

บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL)

ชนะการแข่งขันต่อเนื่อง

จากการที่ 81% ของรายได้โรงแรมมาจากประเทศไทย เราจึงคาดว่า CENTEL จะได้ประโยชน์จากอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างมากในปี 59 เรายังชอบแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในระยะยาวของ CENTEL หนุนจากแผนขยายธุรกิจซึ่งจะช่วยทำให้กำไรสุทธิมี CAGR อยู่ที่ 16% ในปี 59-63 ราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 26.8 เท่าซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปี คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 47.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ได้ประโยชน์จากการท่องเที่ยวที่คึกคักในปี 59** จากการที่โรงแรมของ CENTEL ในประเทศไทยคิดเป็น 81% ของรายได้โรงแรมรวม เราจึงคาดว่าบริษัทฯ จะได้ประโยชน์จากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของประเทศไทยที่จะคึกคักอย่างต่อเนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 58 ที่เติบโตขึ้น 21% yoy ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของ CENTEL อยู่ในระดับสูงที่ 80.5% และ RevPar ขยายตัวขึ้น 7% yoy สำหรับในปี 59 เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะอยู่ที่ 32 ล้านคน (+7% yoy) ดังนั้น เราจึงคาดว่าผลประกอบการด้านโรงแรมของ CENTEL จะยังคงอยู่ในระดับดี
- **จุดแข็งคือการกระจายความเสี่ยงของรายได้** จุดแข็งของ CENTEL ได้แก่พอร์ตรายได้ที่มีการกระจายความเสี่ยงที่ดีโดยแบ่งเป็นรายได้จากโรงแรมที่ 47% และรายได้จากร้านอาหารที่ 53% สำหรับในปี 59 เราคาดว่า 70% ของ EBITDA จะมาจากโรงแรมและ 30% มาจากร้านอาหาร ธุรกิจโรงแรมมี EBITDA margin ที่สูงกว่าของธุรกิจอาหารและจะช่วยหนุนให้ bottom line สูงขึ้นเมื่ออุตสาหกรรมโรงแรมอยู่ในช่วงขาขึ้น อย่างไรก็ตาม ธุรกิจโรงแรมมีความเสี่ยงมากกว่าและอาจจะมีจุดให้อัตรากำไรสุทธิของนักลงทุนลดลงเมื่ออุตสาหกรรมอยู่ในช่วงขาลง ดังนั้น จากการที่ธุรกิจร้านอาหารของ CENTEL มีความมั่นคงมากกว่าและเติบโตขึ้นต่อเนื่องในระยะยาวจึงจะช่วยชดเชยความเสี่ยงตามฤดูกาลของธุรกิจโรงแรมได้อย่างแน่นอน
- **เตรียมเปิดให้บริการโรงแรมใหม่ 4 แห่งในปี 61** CENTEL จะเปิดให้บริการโรงแรมใหม่ของตัวเองจำนวน 4 แห่งในปี 61 ประกอบไปด้วย 1) โรงแรม 2 แห่งภายใต้แบรนด์ Cosi ที่สมุย (150 ห้อง) และ พัทยา (301 ห้อง) และ 2) โรงแรม 2 แห่งภายใต้แบรนด์ Centara ที่มัลดีฟ (แห่งละ 150 ห้อง) โดย capex รวมของทั้ง 4 โรงแรมอยู่ที่ 4,700 ล้านบาท ดังนั้น เราคาดว่าจำนวนห้องรวมของโรงแรมตัวเองจะเพิ่มขึ้น 20% จาก 3,812 ห้องในปี 58 มาอยู่ที่ 4,563 ห้องในปี 61

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	17,992	18,937	20,241	21,860	25,240
EBITDA	4,063	4,741	4,700	5,080	5,502
Operating profit	2,049	2,648	2,889	3,154	3,388
Net profit (rep./act.)	1,188	1,676	1,955	2,198	2,390
Net profit (adj.)	1,144	1,778	1,955	2,198	2,390
EPS (Bt)	0.8	1.3	1.4	1.6	1.8
PE (x)	46.0	29.6	26.8	24.0	22.0
P/B (x)	6.5	5.7	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA (x)	14.5	12.4	12.5	11.6	10.7
Dividend yield (%)	1.0	1.0	1.7	1.9	2.1
Net margin (%)	6.6	8.8	9.7	10.1	9.5
Net debt/(cash) to equity (%)	118.6	89.1	45.1	36.6	27.0
Interest cover (x)	8.9	12.5	15.0	19.6	23.0
ROE (%)	15.3	19.3	18.3	17.3	17.1
Consensus net profit	-	-	2,006	2,256	2,568
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.97	0.97	0.93

Source: CENTEL, Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	39.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	47.00 บาท
Upside	+20.5%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	43.50 บาท)
รายละเอียดบริษัท	

ผู้ประกอบการโรงแรมทั้งในประเทศและต่างประเทศชั้นนำของประเทศไทย และยังมีดำเนินธุรกิจ QSR ในประเทศ CENTEL เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทในเครือ Central

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary				
Bloomberg ticker:	CENTEL TB				
Shares issued (m):	1,350.0				
Market cap (Btm):	52,650.0				
Market cap (US\$m):	1,486.6				
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.3				
Price Performance (%)					
52-week high/low	Bt47.75/Bt29.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
4.3	18.3	9.9	31.1	11.4	
Major Shareholders					
%					
Chirathivat Family	64.0				
Local Investors	26.0				
Foreign Investors	10.0				
FY16 NAV/Share (Bt)	8.96				
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.04				

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **การขยายสาขาเคอกลยุทธ์การเติบโตหลัก** กลยุทธ์การเติบโตของธุรกิจร้านอาหารของ CENTEL คือตั้งเป้าเพิ่มสาขาในประเทศไทยที่ปีละ 30-50 แห่งและจะมุ่งเน้นไปยังแบรนด์หลักของบริษัท ได้แก่ KFC, Mister Donut, Ootoya และ Auntie Anne's เราคาดว่าจำนวนสาขารวมจะเพิ่มขึ้นจาก 792 แห่งในปี 58 มาอยู่ที่ 900 แห่งในช่วงสิ้นปี 61
- **มี upside จากคัส KFC** ธุรกิจของ KFC ในประเทศไทย ณ ปัจจุบันดำเนินการโดย 2 บริษัทได้แก่ CENTEL (203 สาขา) และ Yum Reataurant International (Thailand) (Yum, 320 สาขา) จาก การที่ Yum ต้องการขยายสาขา KFC จำนวน 120 แห่ง ทาง CENTEL จึงขอเข้าร่วมประมูลด้วยซึ่ง คาดจะปิดประมูลได้ในช่วง 1H59 เรามองว่าการประมูลในครั้งนี้จะมีบริษัทใหม่เข้าร่วมประมูล จำนวนมากและเป็นบริษัทที่เต็มใจที่จะจ่ายราคาสูงเพื่อได้ร่วมบริหารแบรนด์ KFC เรามองว่า CENTEL จะไม่จ่ายเงินประมูลสูงกว่า 17 ล้านบาท/สาขา หรือ IRR อยู่ที่น้อยกว่า 15% หาก CENTEL ชนะประมูล เราคาดว่า จะมี upside ต่อประมาณการ bottom-line ในปี 59 ของเราที่ 10% และประมาณการ D/E ratio จะเพิ่มขึ้นจาก 0.49 เท่าไปอยู่ในระดับที่ยังควบคุมได้ที่ 0.61 เท่า

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับประมาณการกำไรหลักในปี 59-60 ของเรา 1-4% เพื่อสะท้อนสมมติฐานที่หลากหลาย ของทั้งธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร
- สำหรับธุรกิจโรงแรม ประมาณการในปี 59 ของเราประกอบไปด้วย 1) คาดอัตราการเข้าพักจะ เพิ่มขึ้นจาก 80.5% ในปี 58 มาอยู่ที่ 81% และ 2) คาด ARR เฉลี่ยจะเพิ่มขึ้น 6% yoy ในปี 59 หนุนจากโรงแรมที่มีลดีฟ (+9% yoy) และกรุงเทพฯ (+5% yoy) ซึ่งจะทำให้ RevPar โตขึ้น 7% yoy ในส่วนของธุรกิจร้านอาหาร เราคาดว่า SSS จะเติบโตขึ้น 1% yoy ในปี 59 หนุนจากสภาวะ เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นและ 2) คาด total system sales จะเติบโตขึ้น 7% yoy ในปี 59 จากการ ขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น 4% yoy นอกจากนี้ เราคาดว่า EBITDA margins สำหรับธุรกิจโรงแรมและ ร้านอาหารจะทรงตัวอยู่ในระดับที่อยู่ที่ 33.7% และ 12.8% ในปี 59 ตามลำดับ ดังนั้น เราคาดว่ากำไรหลักจะขยายตัวขึ้น 10% yoy ในปี 59

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ** ชื้อ CENTEL จะได้ประโยชน์อย่างมากจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจาก 81% ของรายได้โรงแรมมาจากประเทศไทย แม้กำไรสุทธิของ CENTEL จะไม่เติบโตมากที่สุดในปี 59 เมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในประเทศแต่เรายังชอบหุ้น CENTEL จากอัตราการเติบโตที่สมเหตุสมผล เมื่อเทียบกับปัจจัยเสี่ยงของธุรกิจ นอกจากนี้ บริษัทฯ สามารถขยายสาขาได้ตามกำหนดซึ่งจะช่วย หนุนการเติบโตให้คงที่ ราคาเป้าหมายของเราที่ 47.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF (WACC ที่ 8.1% และ terminal growth ที่ 3.0%)

DCF VALUATION

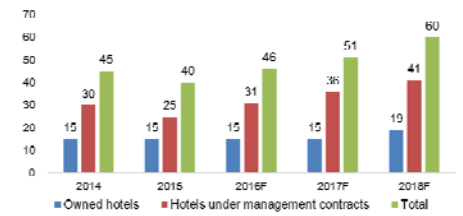
Key Assumptions		Remarks
Long-term D/E	50%	Derived from peers or policy
Beta	0.9	Bloomberg, regression COV (stock,market) /Var (market)
WACC	8.1%	Ke = 10.5%, Kd*(1-t) = 3.2%
Terminal growth	3.0%	
Valuation (Btm)		
Enterprise value	69,645.2	
Less: Net debt	5,451.2	
Less: MI	801.9	
Equity value	63,392.5	
No. of shares (m)	1,350	
Target price (Bt)	47.00	

Source: UOB Kay Hian

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

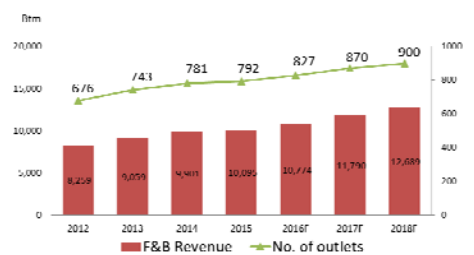
- เงินบาทที่อ่อนค่าลง, สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นและคัส KFC

THE NUMBER OF HOTELS



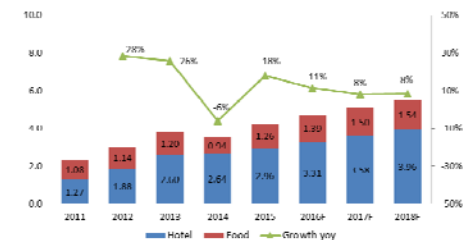
Source: CENTEL, UOB Kay Hian

F&B REVENUE AND OUTLET EXPANSION



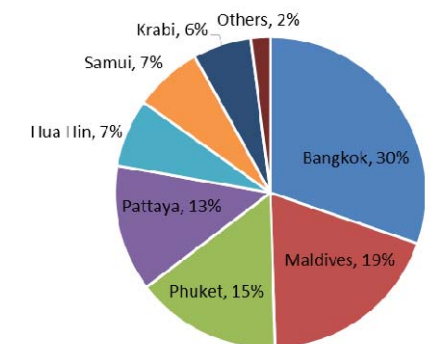
Source: CENTEL, UOB Kay Hian

EBITDA



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE CONTRIBUTION BY REGION



Source: CENTEL, UOB Kay Hian