751	3,047	88.8%
ศูนย์การค้า	105	113	108	3.6%	-3.7%	221	219	0.8%
บันเทิง	38	37	39	4.2%	6.7%	76	79	-4.0%
สปา	70	83	80	14.1%	-4.1%	163	151	8.4%
อาหารและเครื่องดื่ม	2,636	3,144	2,944	11.7%	-6.4%	6,089	5,364	13.5%
อสังหาริมทรัพย์	577	891	593	2.7%	-33.5%	1,483	1,485	-0.1%
จัดจำหน่ายและผลิตสินค้า	779	727	806	3.4%	10.7%	1,533	1,619	-5.3%
บริหารจัดการโรงแรม	66	101	74	12.0%	-26.5%	175	145	20.6%
ค่าธรรมเนียมแฟรนไชส์	87	100	109	25.1%	8.8%	209	166	25.5%

ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	18,140	26,137	32,852	33,685	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,704)	(11,267)	(14,397)	(14,612)	กำไรสุทธิ	1,603	3,341	2,958	3,284
กำไรขั้นต้น	10,436	14,869	18,455	19,073	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(9,319)	(12,606)	(15,112)	(15,495)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,571	1,980	2,180	2,355
ดอกเบี้ยจ่าย	(458)	(879)	(1,091)	(1,022)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	1,737	1,496	2,187	2,355
รายได้อื่น	733	877	880	901	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	72	413	(384)	(42)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,608	2,525	3,533	3,877	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,537	3,813	4,761	5,597
ภาษีเงินได้	(291)	(415)	(530)	(543)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,241	2,064	2,958	3,284	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(187)	(1,091)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	816	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,451)	(3,128)	-	-
กำไรสุทธิ	1,241	2,880	2,958	3,284	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,082)	(2,319)	(4,000)	(3,500)
Norm EPS	0.38	0.63	0.77	0.86	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,718)	(6,539)	(4,000)	(3,500)
EPS	0.38	0.88	0.77	0.86	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,867	3,082	(558)	(668)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	10%	44%	26%	3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	95	90	559	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-11%	66%	43%	11%	ลด จ่ายปันผล	(581)	(503)	(491)	(767)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	57.5%	56.9%	56.2%	56.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,381	2,670	(490)	(1,435)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.8%	7.9%	9.0%	9.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	200	(55)	271	662
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,657	7,204	8,434	7,266	เงินสด & เงินฝาก	1,156	1,146	1,409	2,071
ต้นทุนขาย	(3,131)	(2,759)	(3,600)	(3,265)	ลูกหนี้การค้า	981	2,739	3,650	3,743
กำไรขั้นต้น	3,526	4,445	4,834	4,002	สินค้าคงเหลือ	950	1,466	2,000	2,029
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,186)	(3,514)	(3,537)	(3,491)	สินทรัพย์หมุนเวียน	6,847	7,607	9,315	10,099
ดอกเบี้ยจ่าย	(263)	(275)	(271)	(276)	สินทรัพย์รวม	32,799	40,865	44,394	46,324
รายได้อื่น	253	79	276	209	เจ้าหนี้การค้า	1,098	3,992	4,999	5,074
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	397	797	1,442	492	หนี้สินหมุนเวียน	6,059	8,587	9,337	9,260
ภาษีเงินได้	(132)	(86)	(158)	(138)	หนี้สินรวม	19,043	25,931	26,434	25,847
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(12)	(1)	(8)	9	ทุนที่ชำระแล้ว	3,262	3,275	3,834	3,834
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	252	710	1,276	364	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,134	3,215	3,215	3,215
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,054	(238)	-	-	กำไรสะสม	6,338	8,728	11,195	13,712
กำไรสุทธิ	1,306	472	1,276	364	จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย	368	368	367	367
Norm EPS	0.08	0.22	0.39	0.10	ยังไม่ได้จัดสรร	5,971	8,360	10,828	13,345
EPS	0.40	0.14	0.39	0.10	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	882	567	567	567
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	60.7%	43.4%	30.9%	24.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	12,874	14,367	17,393	19,911
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	98.5%	63.2%	55.1%	30.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,799	40,865	44,394	46,324
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	53.0%	61.7%	57.3%	55.1%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.8%	9.9%	15.1%	5.0%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนทางการเงิน					สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	ธุรกิจโรงแรม	25%	32%	36%	38%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	0.89	1.00	1.09	ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	54%	42%	39%	41%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.49	9.54	9.00	9.00	ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	1%	11%	12%	8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.11	7.69	7.20	7.20	ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	15%	11%	10%	10%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.01	2.82	2.88	2.88	ธุรกิจอื่น	4%	3%	3%	3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.12	1.38	1.11	0.94	Gross Margin (%)	57.5%	56.9%	56.2%	56.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.1%	5.6%	6.9%	7.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.3%	15.2%	18.6%	17.6%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP