

DUSIT : บมจ.ดุสิตธานี

2025-26 เก็บเกี่ยวครั้งใหญ่

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” DUSIT โดยมองว่าราคา 11 บาท +/- เป็นบริเวณน่าสนใจ เพราะมีส่วนลดถึง 36% จากหุ้นโรงแรมหลัก ขณะที่ปี 2023 ก็อยู่ในโหมด turnaround เช่นเดียวกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวอีกด้วย โดยการลงทุนใหญ่ 2.2 หมื่น ลบ. กำลังจะได้เก็บเกี่ยวตั้งแต่กลางปี 2024 แล้วรับเต็มในปี 2025 ซึ่งในเวลานั้น คาดราคาหุ้นจะถูกตลาด re-rate ขึ้นด้านบนได้อีกไกล ดังนั้นระหว่างรอพัฒนาการนี้ เราใช้ P/BV ที่ 2.24x เป็นจุดอ้างอิงได้ราคาเหมาะสมปีนี้ที่ 13.50 บาท/หุ้น

ปี 2023 ปีแรกของ การ Turnaround : คาดกำไรสุทธิปีนี้ที่ 37 ลบ. พลิกจากขาดทุน -501 ลบ.ปีก่อน หลังปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวดันให้อัตราเข้าพักผ่านจุดคุ้มทุน โดย 1Q23 บริษัทพลิกมีกำไร 9 ลบ. ด้วยอัตราเข้าพัก 74.5% ส่วน RevPar 3,288 บาท/ห้อง ดีสุดในรอบ 15 ไตรมาส อย่างไรก็ตาม 2Q23 จะกลับมาขาดทุน 50-100 ลบ. จาก low season ก่อนเร่งตัวใน 4Q23 ขณะที่การลงทุนใหญ่ Dusit Central Park หัวมุมถนนสีลม-พระราม 4 จะเริ่มเก็บเกี่ยวประโยชน์ชัดในปี 2025-26 คาดกำไรยกตัวไป 1.7-2.0 พัน ลบ. จากคอนโดฯหรู และ โรงแรม 5 ดาว ADR ระดับสี่หลัก

ราคาเหมาะสม 13.50 บาท : จากความคาดหมายของกำไรปีนี้ เราเลือกใช้ P/BV เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่ 2.24x เป็นจุดอ้างอิง ซึ่งมองว่าสมเหตุสมผลเพราะ P/BV เป้าหมายมีส่วนลด 36% จาก โรงแรมที่มีกำไรชัดเจนไปแล้ว เช่น CENTEL และ ERW (P/BV 3.5x) ซึ่งเมื่อการลงทุนใหญ่เห็นผลชัดในปี 2025 ราคาเหมาะสมอาจไปได้ไกลถึง 18-28 บาท (อิง BVPS 25E ที่ 8.10 บ. X P/BV เป้าหมาย 2.24-3.5x) แต่เรามองว่า ยังไกลไปสำหรับการสะท้อนในราคาเหมาะสมปีนี้

ความเสี่ยง : หากอัตราเข้าพักต่ำกว่าสมมติฐาน (65.0%) ของเรา 2% จะทำให้บริษัทอาจพลิกเป็นขาดทุนได้ (ดูหน้า 8) อย่างไรก็ตามบริษัทตั้งเป้าไว้สูงที่ 70%

จรรยาพัณณ์ วัฒนวงศ์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

DUSIT

BUY
Rating

TP 23E

From n.a.

THB13.50

method

P/BV 2.24x

Closing price

THB11.30

Upside/Downside

+19.5%

CG report

▲▲▲▲▲

CAC

มี

ESG score by ESG Book

46.17

source : settrade

หุ้นพื้นฐานที่ Swing trade ได้

“ปี 2023-24 ยังเป็นปีที่ DUSIT อยู่ในช่วงลงทุนใหญ่ เพื่อเริ่มเก็บเกี่ยวผลลัพธ์ในกลางปี 2024 แล้วพุ่งทะยานในปี 2025 ซึ่งเราคาดกำไรจะสูงถึง 1.7 พัน ลบ. ขณะที่ downside ของผลการดำเนินงานปีนี้จำกัด หลังกลับมามีกำไรแล้วใน 1Q23 อีกทั้งราคาปัจจุบันไม่เสียเปรียบ เพราะอยู่ใกล้กับต้นทุนของพันธมิตรหลัก CPN (ราว 10.98) อีกด้วย ดังนั้นระหว่างรอถูกเก็บเกี่ยว แลก อาจใช้การ swing trade ที่โซน 11 บาทต้นๆได้”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	2,194	4,093	6,863	7,386
Net Profit (Loss)	(944)	(501)	37	212
EPS (THB)	(1.12)	(0.59)	0.04	0.25
P/E (x)	n.m.	n.m.	258.4	45.4
BVPS (THB)	4.58	5.93	6.03	6.30
P/B (x)	2.5	1.9	1.9	1.8
DPS (THB)	0.00	0.00	0.00	0.07
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.7
Debt/Equity (x)	5.1	4.2	5.7	5.8
ROE (%)	-23.4	-11.2	0.7	4.0

Source: Company, LIB Research estimates

การประกอบธุรกิจ : ก่อตั้งปี 1966 ให้บริการโรงแรมยาวนานกว่า 74 ปี เข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้นเมื่อ 1975 มีการแตกพาร์ล่าสุดจาก 10.00 เป็น 1.00 บาท ในปี 2016 ปัจจุบันมีหุ้นทั้งสิ้น 850 ล้านหุ้น ถือหุ้นใหญ่โดยกลุ่มผู้ก่อตั้ง บ.ชั้นถัดและลูก 49.7% CPN ถือหุ้นอันดับ 2 ที่ 17.1% (ซื้อมาในปี 2018 เฉลี่ยทุนราว 10.98 บาท) ANAN ถืออันดับ 4 ที่ 4.1% (ซื้อมาในปี 2019 เฉลี่ยทุน 12.00 บาท) ปัจจุบันบริษัทมีแบรนด์โรงแรมในการบริหารตั้งแต่ระดับกลาง-หรูหรเป็นพิเศษ (Ultra-Luxury) และแตกไลน์ธุรกิจเกี่ยวเนื่องหลายรายการ

รูปที่ 1 : ให้บริการโรงแรมในหลายระดับ หลายสไตล์

ULTRA-LUXURY	DUSIT DEVARANA HOTELS & RESORTS				
LUXURY	Dusit Thani			eh elite havens	
UPPER-UPSCALE				Dusit Suites	
UPSCALE				dusitD2	
UPPER-MIDSCALE	DUSIT PRINCESS HOTELS & RESORTS				
MIDSCALE				ASAI HOTELS	
ECONOMY					
	URBAN	RESORT	LIFESTYLE & WELLBEING	BRANDED RESIDENCE	EXTENDED STAY

ที่มา : One report, DUSIT

รูปที่ 2 : กระจายไปทั่วโลก โดยเฉพาะภูมิภาคเอเชีย



ที่มา : Company report

สินทรัพย์ดำเนินงาน : เดือน มิ.ย. 2023 บริษัทบริหารอสังหาริมทรัพย์ 349 แห่ง (โรงแรมตนเอง 10 แห่ง, รับจ้างบริหาร 39 แห่ง และ บริหารวิลล่าหรูให้ Elite Havens ราว 300 แห่ง) มีห้องให้บริการทั้งสิ้น 11,830 ห้อง ใน 19 ประเทศ เช่น ไทย สิงคโปร์ เวียดนาม อินโดนีเซีย อินเดีย ภูฏาน ฟิลิปปินส์ จีน ญี่ปุ่น มัลดีฟส์ ศรีลังกา โอมาน กาตาร์ สหรัฐอาหรับเอมิเรต อียิปต์ เคนยา กรีซ และ เกาะกวม เป็นต้น

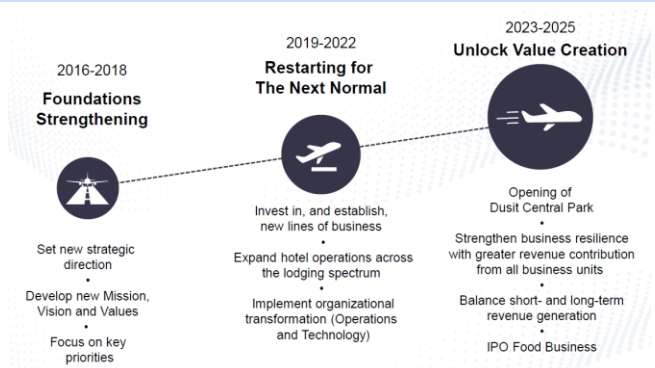
ในปี 2023 เปิดโรงแรมใหม่ 5 แห่ง 2 ในนั้นเป็นเชกเม้นท์ใหม่ คือ โรงแรม ASAI โรงแรมสไตล์ Live Local แทรกตัวในชุมชน 2 แห่ง (สาธร และ เทียวโต) ซึ่งได้รับการตอบรับดีมาก

รูปที่ 3 : โรงแรม ASAI สไตล์ Live Local



ที่มา : Company report

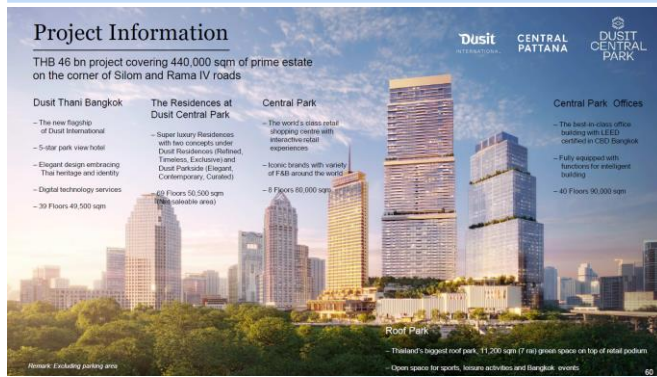
รูปที่ 4 : แผนกลยุทธ์ 9 ปี



ที่มา : Company report

แผนกลยุทธ์ 2016-2025 : บริษัทนำโดย คุณศุภกิจ สุธรรมพันธุ์ ได้เข้ามาปรับแผนระยะยาวบริษัทใหม่ ซึ่งได้ผ่านช่วงปรับโครงสร้างวางรากฐาน 2016-2018, การลงทุนใหม่ ขยายกิจการ และ transform 2019-2022 และกำลังเข้าสู่เฟสสุดท้าย 2023-2025 คือ Unlock value เก็บเกี่ยวสิ่งที่ได้ลงทุนไป คือ โครงการดุสิตเซ็นทรัลพาร์ค (DCP), จะเริ่มมีความสมดุลระหว่างรายได้ระยะสั้น/ยาว รวมถึงการ IPO ธุรกิจอาหาร (Dusit Foods) ในปี 2025

รูปที่ 5 : โครงการ DCP มูลค่า 4.6 หมื่น ลบ.



ที่มา : Company report

รูปที่ 6 : ความคืบหน้างานก่อสร้าง มิ.ย. 2023



ที่มา : Company report

โครงการ DCP 4.6 หมื่น ลบ. : เป็นความร่วมมือกับกลุ่ม CPN ในการพัฒนาพื้นที่ห้วยมุ่ม ถนนสีลม-พระราม 4 ซึ่งเป็นอสังหาริมทรัพย์แบบ mixed-use โดยส่วนที่บริษัทร่วมลงทุนชื่อ วิมานสุริยา (VMS) 2.2 หมื่น ลบ. ซึ่งประกอบด้วย

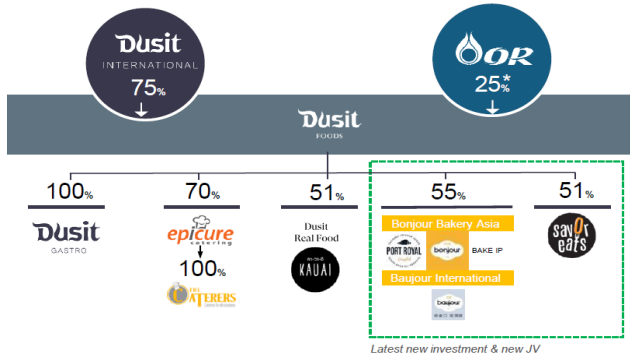
1. โรงแรมดุสิตธานี แแบงกอก (DUSIT สัดส่วน 70%) โรงแรม 5 ดาว 39 ชั้น ปัจจุบันขึ้นชั้น 29 แล้ว ดำเนินไปตามแผน ตั้งเป้าเริ่มให้บริการ มิ.ย. 2024
2. คอนโดฯ 69 ชั้น (DUSIT สัดส่วน 70%) ปัจจุบันผ่านงานโครงสร้างใต้ดินแล้ว ดำเนินไปตามแผนเช่นกัน ปัจจุบันขายได้แล้ว 63% ตั้งเป้าโอนในปี 2025
3. ออฟฟิศ 40 ชั้น และ ห้างฯเซ็นทรัลพาร์ค 8 ชั้น บริหารงานหลักโดย CPN โดย DUSIT จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้นราว 15% ปัจจุบันออฟฟิศก่อสร้างชั้น 4 แล้ว ส่วนห้างฯอยู่ระหว่างงานฐานราก ตั้งเป้าให้บริการในปี 2025

ในภาพรวมบริษัทจะต้องใส่ลงทุนตามสัดส่วน แบ่งเป็นโรงแรม 5.5 พัน ลบ. และ 1.72 หมื่น ลบ. สำหรับคอนโดฯ ซึ่งบริษัทใช้แหล่งเงินทุนจาก ภายใน, เงินกู้ และ เงินผ่อนดาวน์ของโครงการคอนโดฯ เข้าพัฒนา โดย ผบ.ฯ.เผยว่า การจัดการการเงินแบบ Project finance มีความเรียบร้อยดีเป็นไปตามแผน ไม่ต้องเพิ่มทุนแต่อย่างใด

ธุรกิจอื่นๆ : ส่วนธุรกิจอื่นๆ ซึ่งอยู่ในแผนกลยุทธ์ มีดังต่อไปนี้

1. โรงเรียนสอนทำอาหาร วิทยาลัยดุสิตธานี ร่วมทุนโรงเรียนสอนทำอาหาร เลอ กอร์ดอง เบลอ ดุสิต, ร่วมทุนสถาบันการศึกษาด้านศิลปะการทำอาหาร อิตาเลียน และญี่ปุ่น The Food School เปิดให้บริการเดือน พ.ค. 2023
2. การลงทุนด้านอาหาร ถือหุ้น 75% ใน Dusit Foods ลงทุนในธุรกิจอาหารของกลุ่ม หลายรายการ เช่น อาหารเพื่อสุขภาพ KAUI, ศูนย์จัดหาวัตถุดิบ อาหารแช่แข็ง Dusit GASTO, บริการอาหารให้โรงเรียนนานาชาติ epicure catering, เมเจอร์สโตร์ฝรั่งเศส Bonjour, คลาวด์คิกเช่น ฟู้ดเดลิเวอรี่ SavOr Eats โดยบริษัทมีแผนจะ IPO Dusit Foods ในราวปี 2023 นี้
3. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ นอกจาก DCP แล้ว ปัจจุบันมีอีก 1 โครงการคอนโดมีเนียม HAMPTON ศรีราชา ถือหุ้น 49% พัฒนาร่วมกับ ORI 51% มูลค่าโครงการ 1.4 พัน ลบ. เริ่มโอน ร.ค. 2022 โดย ณ 1Q23 โอนแล้ว 45% จากยอดขาย 74% ซึ่ง ผบ.เผยว่าผ่านจุดคุ้มทุนแล้ว

รูปที่ 7 : ธุรกิจอาหาร มีพาร์ทเนอร์ 25% คือ OR



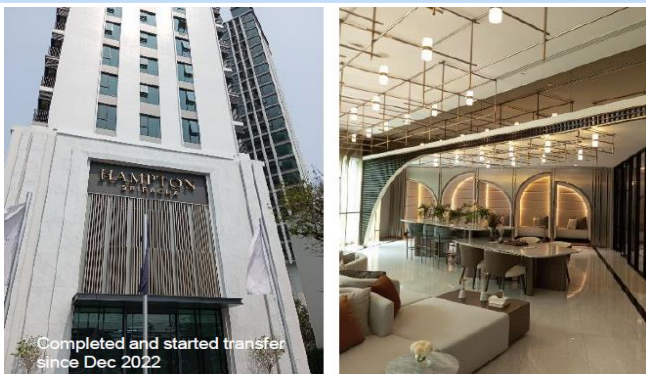
ที่มา : Company report

รูปที่ 8 : ธุรกิจการศึกษา



ที่มา : Company report

รูปที่ 9 : โครงการ HAMPTON SRIRACHA



ที่มา : Company report

รูปที่ 10 : Bonjour Bakery Asia

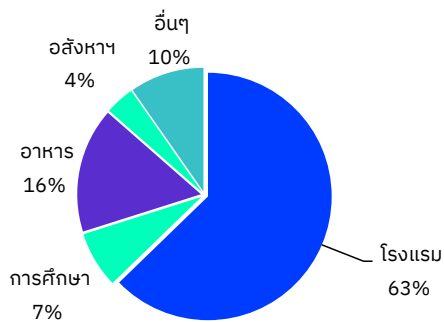


ที่มา : Company report

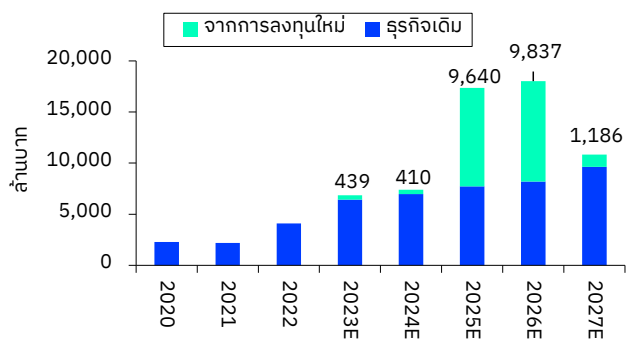
โครงสร้างรายได้ : รายได้หลัก 62.8% มาจากธุรกิจโรงแรม ซึ่งภายในนั้นมี รายได้ห้อง 52.0% รายได้บริการในโรงแรม 14.1% และ รายได้จากบริการรับจ้างบริหารโรงแรมอีก 33.9% ดังนั้น อัตราการเข้าพัก (Occupancy rate), ภาวะการแข่งขัน ราคาห้องของผู้ประกอบการ (ADR : Average daily rate) และ RevPar จะมีผลต่อการติดตามผลดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ ในช่วงปี 2023-24

ส่วนปี 2025 โฮเทลจะไปอยู่ที่การรับรู้รายได้จากโรงแรมใหม่ของโครงการ VMS เต็มปีเป็นปีแรก และ การเริ่มรับรู้รายได้จากการโอนคอนโดฯ มูลค่า 1.7 หมื่น ลบ. ดังนั้น รายได้รวมจะยกตัวขึ้นรุนแรงราว +135.1% y-y ในปี 2025

รูปที่ 11 : โครงสร้างรายได้ในปี 2022



รูปที่ 12 : รายได้จะยกตัวขึ้นรุนแรงในปี 2025

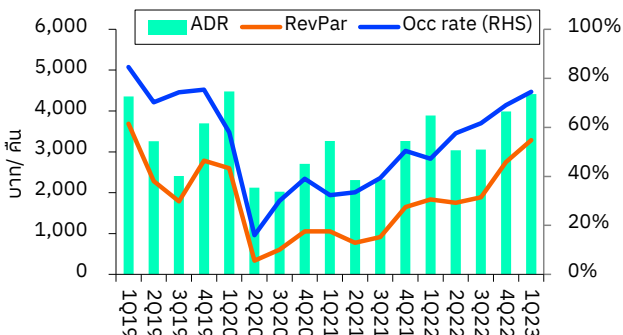


ที่มา : Company report

ที่มา : Company report

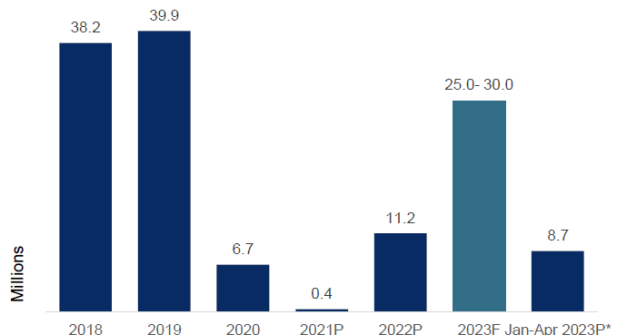
ผลการดำเนินงานที่ผ่านมา : บริษัทได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 อัตราการเข้าพักลดลงไปเหลือ 36.0% ในปี 2020 จาก 74.0% ในปี 2021 ส่งผลให้บริษัทขาดทุน 1.0 พัน ลบ. จากกำไร 320 ลบ. ในปี 2019 ขณะที่ D/E พุ่งทะยานไป 5.1x (รวมหนี้ตามนิยาม TFRS 16) ในปี 2021 อย่างไรก็ดี บริษัทประคองตัวเอาตัวรอดมาได้โดยไม่ต้องเพิ่มทุน และเมื่อสถานการณ์ผ่อนคลายในปี 2022 บริษัทเหลือขาดทุน 501 ลบ. และเริ่มพลิกมีกำไรครั้งแรกใน 1Q23 หลังนักท่องเที่ยวต่างชาติเริ่มกลับมาเที่ยวประเทศไทย

รูปที่ 13 : แนวโน้มผลการดำเนินงานรายไตรมาส

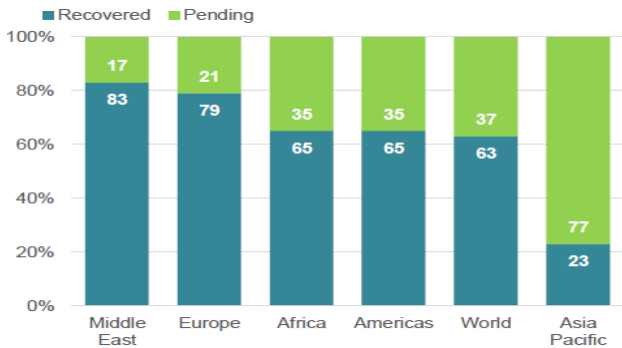


ที่มา : Company report, LIB Research estimates

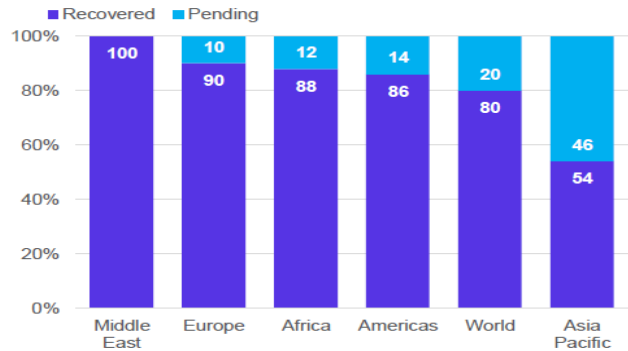
รูปที่ 14 : ค่างานหนักท่องเที่ยว



ที่มา : Company report, TAT, P = Prelim, F = Forecast as of May 23

รูปที่ 15 : การฟื้นตัวนักท่องเที่ยวปี 2022 เทียบปี 2019


ที่มา : Company report, UNWTO

รูปที่ 16 : การฟื้นตัวนักท่องเที่ยว 1Q23 เทียบปี 2019


ที่มา : Company report, UNWTO

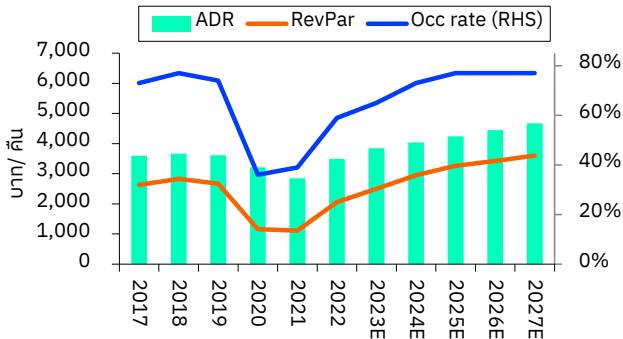
แนวโน้มปี 2023 : จากรูปข้างต้นจะพบว่าภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกยังมีการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่ำกว่าค่าเฉลี่ยโลก โดยเอเชียแปซิฟิกฟื้นเพียง 54% ของ Pre-covid ในปี 2019 ดังนั้นโอกาสของธุรกิจยังคงมีอีกมาก ซึ่งการเพิ่มเที่ยวบินของสายการบินในภูมิภาคจะเป็นสะพานพาดธุรกิจฟื้นตัวครั้งนี้

- (1) เราคาดว่าอัตราเข้าพักเฉลี่ยปีนี้จะอยู่ที่ 65.0% เพิ่มจากปีก่อนที่ 58.9% แต่ต่ำกว่าเป้าบริษัทที่ 70.0% โดย 1Q23 ซึ่งเป็น high season ทำได้แล้วที่ 74.5% สูงสุดในรอบ 3 ปี ส่วน ADR คาด 3,846 บาท/ คืน จากอุปสงค์ที่ฟื้น โดย 1Q23 ทำได้ดีที่ 4,413 บาท และปี 2022 ทำได้ดีที่ 3,494 บาท
- (2) เราใช้สมมติฐานนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 25 ล้านคนปีนี้ +123.2% y-y ซึ่งเป็นกรอบล่างของ ททท. เพื่อความอนุรักษ์นิยมและสอดคล้องกับหุ้นที่เราศึกษา SPA
- (3) ส่วนรายได้จาก VMS เริ่มทยอยเข้าตั้งแต่กลางปี 2024 ดังแสดงในตารางสรุปด้านล่าง

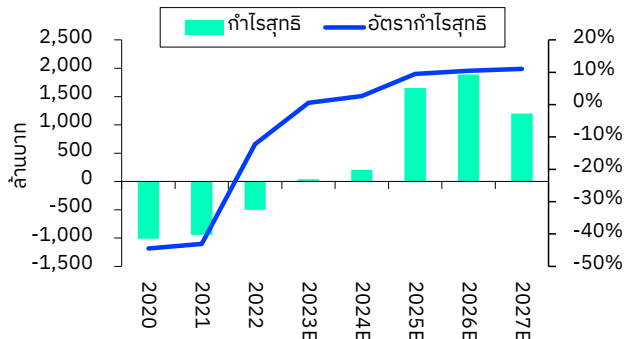
รูปที่ 17 : สมมติฐานสำคัญ

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
ธุรกิจโรงแรมปัจจุบัน							
อัตราเข้าพักเฉลี่ย	36.0%	38.9%	58.9%	65.0%	73.0%	77.0%	77.0%
ADR (บาท/ ห้อง)	3,212	2,849	3,494	3,843	4,036	4,237	4,449
RevPar (บาท/ ห้อง)	1,156	1,108	2,058	2,498	2,946	3,263	3,426
โอนคอนโดฯ Hampton				64.0%			
โครงการอุตสาหกรรมรีสอร์ท (วิมานสุริยา)							
(1) โรงแรม							
อัตราเข้าพักเฉลี่ย					30.0%	65.0%	75.0%
ADR (บาท/ ห้อง)					10,400	10,920	11,466
RevPar (บาท/ ห้อง)					3,120	7,098	8,600
(2) คอนโดมีเนียมหรู							
อัตราการโอน						50.0%	50.0%

ที่มา : Company report & LIB Research est.

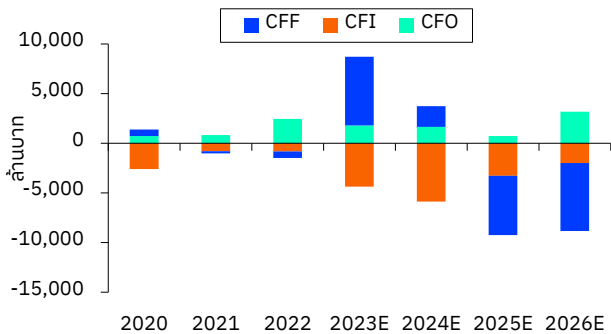
รูปที่ 18 : RevPar ยังฟื้นได้ต่อเนื่อง


ที่มา : Company report & LIB Research est.

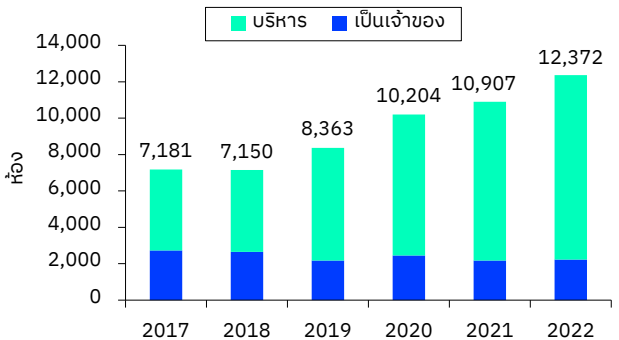
รูปที่ 19 : การ Turnaround ของกำไร


ที่มา : Company report & LIB Research est.

แนวโน้มรายได้รวมปี 2023 คาดอยู่ที่ 6.8 พัน ลบ. +67.7% y-y โดยรายได้จากโรงแรมคาดที่ 4.2 พัน ลบ. +32.4% y-y (vs เป้าบริษัท 30-35%) ส่วน EBITDA margin ประมาณการไว้ที่ 12.3% ต่ำกว่าเป้าบริษัทที่ 15-18% เนื่องจากเราใส่ต้นทุนแรงที่เพิ่มขึ้นไว้ล่วงหน้า ส่งผลให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 37 ลบ. พลิกจากขาดทุน -501 ลบ.ในปีก่อน

รูปที่ 20 : ภาพรวมกระแสเงินสด ยังอยู่ช่วงลงทุนใหญ่


ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 21 : โครงสร้างโรงแรมที่บริหารเอง / เจ้าของ


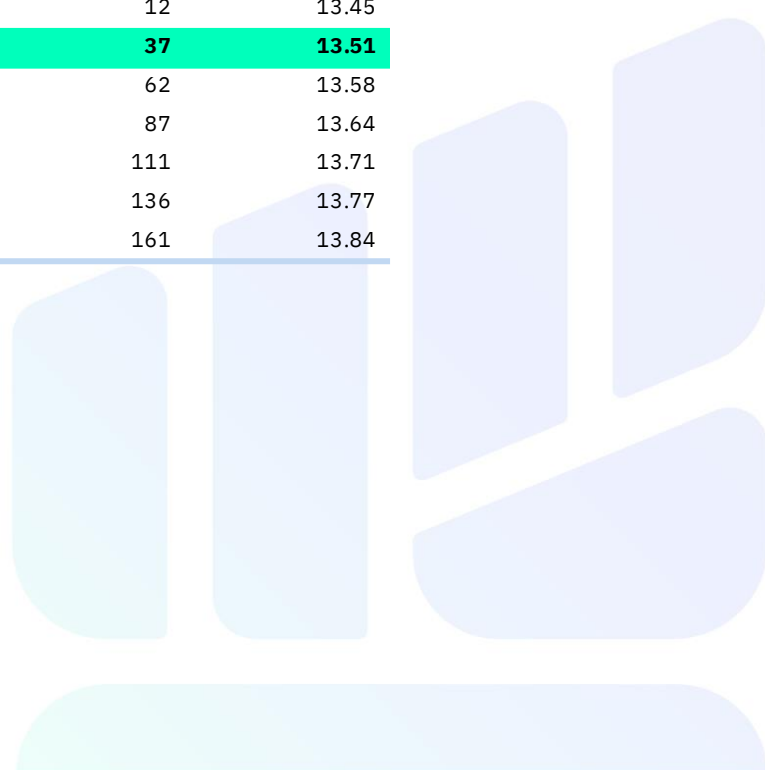
ที่มา : Company report & LIB Research est.

ความเสี่ยงสำคัญ : ระดับอัตราเข้าพักเฉลี่ยทั้งปีที่ 65% ยังหมิ่นเหม่ต่อการแสดงผลกำไรในปีนี้ ซึ่งภาวะเศรษฐกิจประเทศนักท่องเที่ยวหลักยังไม่ฟื้น (ยุโรป จีน สหรัฐ รัสเซีย) ทำให้เรามองว่าอัตราเข้าพัก ยังเป็นตัวแปรสำคัญต่อผลกำไรได้ เราได้ทดสอบความอ่อนไหวของอัตราเข้าพัก สรุปได้ดังตารางด้านล่างนี้

รูปที่ 22 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม

อัตราเข้าพักเฉลี่ย	คาดการณ์กำไรสุทธิ 23E	ราคาเหมาะสม 23E
63.0%	(12)	13.38
64.0%	12	13.45
65.0%	37	13.51
66.0%	62	13.58
67.0%	87	13.64
68.0%	111	13.71
69.0%	136	13.77
70.0%	161	13.84

ที่มา : LIB Research est.



งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	2,194	4,093	6,863	7,386
ต้นทุนขาย	2,044	2,851	4,476	4,496
กำไรขั้นต้น	151	1,242	2,387	2,890
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	1,825	2,316	2,635	2,879
EBITDA	(734)	(140)	841	1,305
รายได้อื่น	467	655	827	873
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	16	26	27	8
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	(1,674)	(1,074)	(248)	11
ดอกเบี้ยจ่าย	469	493	627	708
กำไรก่อนภาษี	(1,677)	(912)	(47)	176
ภาษีจ่าย	24	(16)	(9)	35
กำไรหลังภาษี	(1,701)	(896)	(38)	141
รายการพิเศษ	662	324	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(865)	(455)	85	274
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	79	46	48	63
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	(944)	(501)	37	212
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(1,606)	(824)	37	212

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	(1.12)	(0.59)	0.04	0.25
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	(1.89)	(0.97)	0.04	0.25
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.00	0.00	0.00	0.07
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	4.58	5.93	6.03	6.30

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	1,210	2,143	6,447	4,075
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	438	534	858	923
สินค้าคงคลัง	65	109	172	173
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	490	614	644	676
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	2,203	3,399	8,121	5,848
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	15,602	16,782	19,973	24,459
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	652	971	971	971
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	3,003	3,013	3,013	3,013
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,324	2,064	2,167	2,276
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	21,581	22,830	26,124	30,719
สินทรัพย์รวม	23,784	26,229	34,245	36,566
เงินกู้ระยะสั้น	1,281	1,125	6,125	6,125
เจ้าหนี้การค้า	1,121	1,924	2,984	2,997
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,769	2,807	1,297	7,830
หนี้สินหมุนเวียนรวม	4,171	5,856	10,406	16,952
เงินกู้ระยะยาว	8,884	9,099	12,170	7,390
หุ้นกู้	1,979	0	0	0
อื่นๆ	4,856	6,230	6,541	6,868
หนี้สินรวม	19,889	21,185	29,117	31,210
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	850	850	850	850
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,643	1,643	1,643	1,643
กำไรสะสม	(192)	443	480	660
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	607	923	969	1,018
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	3,895	5,045	5,128	5,356

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด, ** รวมหนี้สินตามนิยาม TFRS 16

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	(1,677)	(912)	(47)	176
ค่าเสื่อมราคา	940	934	1,089	1,294
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้หมุนเวียน	(55)	663	672	(53)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	(792)	686	1,714	1,417
อื่นๆ	1,608	1,754	56	6
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	816	2,440	1,770	1,423
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(1,512)	(960)	(4,280)	(5,780)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(799)	(826)	(4,383)	(5,888)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	516	(5,352)	6,559	1,750
เงินปันผล	(9)	(24)	0	(32)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(218)	(666)	6,916	2,094
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(201)	948	4,304	(2,372)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	(9)	(16)	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	1,210	2,143	6,447	4,075

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
EBITDA margin (%)	-33.4	-3.4	12.3	17.7
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	83.2	56.6	38.4	39.0
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	-76.3	-26.2	-3.6	0.1
อัตรากำไรปกติ (%)	-73.2	-20.1	0.5	2.9
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-43.0	-11.2	0.5	2.9
ROE (%)	-23.4	-11.2	0.7	4.0
ROA (%)	-4.1	-2.0	0.1	0.6
วงจรเงินสด (วัน)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x) **	5.1	4.2	5.7	5.8
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	-3.6	-2.2	-0.4	0.0
อัตรากำไรเป็นเงินผล (%) *	0.0	0.0	0.0	0.7

อัตรากำไรขั้นต้น

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	-3.4	86.5	67.7	7.6
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	0.7	26.9	13.8	9.3
EBITDA	-4.5	-80.9	-701.5	55.0
EBIT	-0.2	-35.8	-77.0	-104.4
กำไรปกติ	10.0	-48.7	-104.5	469.7
กำไรสุทธิ	-6.6	-47.0	-107.4	469.7

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
จำนวนห้องให้บริการทั้งหมด	10,907	12,372	14,072	14,172
อัตราเข้าพัก	38.9%	58.9%	65.0%	73.0%
ADR	2,849	3,494	3,843	4,036
RevPar	1,108	2,058	2,498	2,946
โครงการ DCP, วัฒนาสุริยา				
อัตราเข้าพักโรงแรม				30.0%
ARD				10,400
RevPar				3,120

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

