

ขยายนางเชิงรุกตามแผน หวังเติบโตต่อเนื่องระยะยาว

วันพฤหัสบดีที่ 16 สิงหาคม 2555

▶ ขยายนางเชิงรุกทั้งโรงแรม ที่พักอาศัย และอาหาร หวังกำไรเติบโตระยะยาว

กลยุทธ์ธุรกิจระยะยาวยังเป็นไปตามแผน คงมุ่งเน้นขยายนางเชิงรุก โดยธุรกิจโรงแรมจะขยายธุรกิจผ่านการลงทุนเองและรับบริหารเพิ่มภายใต้แบรนด์ "Anantara" สำหรับโรงแรมระดับ 5 ดาว รวมถึงขยายไปสู่โรงแรมระดับ 4 ดาวภายใต้แบรนด์ "AVANI" เพื่อเพิ่มจำนวนโรงแรมภายใต้การบริหารเท่าตัวจาก 77 แห่งใน 1H55 เป็นกว่า 140 แห่งในปี 2559 นอกจากนี้มีแผนพัฒนาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับโรงแรมและให้มาร์จิ้นสูง เช่น โครงการที่พักอาศัยเพิ่มเติม นอกเหนือจากโครงการคอนโด St. Regis รวมถึงโครงการสถานพักผ่อนแบบปันส่วนเวลา (Time Share) ทั้งนี้ล่าสุดบริษัทได้เข้าลงทุนซื้อกิจการโรงแรมที่ภูเก็ต จำนวน 77 ห้อง มูลค่า 1 พันล้านบาทตั้งแต่งวด 2Q55 โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างปิดปรับปรุง เพื่อเปลี่ยนเป็นแบรนด์ "Anantara" คาดจะเปิดใน 2Q56 รวมถึงมีแผนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์บนที่ดิน 32 ไร่ข้างโรงแรมดังกล่าวในอนาคต สำหรับธุรกิจอาหาร มีแผนขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่อง และเพิ่มส่วนธุรกิจให้สิทธิแฟรนไชส์ร้านอาหารมากขึ้น รวมถึงซื้อกิจการธุรกิจอาหารต่างประเทศที่มีศักยภาพ การเติบโต ผลักดันจำนวนสาขาร้านอาหารเพิ่มเท่าตัวจากปัจจุบัน 1.27 พันสาขา เป็น 2.7 พันสาขาในปี 2559 เพื่อสร้างกำไรเติบโต 15-20% ต่อปีในอีก 5 ปีข้างหน้า

▶ แนวโน้ม 2H55 เติบโตต่อเนื่องทุกธุรกิจ ทั้งปี 2555 คาดกำไรเติบโต 43% yoy

งวด 1H55 กำไรสุทธิ 1.64 พันล้านบาท ยังอยู่ในความคาดหมาย 55% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2555 ทำให้ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิมไว้ เนื่องจากโดยปกติการดำเนินงานงวด 2H55 จะอ่อนตัวลงจาก 1H55 แต่หากเทียบกับงวด 2H54 แล้ว คาดยังเติบโตสูงต่อเนื่องจากทุกธุรกิจ โดยธุรกิจโรงแรมขยายตัวตามการท่องเที่ยวและการซื้อกิจการจากโรงแรม Oak Hotel เดียว ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเฉลี่ยเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2555 เพิ่มขึ้น 5-6% yoy และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 10% yoy ด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จะมีการบันทึกรายได้เพิ่มโครงการ Timeshare มากขึ้นอีก 600-800 ล้านบาท (เทียบกับ 330 ล้านบาทในงวด 2H54) รวมถึงการโอนคอนโด St. Regis อีกประมาณ 300 ล้านบาท (จากการรอโอนอีก 5%) ส่วนธุรกิจอาหาร เชื่อว่ายังเติบโตต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจและขยายสาขาร้านอาหารอย่างไม่หยุดยั้ง โดยทั้งปี 2555 ประเมินกำไรจากการดำเนินงาน 2.96 พันล้านบาท เติบโต 43% yoy

▶ คงแนะนำถือ.... มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อยู่ที่ 16 บาท เหลือ upside 5%

กำหนด Fair Value อิง DCF-WACC 9.4% มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อยู่ที่ 16.00 บาท เหลือ upside 5% จึงคงคำแนะนำเพียงถือ

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.

	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
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%	1.7%
Norm PER (x)	35.5	40.2	24.3	19.8	17.9
PBV (x)	4.5	3.9	3.5	3.4	2.9

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 15.30 บาท

Fair Value : 16.00 บาท

มูลค่าตลาด : 55,764 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.77	0.82	-6%
2556F	0.86	0.93	-8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพวรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

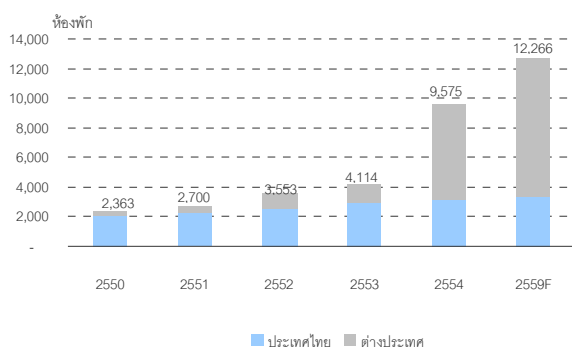
 nuanpun@asiaplus.co.th

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%	

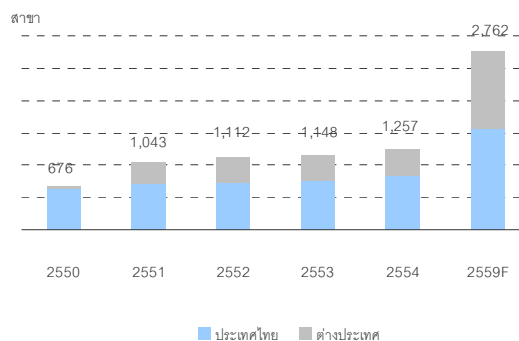
ที่มา : บริษัท

แผนการขยายธุรกิจโรงแรม



ที่มา : บริษัท

แผนการขยายสาขาร้านอาหาร



ที่มา : บริษัท

แผนการเปิดโรงแรมใหม่ปี 2555

โรงแรม	ที่ตั้ง	จำนวนห้องพัก
ภายใต้การลงทุนเอง		
Masai Mara Camp	เคนย่า	16 ห้อง
Amboseli Camp	เคนย่า	16 ห้อง
Oaks - Oasis Resort Caloundra	ออสเตรเลีย	158 ห้อง
รับบริหาร		
Anantara Xishuangbanna	จีน	103 ห้อง
Anantara Sanya	จีน	122 ห้อง
Anantara Uluwatu	บาหลี	77 ห้อง
Eastern Mangroves by Anantara	UAE	222 ห้อง
Oaks Broome	ออสเตรเลีย	140 ห้อง
Oaks Monkomo	ออสเตรเลีย	56 ห้อง

ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ASP

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