

บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL)

ผลการดำเนินงานดีกว่าหุนอื่น ๆ ในกลุ่มเดียวกัน แต่ยังไม่เห็นปัจจัยเชิงบวก

ผู้บริหารได้ปรับตัวเลขคาดการณ์ (Guidance) ลงจากผลกระทบจากการระบาดของไวรัส COVID-19 ที่รุนแรงกว่าคาด เรายังคงเชื่อมั่นในสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ CENTEL ซึ่งจะช่วยให้บริษัทรับมือกับการระบาดนี้ได้ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าเราคาดว่าผลการดำเนินงานในปี 2020 ของ CENTEL จะออกมาดีกว่าหุนอื่น ๆ ในกลุ่มเดียวกัน แต่เรายังไม่เห็นปัจจัยเชิงบวกที่จะหนุนการเติบโตในระยะเวลายอันใกล้นี้ คงคำแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมายที่ 16.00 บาท ราคาเข้าซื้อ 14.40 บาท

WHAT'S NEW

- ประชุมนักวิเคราะห์หลังประกาศผลการดำเนินงานใน 1Q20 เราได้เข้าร่วมประชุมกับนักวิเคราะห์ของ CENTEL เพื่อพูดคุยเกี่ยวกับผลการดำเนินงานใน 1Q20 และได้รับข้อมูล Update เกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจในปี 2Q20 ผู้บริหารยังคงมีมุมมองที่ระมัดระวังต่อแนวโน้มของกลุ่ม

STOCK IMPACT

- ปรับลดตัวเลขคาดการณ์ (Guidance) สำหรับปี 2020 ลง และเลื่อนแผนการขยายธุรกิจออกไป ในตอนนี้ ผู้บริหารเชื่อว่า RevPar ของธุรกิจหลักของ CENTEL จะลดลง 40-50% (เทียบกับก่อนหน้าที่จะลดลง 10-15%) ในปี 2020 โดยเราคาดว่าอุปสงค์จากตลาดในประเทศ และตลาดเอเชียจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวในช่วง 2H20 เพื่อเป็นการรักษาเงินสด และโอกาสทางธุรกิจ ผู้บริหารจึงเร่งกระบวนการปรับปรุงโรงแรม และชะลอการลงทุนใหม่ในปี 2020-23 ทั้งหมด และการเปิดดำเนินการของ Central Dubai ยังได้ถูกเลื่อนออกไปอีกเป็น 4Q21 จาก 4Q20 สำหรับธุรกิจร้านอาหาร ในตอนนี้ ผู้บริหารได้ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายรวมทุกสาขา (TSS) ที่ -12% ถึง -15% โดยได้รับแรงกดดันจากยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่อ่อนแอ และการขยายสาขาที่ทรงตัว
- ผลการดำเนินงานใน 2Q20 กำไรของ CENTEL คาดว่าจะอ่อนแอลงใน 2Q20 จากการปิดเมือง (lockdown) ในประเทศไทย ผู้บริหารให้ข้อมูลว่า RevPar ของธุรกิจโรงแรม และการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS) ของธุรกิจร้านอาหารชะลอลงอยู่ที่ -96% yoy และ -50% ตามลำดับในเดือน เม.ย. 20 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารเชื่อว่าผลการดำเนินงานของ CENTEL จะฟื้นจุดต่ำสุดสำหรับปีในเดือนเม.ย. 20 จากการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง (lockdown) ตามข้อมูลของผู้บริหาร CENTEL จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าการปิดโรงแรม หากบริษัทสามารถบรรลุเป้าอัตราการใช้ห้องพัก (Occupancy rate) ที่ประมาณ 25-30% ได้ ซึ่ง CENTEL ได้กลับมาเปิดให้บริการโรงแรมแล้วจำนวน 2 แห่งจาก 18 แห่งในช่วงปลายเดือน เม.ย. 20
- สถานะทางการเงินแข็งแกร่งที่สุดในบรรดาหุนกลุ่มโรงแรมที่อยู่ในภาวะวิกฤติของเรา เราไม่มีความกังวลเกี่ยวกับสภาพคล่องของ CENTEL เนื่องจาก 1) มีวงเงิน Credit อยู่ที่ 5 พันลบ. 2) IBD/E ปัจจุบันของ CENTEL อยู่ที่ 0.7 เท่าต่ำกว่า IBD/E covenant ที่ 2 เท่า และ 3) ผู้บริหาร guide ว่าบริษัทจะยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอ แม้ว่าโรงแรมทุกแห่งจะถูกสั่งปิดไปจนถึงสิ้นปี (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	21,768.2	21,291.0	11,932.3	20,962.7	22,361.1
EBITDA	4,927.2	4,311.8	3,212.0	6,494.0	6,971.5
Operating profit	2,882.3	2,274.6	(639.9)	2,415.1	2,697.4
Net profit (rep./act.)	2,177.6	1,744.2	(1,257.5)	1,374.2	1,664.0
Net profit (adj.)	2,177.6	1,744.2	(1,257.5)	1,374.2	1,664.0
EPS (Bt)	1.6	1.3	(0.9)	1.0	1.2
PE (x)	11.6	14.5	n.m.	18.4	15.2
P/B (x)	2.0	1.8	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	10.7	12.2	16.4	8.1	7.6
Dividend yield (%)	3.5	2.9	(2.0)	2.2	2.5
Net margin (%)	10.0	8.2	(10.5)	6.6	7.4
Net debt/(cash) to equity (%)	37.9	35.9	262.0	215.4	188.4
Interest cover (x)	24.1	20.1	4.0	8.3	9.7
ROE (%)	17.8	13.1	n.a.	12.2	13.1
Consensus net profit	-	-	42	1,205	1,554
UOBKH/Consensus (x)	-	-	n.m.	1.14	1.07

Source: CENTEL, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD (Maintained)

Share Price	Bt18.70
Target Price	Bt16.00
Upside	-14.4%

COMPANY DESCRIPTION

CENTEL is a leading hotel operator both in Thailand and overseas, as well as in the quick service restaurant industry in Thailand. CENTEL is part of the Central Group.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	CENTEL TB
Shares issued (m):	1,350.0
Market cap (Btm):	25,245.0
Market cap (US\$m):	778.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.3

Price Performance (%)

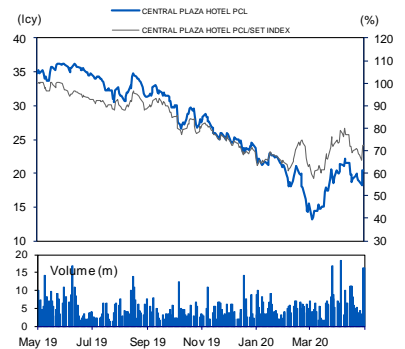
52-week high/low	Bt40.50/Bt13.10			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
8.1	(17.3)	(36.6)	(54.7)	(25.2)

Major Shareholders

Chirathivat Family	64.0
Local Investors	26.0
Foreign Investors	10.0

FY20 NAV/Share (Bt)	7.61
FY20 Net Debt/Share (Bt)	19.94

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Peerawat Dentanaran, CFA, FRM
+662 6598302
peerawat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้เปิดเผยและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ลงทุนให้ถึงลงทุนด้านการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

1Q20 RESULTS RECAP

Btm	1Q19	4Q19	1Q20	yoy (%)	qoq (%)
Hotel revenue	2,673	2,145	1,718	(35.7)	(19.9)
Food revenue	2,867	3,060	2,779	(3.1)	(9.2)
Total revenue	5,540	5,204	4,497	(18.8)	(13.6)
Gross profit	2,481	2,211	1,776	(28.4)	(19.7)
Operating EBIT	1,080	581	154	(85.7)	(73.5)
Net profit	826	471	-45	(105.5)	(109.6)
Percent	1Q19	4Q19	1Q20	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	44.8	42.5	39.5	(5.3)	(3.0)
SG&A to sales	29.0	35.4	38.4	9.4	3.0
EBIT margin	35.3	19.4	5.7	(29.6)	(13.7)
Net profit margin	14.9	9.0	(1.0)	(15.9)	(10.1)

Source: CENTEL, UOB Kay Hian

- รายงานผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ CENTEL รายงานผลขาดทุนสุทธิที่ 45 ลบ.ลดลง 106% yoy และ 110% qoq ซึ่งออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ว่าจะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 89 ลบ.และที่ตลาดคาดไว้ที่ 203 ลบ.โดยเป็นผลมาจากอัตราการใช้ต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงกว่าคาด และค่าใช้จ่ายพิเศษเพียงครั้งเดียว
- รายได้ของธุรกิจโรงแรมลดลง 36% yoy ใน 1Q20 จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงจาก 1) RevPar ที่ลดลง 33% yoy และ 2) การปรับปรุงโรงแรมจำนวน 2 แห่ง หากไม่รวมโรงแรมที่อยู่ภายใต้การปรับปรุง RevPar ของธุรกิจโรงแรมจะลดลง 31% yoy การเติบโตของยอดขายรวมทุกสาขา (TSS) ลดลง 3.0% yoy โดยได้รับแรงกดดันจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่อ่อนแอ (-9.5% yoy) แต่น่าจะได้รับแรงหนุนจากยอดขายสาขาที่ 6% yoy CENTEL มียอดขายค่าใช้จ่ายพิเศษครั้งเดียวที่ 36 ลบ.จากการต่ออายุของสินทรัพย์ และผลกระทบเชิงลบจากการปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ (IFRS 16) ประมาณ 21.6 ลบ.หากไม่นับรวมธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก (Non-Core) ทั้งหมด CENTEL จะรายงานผลกำไรสุทธิที่ 16.5 ลบ.

KEY STATISTICS

Occupancy (%)	1Q19	4Q19	1Q20	yoy (%)	qoq (%)
Bangkok	80.5%	81.6%	46.2%	(34.3)	(35.4)
Upcountry	83.9%	75.5%	63.5%	(20.4)	(12.0)
Maldives	90.9%	82.0%	71.0%	(19.9)	(11.0)
Average	83.3%	77.9%	58.5%	(24.8)	(19.4)
ARR (Bt/night)					
Bangkok	3,299	2,979	2,766	(16.2)	(7.2)
Upcountry	5,111	3,816	4,688	(8.3)	22.9
Maldives	19,746	16,177	18,979	(3.9)	17.3
Average	5,541	4,353	5,285	(4.6)	21.4
RevPar (Bt/night)					
Bangkok	2,657	2,429	1,278	(51.9)	(47.4)
Upcountry	4,288	2,881	2,976	(30.6)	3.3
Maldives	17,956	13,262	13,480	(24.9)	1.6
Average	4,615	3,389	3,089	(33.1)	(8.9)
Food Stats					
SSSG (%)	-3.8%	-6.3%	-9.5%	(0.1)	(0.0)
TSSG (%)	3.4%	1.8%	-3.0%	(0.1)	(0.0)
Number of outlet	1,003	1,064	1,060	5.7	(0.4)

Source: CENTEL, UOB Kay Hian

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 16.00 บาท** เราเชื่อว่าราคาหุ้นของ CENTEL จะถูกจำกัดจากแนวโน้มกำไรที่อ่อนแอในระยะเวลายันใกล้นี้ โดยได้รับแรงกดดันจาก 1) การปิดโรงแรมจาก COVID-19 และการปรับปรุงโรงแรม และ 2) ผลการดำเนินงานของธุรกิจร้านอาหารที่ชะลอตัวลง ราคาเป้าหมายของเราอิงจากวิธี DCF สมมติฐาน WACC ที่ 6.3%, risk-free rate ที่ 0.75%, debt premium ที่ 2.25%, equity risk premium ที่ 9.4% และ terminal growth rate ที่ 3.0% ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 16.00 บาท อิง EV/EBITDA 2020F ที่ 15 เท่า หรือสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีของ CENTEL ที่ 1SD ราคาซื้อที่ 14.40 บาท

SHARE PRICE CATALYST

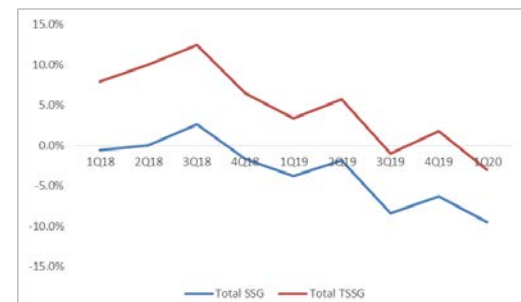
- การประกาศวัคซีนต้าน COVID-19 ประกาศควบคุมการระบาดได้ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล สำหรับอุตสาหกรรมท่องเที่ยว

QUARTERLY HOTEL OPERATION



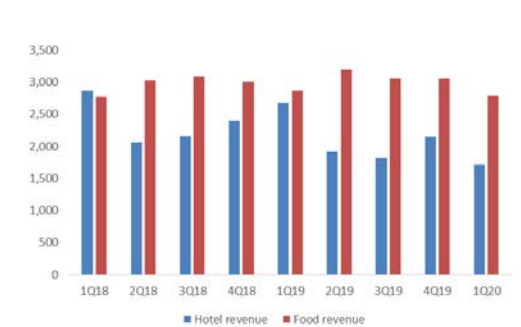
Source: CENTEL, UOB Kay Hian

QUARTERLY FOOD OPERATION



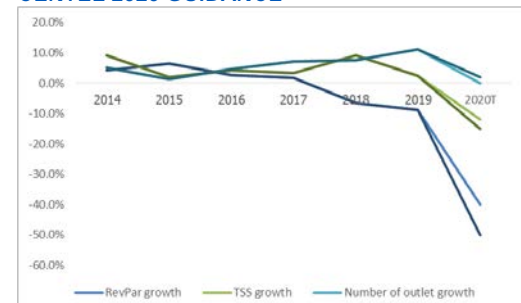
Source: CENTEL, UOB Kay Hian

QUARTERLY REVENUE



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

CENTEL 2020 GUIDANCE



Source: CENTEL, UOB Kay Hian