

ธุรกิจโรงแรม 3Q55 ยังขาดทุนอยู่ แต่จะมีกำไรใน 4Q55

วันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ ท่องเที่ยวฟื้นตัว & โรงแรมใหม่ จะผลักดันรายได้ปี 2555 เติบโต 20% yoy

กลยุทธ์การดำเนินงาน ยังเป็นไปตามแผน โดยผู้บริหารคงตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ธุรกิจโรงแรมปี 2555 ระดับ 20% yoy (ใกล้เคียงฝ่ายวิจัยคาด) ปัจจัยสนับสนุนมาจากภาคท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ทำให้ทุกโรงแรมในกลุ่มสามารถสร้างรายได้เต็มที่ คาดผลักดันให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นปี 2555 เพิ่มขึ้น 78% จาก 69% ในปี 2554 และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 14% yoy บวกกับมีจำนวนห้องพักเพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหม่ 3 แห่ง ประกอบด้วย Ibis หัวหิน 200 ห้อง ตั้งแต่ ม.ค. ที่ผ่านมา และ โรงแรม Mercure / Ibis Siam 380 ห้อง ในเดือน ธ.ค. 2555 สำหรับแผนการลงทุนในอนาคต คงมุ่งเน้นโรงแรมระดับกลางและชั้นประหยัด ตามแหล่งท่องเที่ยวสำคัญ เช่น กรุงเทพฯ พัทยา และกระบี่ (รายละเอียดตามตารางหน้า 2) แหล่งเงินทุนมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายใน เงินกู้ยืม และกระแสเงินสดจากการขายโรงแรมเป็นหลัก

▶ แนวโน้ม 3Q55 ยังมีโอกาสขาดทุน แต่จะพลิกมีกำไรอีกครั้งใน 4Q55

การดำเนินงานงวด 3Q55 คาดมีแนวโน้มขาดทุนอยู่ เนื่องจากไม่มีกำไรจากการขายสินทรัพย์ ประกอบกับธุรกิจโรงแรมยังอยู่ในช่วง Low Season ทำให้การสร้างรายได้หลักจากธุรกิจโรงแรมไม่สูงพอที่จะชดเชยค่าใช้จ่ายทั้งหมด โดยเฉพาะดอกเบี้ยและค่าเสื่อมราคาที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการปรับปรุงห้องพักบางส่วนของโรงแรม Grand Hyatt ซึ่งจะเริ่มทยอยเสร็จตั้งแต่ปลายเดือน ก.ค. 2555 แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์การดำเนินงานจะฟื้นตัวดีขึ้นและจะพลิกมีกำไรอีกครั้งในงวด 4Q55 ซึ่งเข้าสู่ช่วง High Season ของการท่องเที่ยว ประกอบกับจะมีการเปิดโรงแรมใหม่ 2 แห่งตั้งข้างต้น โดยทั้งปี 2555 คงคาดกำไรจากการดำเนินงาน 94 ล้านบาท พลิกจากปี 2554 ที่ขาดทุนจากการดำเนินงาน 176 ล้านบาท

▶ คงแนะนำถือ...มูลค่าพื้นฐานปี 2555 เท่ากับ 3.1 บาท

แนวโน้มการดำเนินงานที่ยังไม่สดใส โดยงวด 3Q55 มีโอกาสขาดทุนอีก จึงคงแนะนำเพียงถือ
มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อิง DCF-WACC 8.6% เท่ากับ 3.1 บาท

Key Data (ล้านบาท) FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	3,149	3,321	3,756	4,333	4,838
กำไรสุทธิ	(229)	(275)	491	94	159
Norm Profit	(233)	(279)	(176)	94	159
EPS (บาท)	(0.10)	(0.12)	0.22	0.04	0.06
BVS (บาท)	1.52	1.39	1.60	1.56	1.73
DPS (บาท)	-	-	0.08	0.01	0.02
Dividend Yield (%)	-	-	3.1	0.4	0.6
Norm PER (เท่า)	(24.8)	(20.8)	(33.0)	61.4	40.2
PBV (เท่า)	1.7	1.8	1.6	1.7	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 2.58 บาท

Fair Value 55 : 3.10 บาท

มูลค่าตลาด : 5,792 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.04	0.05	-16%
2556F	0.06	0.09	-29%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพลวรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

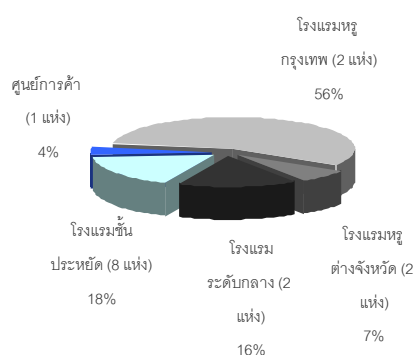
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลประกอบการงวด 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	991	1,125	850	927	853	1,168	998	17.4%	-14.5%	2,165	1,975	9.7%
- ธุรกิจโรงแรม	890	1,024	814	888	811	1,125	953	17.1%	-15.3%	2,078	1,838	13.1%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	101	101	36	39	43	42	45	25.2%	6.3%	87	137	-36.4%
ต้นทุน	638	640	604	597	594	648	623	3.2%	-3.7%	1,271	1,244	2.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	285	267	255	271	268	285	271	6.0%	-5.2%	556	522	6.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	(48)	78	(119)	(68)	(67)	99	(15)	NA	NA	83.9	(40)	NA
กำไรสุทธิ	(44)	78	582	(68)	(101)	99	4	-99.3%	-96.1%	103	660	-84.4%
EPS (บาท)	(0.02)	0.03	0.26	(0.03)	(0.04)	0.04	0.00	-99.3%	-96.1%	0.05	0.29	-84.4%
Norm EPS (บาท)	(0.02)	0.03	(0.05)	(0.03)	(0.03)	0.04	(0.01)	NA	NA	0.04	(0.02)	NA
Gross margin	35.6%	43.1%	28.9%	35.7%	30.4%	44.5%	37.5%			41.3%	37.0%	
SG&A/Sales	28.8%	23.7%	30.1%	29.3%	31.4%	24.4%	27.1%			25.7%	26.4%	
Norm net margin (%)	-4.8%	7.0%	-14.0%	-7.3%	-7.9%	8.5%	-1.5%			3.9%	-2.0%	
Net Profit margin (%)	-4.5%	7.0%	68.5%	-7.3%	-11.8%	8.5%	0.4%			4.8%	33.4%	

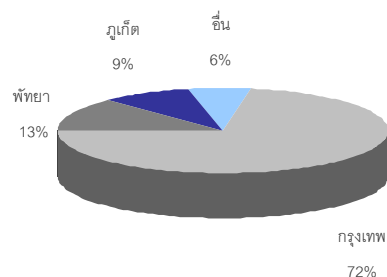
ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจงวด 1H55



ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้แบ่งตามสถานที่ตั้งงวด 1H55



ที่มา : บริษัท

แผนการขยายธุรกิจโรงแรม

โรงแรม	ที่ตั้ง	ระดับ	เปิดดำเนินการ	ห้องพัก	หมายเหตุ
IBIS	หัวหิน	ชั้นประหยัด	ม.ค.55	200	ตามแผน
IBIS	สยาม กทม.	ชั้นประหยัด	ธ.ค.55	190	ตามแผน
Mercure	สยาม กทม.	ระดับกลาง	ธ.ค.55	190	ตามแผน
IBIS	กระบี่	ชั้นประหยัด	4Q56	200	กำลังศึกษา
Holiday Inns (ส่วนขยาย)	พัทยา	ระดับกลาง	4Q57	200	ตามแผน
Mercure	พัทยา	ระดับกลาง	4Q57	200	ตามแผน
IBIS	กรุงเทพฯ CBD	ชั้นประหยัด	2557-2558	200	ตามแผน
IBIS	กรุงเทพฯ CBD	ชั้นประหยัด	2557-2559	400	เจรจาที่ดิน

ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2553	2554	2555F	2556F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการดำเนินงาน	3,321	3,756	4,333	4,838
ต้นทุนขาย	(2,327)	(2,435)	(2,692)	(2,967)
กำไรขั้นต้น	994	1,320	1,641	1,870
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(916)	(1,062)	(1,127)	(1,258)
ดอกเบี้ยจ่าย	(361)	(407)	(402)	(396)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	39	59	43	33
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(243)	(83)	162	255
ภาษีเงินได้	(20)	(53)	(37)	(51)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(279)	(176)	94	159
รายการพิเศษอื่น ๆ	4	667	-	-
กำไรสุทธิ	(275)	491	94	159
Norm EPS	(0.12)	(0.08)	0.04	0.06
EPS	(0.12)	0.22	0.04	0.06

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	5%	13%	15%	12%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	19%	-37%	-154%	69%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.9%	35.2%	37.9%	38.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-8.4%	-4.7%	2.2%	3.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้จากการดำเนินงาน	927	853	1,168	998
ต้นทุนขาย	(597)	(594)	(648)	(623)
กำไรขั้นต้น	331	259	520	374
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(271)	(268)	(285)	(271)
ดอกเบี้ยจ่าย	(103)	(103)	(100)	(98)
รายได้อื่น	6	42	6	18
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(36)	(68)	142	25
ภาษีเงินได้	(19)	2	(23)	(20)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(13)	(1)	(21)	(21)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(68)	(67)	99	(15)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(33)	-	19
กำไรสุทธิ	(68)	(101)	99	4
Norm EPS	(0.03)	(0.03)	0.04	(0.01)
EPS	(0.03)	(0.04)	0.04	0.00

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	13.6%	-13.9%	3.8%	17.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	NA	NA	NA	NA
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.7%	30.4%	44.5%	37.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-7.3%	-7.9%	8.5%	-1.5%

อัตราส่วนทางการเงิน	2553	2554	2555F	2556F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.41	0.53	0.25	0.30
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	22.43	27.94	24.00	24.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.92	46.11	36.00	36.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.98	13.89	12.00	12.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.75	2.09	2.32	1.67
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.1%	-1.4%	0.8%	1.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-8.5%	-5.2%	2.7%	4.1%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2553	2554	2555F	2556F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(259)	530	94	159
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	684	646	683	700
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	681	(5)	713	745
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	186	(29)	(19)	(6)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	934	928	788	898
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(0)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(489)	(538)	(1,500)	(500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(648)	816	(1,500)	(500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	28	(1,104)	638	(968)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	10	649
ลด จ่ายปันผล	-	-	(180)	(24)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(344)	(1,514)	468	(343)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(57)	229	(243)	55

งบดุล (ล้านบาท)	2553	2554	2555F	2556F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสด & เงินฝาก	220	450	207	262
ลูกหนี้การค้า	148	134	181	202
สินค้าคงเหลือ	73	53	75	82
สินทรัพย์หมุนเวียน	557	771	596	680
สินทรัพย์รวม	12,949	12,238	12,880	12,764
เจ้าหนี้การค้า	212	175	224	247
หนี้สินหมุนเวียน	1,370	1,445	2,362	2,264
หนี้สินรวม	9,676	8,468	9,155	8,209
ทุนที่ชำระแล้ว	2,245	2,245	2,248	2,480
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	358	358	365	783
กำไรสะสม	529	981	896	1,032
จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย	80	115	115	127
ยังไม่ได้จัดสรร	449	866	781	905

ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	142	181	211	256
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,131	3,589	3,514	4,299
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,949	12,238	12,880	12,764

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2553	2554	2555F	2556F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราการเข้าพักเฉลี่ย (%)	58%	69%	75%	80%
จำนวนโรงแรมภายใต้การบริหาร (แห่ง)	13	13	14	16
จำนวนห้องพัก (ห้อง)	3,347	3,353	3,553	3,934
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
- ธุรกิจโรงแรม	88%	94%	98%	98%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	12%	6%	2%	2%
Gross Margin (%)	29.9%	35.2%	37.9%	38.7%