

คาด 3Q56 ขาดทุนเหลือ 7 ล้านบาท แต่จะพลิกมีกำไรใน 4Q56

▶ คาด 3Q56 ขาดทุน 7 ล้านบาท ลดลงจากขาดทุน 54 ล้านบาทใน 3Q55

งวด 3Q56 คาดขาดทุน 7 ล้านบาท นับว่ามีพัฒนาการดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับงวด 3Q55 ที่ขาดทุน 54 ล้านบาท และถือเป็นผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่ต่ำสุดนับตั้งแต่เคยขาดทุนมาตลอดไตรมาส 2 และ 3 ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมที่ฟื้นตัวตามการท่องเที่ยว ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงแรมเฉลี่ยงวด 3Q56 เพิ่มขึ้น 77% จาก 69% ในงวด 3Q55 และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 13% yoy เมื่อบวกกับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้น 373 ห้องจากการเปิด 2 โรงแรมใหม่ (Mercure และ Ibis Siam) ตั้งแต่งวด 1Q56 คาดส่งผลให้รายได้จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 17% yoy เท่ากับ 1,045 ล้านบาท เมื่อรวมกับรายได้ธุรกิจให้เช่าอาคาร 51 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% yoy ภาพรวมประเมินรายได้จากการดำเนินงาน 1,096 ล้านบาท เติบโต 16.7% yoy อย่างไรก็ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้ดังกล่าว ยังไม่พอชดเชยกับการเพิ่มขึ้นของต้นทุนค่าใช้จ่ายคงที่ ไม่ว่าจะเป็นค่าเสื่อมราคาจากโรงแรมใหม่ และค่าเช่าที่ต้องจ่ายให้กับกองทุน ERWPF บวกกับภาษีจ่ายคาดเพิ่มขึ้นหลังหมดสิทธิประโยชน์จาก Loss Carry Forward จึงทำให้งวด 3Q56 จึงยังมีผลขาดทุนดั่งข้างต้น

▶ แนวโน้ม 4Q56 จะกลับมามีกำไรอีกครั้ง...รับช่วง High Season

แนวโน้ม 4Q56 คาดจะฟื้นตัวโดดเด่นจากปัจจัยหนุนของช่วงฤดูการท่องเที่ยว พิจารณาได้จากข้อมูลล่าสุดช่วง 1-10 ต.ค. ที่ผ่านมา อัตราการเข้าพักเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7% yoy อยู่ที่ 72% และคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงเดือน พ.ย. และ ธ.ค. หลังโรงแรม Grand Hyatt ซึ่งถือเป็นโรงแรมหลักที่สร้างรายได้และ EBITDA สัดส่วน 20-25% กลับมาเปิดดำเนินการได้ตามปกติ หลังเสร็จสิ้นการปรับปรุงห้องพักในเดือน พ.ย. นี้ โดยห้องพักที่ได้ปรับปรุงใหม่จะสามารถปรับขึ้นค่าห้องพักได้อย่างน้อย 7% คาดจะผลักดันให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยเบื้องต้นงวด 4Q56 เพิ่มขึ้น 84% จาก 78% ใน 4Q55 และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเติบโต 12% yoy เมื่อรวมกับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหม่ 2 แห่งข้างต้น คาดส่งผลให้รายได้ธุรกิจโรงแรมเติบโตไม่ต่ำกว่า 12% yoy หรืออย่างน้อย 1.2 พันล้านบาท และหนุนให้ผลประกอบการงวด 4Q56 พลิกกลับมามีกำไรไม่ต่ำกว่างวด 4Q55 ที่ทำได้ 58 ล้านบาท

▶ ช้อ...มูลค่าพื้นฐานปี 2556 เท่ากับ 6.77 บาท มี upside 30%

ปัจจัยบวกจากเรื่องฤดูกาลท่องเที่ยว และกระแสข่าวการยกเลิกวีซ่าให้กับนักท่องเที่ยวจีน รวมถึงแนวโน้มกำไรที่ฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่งวด 4Q56 และต่อเนื่องในงวด 1Q57 ซึ่งเป็นช่วง Peak Season ขณะเดียวกันก็มีโอกาสสร้างกำไรโดดเด่นสุดในงวด 2Q57 หากมีการขายโรงแรม Ibis อย่างน้อย 1 แห่งเข้ากองทุน ERWPF ในงวดดังกล่าว เชื่อว่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนให้ราคาหุ้น ERW ยังคง Outperform ตลาด จึงคงคำแนะนำซื้อ กำหนด Fair Value ถึง DCF-WACC 8.8% มูลค่าพื้นฐานปี 2556 อยู่ที่ 6.77 บาท มี upside 30% ทั้งนี้ในประมาณการและมูลค่าเหมาะสมยังไม่ได้รวมแผนการขายโรงแรมในปี 2557 ซึ่งหากเกิดขึ้น 1 แห่ง เบื้องต้นจะทำให้บันทึกกำไรพิเศษเข้ามาเพิ่มไม่ต่ำกว่า 300-400 ล้านบาท (คิดเป็น EPS 0.15-0.20 บาท/หุ้น) ซึ่งจะส่งผลให้ระดับค่า PER ช้อขายในปี 2557 ลดลงมามากกว่า 20 เท่า

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	3,321	3,756	4,302	4,959	5,360
กำไรสุทธิ	(275)	491	106	1,048	276
Norm Profit	(279)	(212)	82	188	276
EPS (บาท)	(0.12)	0.22	0.05	0.42	0.11
BVS (บาท)	1.39	1.60	1.56	2.08	2.04
DPS (บาท)	-	0.08	0.02	0.15	0.03
Dividend Yield (%)	-	1.5	0.4	2.9	0.6
Norm PER (เท่า)	(42.4)	23.8	110.3	12.3	46.9
PBV (เท่า)	(41.9)	(55.2)	142.4	68.6	46.9
EV/EBITDA (X)	3.7	3.3	3.3	2.5	2.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

วันอังคารที่ 15 ตุลาคม พ.ศ. 2556

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.20 บาท

Fair Value 56 : 6.77 บาท

มูลค่าตลาด : 11,706 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	0.42	0.40	6%
2557F	0.11	0.10	11%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์ ระดับคะแนน ความหมาย

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

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลประกอบการงวด 3Q56F

(ล้านบาท)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56F	% YoY	% QoQ	9M56F	9M55	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,168	998	939	1,198	1,300	1,041	1,096	16.7%	5.3%	3,437	3,105	10.7%
- ธุรกิจโรงแรม	1,125	953	893	1,151	1,251	991	1,045	17.0%	5.4%	3,287	2,971	10.6%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	42	45	46	47	49	50	51	10.8%	2.2%	150	133	12.5%
ต้นทุน	648	623	635	701	705	707	688	8.3%	-2.6%	2,100	1,906	10.2%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	285	271	260	318	320	298	307	18.0%	3.0%	925	816	13.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	98	(15)	(54)	53	148	(74)	(7)	NA	NA	67	29	130.9%
กำไรสุทธิ	98	4	(54)	58	148	731	(7)	NA	NA	872	48	1714.5%
EPS (บาท)	0.04	0.00	(0.02)	0.03	0.07	0.32	(0.00)	NA	NA	0.39	0.02	1710.4%
Norm EPS (บาท)	0.04	(0.01)	(0.02)	0.02	0.07	(0.03)	(0.00)	NA	NA	0.03	0.01	130.4%
EBITDA margin (%)	34.3%	28.3%	22.4%	29.0%	34.1%	20.8%	25.0%			27.2%	28.8%	
Norm net margin (%)	8.4%	-1.5%	-5.7%	4.4%	11.4%	-7.1%	-0.6%			2.0%	0.9%	
Net Profit margin (%)	8.4%	0.4%	-5.7%	4.8%	11.4%	70.2%	-0.6%			25.4%	1.5%	

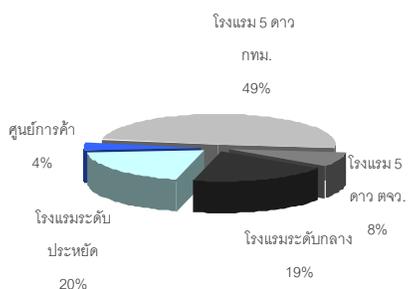
ที่มา :บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียดการเข้าพักธุรกิจโรงแรม

Hotel Properties	Occupancy			ARR (Bt/room/night)			RevPAR (Bt/room/night)			
	YoY	3Q12	3Q13	+/- LY	3Q12	3Q13	+/- LY	3Q12	3Q13	+/- LY
Luxury BKK		63%	70%	+7.1%	4,797	4,702	-2.0%	3,038	3,311	+9.0%
Luxury Resort		57%	66%	+9.1%	5,445	6,215	+14.1%	3,078	4,077	+32.4%
Midscale		76%	84%	+8.4%	2,475	2,478	+0.1%	1,878	2,089	+11.2%
Midscale excl.Mercure Siam		76%	84%	+8.2%	2,475	2,584	+4.4%	1,878	2,173	+15.7%
Economy		70%	78%	+8.0%	945	1,080	+14.3%	662	843	+27.3%
Economy excl.Ibis Siam		70%	77%	+6.5%	945	1,016	+7.6%	662	779	+17.6%

ที่มา :บริษัท

สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทกลุ่มโรงแรมงวด 1H56



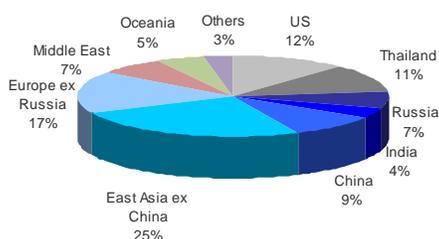
ที่มา :บริษัท

แนวโน้มผลประกอบการรายไตรมาส



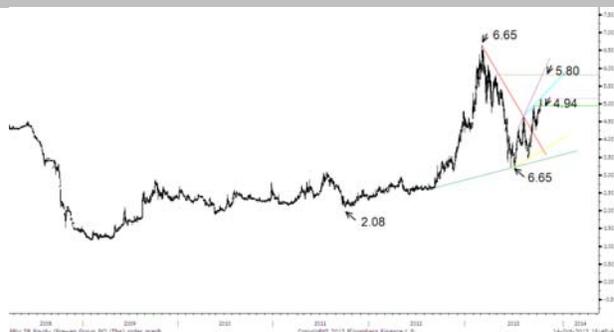
ที่มา :บริษัท

สัดส่วนรายได้จากค่าห้องพักตามกลุ่มลูกค้า 1H56



ที่มา :บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการดำเนินงาน	3,756	4,302	4,959	5,360
ต้นทุนขาย	(2,435)	(2,607)	(3,034)	(3,247)
กำไรขั้นต้น	1,320	1,695	1,925	2,112
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,062)	(1,134)	(1,289)	(1,393)
ดอกเบี้ยจ่าย	(407)	(393)	(381)	(361)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	23	34	33	35
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(119)	206	310	419
ภาษีเงินได้	(53)	(63)	(62)	(84)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(212)	82	188	276
รายการพิเศษอื่น ๆ	703	24	860	-
กำไรสุทธิ	491	106	1,048	276
Norm EPS	(0.09)	0.04	0.08	0.11
EPS	0.22	0.05	0.42	0.11

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	13%	15%	15%	8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-24%	-139%	129%	47%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.2%	39.4%	38.8%	39.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-5.6%	1.9%	3.8%	5.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56
รายได้จากการดำเนินงาน	939	1,198	1,300	1,041
ต้นทุนขาย	(635)	(701)	(705)	(707)
กำไรขั้นต้น	304	497	595	334
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(260)	(318)	(320)	(298)
ดอกเบี้ยจ่าย	(98)	(98)	(98)	(89)
รายได้อื่น	7	3	5	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(47)	85	182	(40)
ภาษีเงินได้	(3)	(16)	(16)	(35)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(16)	(17)	1
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(54)	53	148	(74)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	5	-	805
กำไรสุทธิ	(54)	58	148	731
Norm EPS	(0.02)	0.02	0.07	(0.03)
EPS	(0.02)	0.03	0.07	0.32

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	1.3%	40.3%	11.3%	4.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	NA	NA	50.4%	NA
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.3%	41.5%	45.8%	32.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-5.7%	4.4%	11.4%	-7.1%

อัตราส่วนทางการเงิน	2554	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.53	0.41	0.42	0.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.94	22.11	18.00	18.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	46.11	53.10	36.00	36.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.89	11.42	10.29	10.29
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.09	2.26	1.36	1.31
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.7%	0.7%	1.4%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-6.3%	2.3%	4.3%	5.4%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	530	167	1,048	276
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	646	641	675	687
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(5)	618	675	687
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(29)	53	(49)	(7)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	928	1,235	1,673	955
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	1	(0)	(0)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(0)	0	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(538)	(1,107)	(1,350)	(500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	816	(1,040)	(1,350)	(500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,104)	375	(856)	(374)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(2)	649	31
ลด จ่ายปันผล	-	(180)	(42)	(372)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,514)	(235)	(249)	(715)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	229	(40)	74	(259)

งบดุล (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสด & เงินฝาก	450	410	484	225
ลูกหนี้การค้า	134	195	275	298
สินค้าคงเหลือ	53	49	84	90
สินทรัพย์หมุนเวียน	771	819	1,009	778
สินทรัพย์รวม	12,238	12,840	13,706	13,287
เจ้าหนี้การค้า	175	228	295	316
หนี้สินหมุนเวียน	1,445	2,020	2,375	2,342
หนี้สินรวม	8,468	9,152	8,363	8,009
ทุนที่ชำระแล้ว	2,245	2,245	2,477	2,488
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	358	360	777	798
กำไรสะสม	981	890	1,895	1,799
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	115	118	130	131
ยังไม่ได้จัดสรร	866	772	1,765	1,668

ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	181	194	194	194
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	3,589	3,494	5,148	5,084
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,238	12,840	13,706	13,287

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2554	2555	2556F	2557F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราการเข้าพักเฉลี่ย (%)	69%	75%	79%	82%
จำนวนโรงแรมภายใต้การบริหาร (แห่ง)	13	14	16	16
จำนวนห้องพัก (ห้อง)	3,553	3,512	3,885	3,885
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
- ธุรกิจโรงแรม	94%	96%	96%	96%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	6%	4%	4%	4%
Gross Margin (%)	35.2%	39.4%	38.8%	39.4%