

ราคาปัจจุบัน	15.30 บาท	คำแนะนำ	ถือ	Target Price	17.50 บาท
--------------	-----------	---------	-----	--------------	-----------

ความเห็น : บริษัทมีกำไรสุทธิใน Q2/55 เติบโต 30% yoy สาเหตุหลักมาจากการรวมงบการเงินของ Oaks ซึ่งใน Q2/54 อยู่ในช่วงเริ่มดำเนินงานซึ่อกิจการ เป็นสาเหตุให้บันทึกรายได้จาก Oaks เข้ามาเพียงแค่ 1 เดือน นอกจากนี้ โรงแรมที่มีอยู่เดิมของบริษัท ยังมีผลดำเนินงานที่ดีขึ้น ขณะที่เทียบกับไตรมาสก่อนกำไรลดลง 72% qoq ตามผลของฤดูกาล ซึ่งกระทบธุรกิจโรงแรม และยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง ทั้งนี้ กำไรครึ่งปีแรก คิดเป็น 49% จากประมาณการทั้งปีของเราระบุให้รายังคงกำไรปกติทั้งปี 55 ที่ระดับ 3.3 พันลบ. เติบโตสูงถึง 74% จากปีก่อน อย่างไรก็ตาม ในช่วงนี้ เราปรับลดคำแนะนำ เป็น ถือ หลังราคาในตลาดเหลือ Upside เพียง 14% จากราคาเหมาะสมของเราในปี 55 ที่ 17.50 บาท ประเมินโดย DCF ที่อัตราคิดลด 9.5% โดยเราจะประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อีกครั้งตามราคาเหมาะสมในปี 56 และคำแนะนำ หลังการประชุมนักวิเคราะห์

- รายได้รวมใน Q2/55 เติบโต 24% yoy ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการ ธุรกิจ Hotel & Mixed-Use ซึ่งมีรายได้เติบโต 34% yoy โดยปัจจัยผลักดันหลักมาจาก ธุรกิจโรงแรม หลังรวมงบการเงินของ Oaks และช่วงลดผลกระทบจาก Low season โดยอัตราการเข้าพัก (Occ) ปรับสูงขึ้นอยู่ที่ระดับ 66% จาก 56% งวดปีก่อน และรายได้ค่าห้องพักเฉลี่ยต่อห้องต่อคืน (Revpar) ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 3,432 บาท จาก 2,871 บาท งวดปีก่อน รวมถึงการรับรู้รายได้จากการ Anantara Vocation club ซึ่งเริ่มโครงการเมื่อปลายปีก่อน
- EBITDA Q2/55 เติบโต 22% yoy ตามการเติบโตของรายได้ในธุรกิจ Hotel & Mixed-use และ ธุรกิจอาหาร ซึ่งมีระดับ EBITDA คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 55% และ 42% ของ EBITDA รวมทั้งหมดของบริษัท ขณะที่ EBITDA Margin ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 17% จากงวดปีก่อน
- กำไร Q2/55 อยู่ที่ 364 ลบ. เติบโต 30% yoy และหากไม่นับกำไรพิเศษ จากการปรับมูลค่าเงินลงทุน สำหรับการเข้าซื้อกิจการ Oaks ใน Q2/54 ส่งผลให้กำไร Q2/55 เติบโตถึง 91% yoy ทั้งนี้ กำไรครึ่งแรกปี 55 คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 49% จากประมาณการทั้งปีของเราระบุให้รายังคงกำไรปกติทั้งปี 55 ที่ระดับ 3.3 พันลบ. เติบโตสูงถึง 74% จากปีก่อน
- จากราคาหุ้นที่เหมาะสมในปี 55 ของเราราคาที่ 17.50 บาท ประเมินโดยวิธี DCF ที่อัตราคิดลด 9.5% มี Upside เหลือเพียงประมาณ 10% จากราคาเหมาะสมของเรา ดังนั้น ในช่วงนี้ ก่อนที่จะเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ เพื่อฟังแนวโน้มการดำเนินธุรกิจ และนำมาซึ่ง ราคาเหมาะสมใหม่ของเราราในปี 56 เราปรับลดคำแนะนำ จาก ซื้อ เป็น ถือ ในช่วงนี้ก่อน
- มุมมองของเรา MINT มีความสามารถจ่ายความเสี่ยงที่ดีขึ้นมาก หลังเข้าซื้อกิจการของ Oaks ซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจโรงแรมในประเทศ หากมีปัญหาการเมือง หรืออุทกภัย ดังที่ผ่านมา นอกจากนี้ อีกธุรกิจหนึ่ง คือ อสังหาริมทรัพย์ซึ่งผลักดันผลการดำเนินได้อย่างชัดเจน บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการเพิ่ม ในปี 57 เพื่อทดแทนคอนโดมิเนียมในโครงการ St Regis ซึ่งคาดว่าจะปิดการขายได้ทั้งหมดภายในปี 56 รวมถึงตั้งเป้าซื้อกิจการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท ทั้งใน และต่างประเทศ เพื่อขยายการเติบโตต่อเนื่องในอนาคต

Financial Summary

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue	17,244	19,089	28,332	34,141	36,007
Growth (%)	4%	11%	48%	21%	5%
Normalized Profit	1,400	1,241	1,924	3,343	3,431
Growth (%)	-26%	-11%	55%	74%	3%
Net Profit	1,400	1,241	2,880	3,343	3,431
Growth (%)	-26%	-11%	132%	16%	3%
Normalized EPS	0.43	0.38	0.59	0.92	0.95
EPS	0.43	0.38	0.88	0.92	0.95
BV	3.66	4.20	4.56	5.18	5.92
Dividend	0.15	0.15	0.25	0.37	0.38
Normalized PE	36.8	41.5	26.7	17.0	16.6
PE	36.8	41.5	17.9	17.0	16.6
PBV	4.3	3.7	3.4	3.0	2.7
Dividend Yield	1.0%	1.0%	1.6%	2.4%	2.4%

Source : MINT and estimated by AIRA

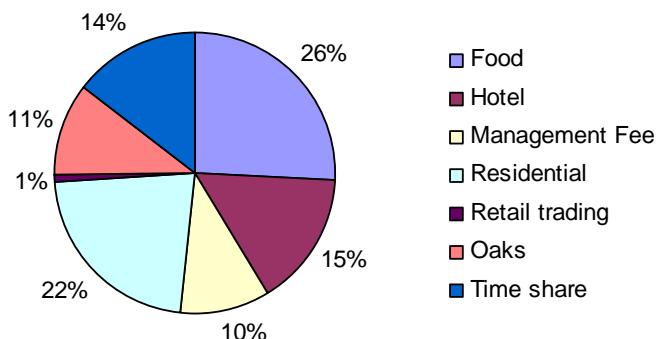
นักวิเคราะห์ : เอกภาณุ สุนทรภักษา 0-2684-8795

Financial Results

Income Statement ('000)	2Q12	1Q12	2Q11	%qoq	%yoy	2012F	2011	%
Total Revenue	7,524	8,849	6,278	-15.0%	19.8%	34,141	28,332	20.5%
Cost of Sale	2,931	3,600	2,306	-18.6%	27.1%	11,620	11,267	3.1%
Gross Profit	4,593	5,249	3,972	-12.5%	15.6%	22,520	17,065	32.0%
SG&A	3,282	3,537	2,900	-7.2%	13.2%	17,345	12,844	35.0%
Interest Expense	276	271	212	2.0%	30.2%	1,136	879	29.2%
Normalized Profit	364	1,276	190	-71.5%	91.6%	3,343	1,924	73.7%
Net Profit	364	1,276	279	-71.5%	30.3%	3,343	2,880	16.1%
Gross Profit Margin (%)	61.0%	59.3%	63.3%	1.7%	-2.2%	66.0%	60.2%	5.7%
Net Profit Margin (%)	4.8%	14.4%	4.4%	-9.6%	0.4%	9.8%	10.2%	-0.4%

Source : MINT and estimated by AIRA

Net profit Breakdown ปี 55



กำไรจากธุรกิจที่ให้มาร์จินสูง (Management Fee, Residential และ Time shares) เมื่อรวมกับกำไรจาก Oaks หลังเข้าซื้อกิจการ ที่ผ่านมา คิดเป็นสัดส่วนถึง 57% จากกำไรสุทธิทั้งหมดของบริษัท ซึ่งเรามอง จะช่วยลดผลกระทบจากธุรกิจโรงแรมภายในประเทศของบริษัทได้ หากมีสถานะการณ์ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภค

ที่มา : AIRA

จำนวนห้องพักในธุรกิจโรงแรมของบริษัท ในประเทศไทยและต่างประเทศ



การเข้าซื้อกิจการ Oaks hotel ช่วยให้การกระจายความเสี่ยงตามโครงสร้างธุรกิจของบริษัทเด่นชัดขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจโรงแรมในประเทศไทย ซึ่งค่อนข้างอ่อนไหวง่าย โดยหลังเข้าซื้อ Oaks ธุรกิจโรงแรมมีจำนวนห้องคิดเป็นสัดส่วนถึงประมาณ 67% จากทั้งหมด อยู่ในต่างประเทศ แตกต่างอย่างชัดเจนจากในปี 53 ซึ่งมีจำนวนห้อง ในโรงแรมซึ่งดังอยู่ต่างประเทศของบริษัท คิดเป็นสัดส่วนเพียงประมาณ 28% จากทั้งหมด

ที่มา : MINT

CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)



Score Range
90-100: Excellent

ADVANC	PS
AOT	PSL
BAFS	PTT
BANPU	PTTAR***
BAY	PTTCH***
BBL	PTTEP
BCP	QH
BKI	RATCH
BMCL	ROBINS
CPN	RS
CSL	SAT
EASTW	SC
EGCO	SCB
ERW	SCC
GRAMMY	SE-ED
HEMRAJ	SIS
ICC	THRE
IRPC	TIP
KBANK	TIPCO
KK	TISCO
KTB	TKT
LPN	TMB
MCOT	TOP
NMG	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554

PTTAR သား PTTCH

ความเรียนก่อการเป็น PTTGO



Score Range
80-89: Very Good

ACAP	HANA	PB	TCAP
AF	HMPRO	PG	TFD
AMANAH	HTC	PHATRA	TFI
AMATA	IFEC	PM	THAI
AP	INET	PR	THCOM
ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP
ASP	IVL	PRG	TIC
AYUD	JAS	PT	TK
BEC	KCE	PYLON	TMT
BECL	KEST	S & J	TNITY
BFIT	KGI	S&P	TNL
BH	KSL	SABINA	TOG
BIGC	KWC	SAMCO	TPC
BJC	L&E	SCCC	TRC
BLA	LANNA	SCG	TRT
BROOK	LH	SCSMG	TRU
BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE
BWG	LRH	SFP	TSC
CENTEL	LST	SICCO***	TSTE
CGS	MACO	SINGER	TSTH
CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA
CK	MAKRO	SITHAI	TTW
CM	MBK	SMT	TUF
CPALL	MFC	SNC	TVO
CPF	MFEC	SPALI	TYM
CSC	MILL	SPI	UAC
DELTA	MINT	SPPT	UMI
DEMCO	MK	SSF	UP
DRT	MTI	SSSC	UPOIC
DTAC	NBC	STA	UV
DTC	NCH	STANLY	VNT
ECL	NINE	STEC	WACOAL
FORTH	NKI	SUSCO	WAVE
GBX	NOBLE	SVI	ZMICO
GC	OCC	SYMC	
GFPT	OGC	SYNTEC	
GLOW	OISHI	TASCO	

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



Score Range
70-79: Good

2S	FE	NNCL	SYNEK
A	FOCUS	NSI	TBSP
AEONTS	FSS	NTV	TCB
AFC	GENCO	NWR	TCC
AGE	GFM	OFM	TCP
AH	GL	PAF	TEAM
AHC	GLAND	PAP	TF
AI	GOLD	PATO	TGCI
AIT	GUNKUL	PDI	THANA
AJ	GYT	PHOL	THANI
AKR	HFT	PICO	TICON
APRINT	HTECH	PL	TIW
APURE	IFS	POST	TKS
AS	ILINK	PPM	TLUXE
ASK	IRC	PREB	TMD
BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
BGT	IT	PRIN	TNPC
BLAND	ITD	PTL	TOPP
BNC	JTS	Q-CON	TPA
BOL	JUTHA	QLT	TPAC
BROCK	KASET	RASA	TPCORP
BSBM	KDH	RCI	TIPL
BTNC	KH	RCL	TPP
CCET	KKC	ROJNA	TR
CFRESH	KMC	RPC	TTCL
CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
CI	KWH	SCBLIF	TWFP
CITY	KYE	SCP	TWZ
CMO	LALIN	SENA	TYCN
CMR	LEE	SHANG	UBIS
CNS	LHK	SIAM	UEC
CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
CPI	MATI	SKR	UPF
CPL	MBAX	SMIT	US
CRANE	M-CHAI	SMK	UT
CSP	MCS	SMM	UVAN
CSR	MDX	SPC	VARO
CTW	MJD	SPG	VIBHA
DCC	MOONG	SST	VNG
DRACO	MPIC	STAR	WG
EASON	MSC	SUC	WORK
EIC	NC	SVOA	YUASA
ESSO	NEP	SWC	

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอร์ว่า จำกัด (มาชาน) ("ไอร์ว่า") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอร์ว่าเท่านั้น มิได้เป็นการเข้าใจหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหุ้นกิจพัพพ์ใดๆ ผู้อ่านควรตระหนักรisks ที่อาจมีผลต่อการลงทุนของคุณเอง ไอร์ว่าร่วมทั้งผู้ก่อตั้งของบริษัท ประสาทความรับผิดชอบในการวางแผนการเงิน ไม่妄想ทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือมองล่าง และไม่ได้เป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอร์ว่า และ/หรือ กรรมการบริษัท พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านภาษีและ/or บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวว่าในรายงานฉบับนี้ ไอร์ว่าขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลใดๆ ไม่ต้องแจ้งต่อหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอร์ว่าเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงทุนพิเศษในหุ้นสิทธิ์หรือสื่อบัญชา เนื่องจากหุ้นสิทธิ์และ/or หุ้นอิฐไม่สามารถขายได้ในประเทศไทย แต่ยังคงได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจการเงินแห่งชาติ สำหรับการจัดทำเอกสารนี้