

มจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL)

พรีวิพลประกอบการไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิสะดุด

เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 803 ล้านบาท ลดลง 4% yoy แม้ค่าตรรายได้จะโตขึ้น 4% yoy ด้วยสาเหตุหลักจากสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น 180bp yoy อยู่ที่ 27.7% จากค่าใช้จ่ายในการโฆษณาและส่งเสริมการขายที่สูง แม้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 8% ตั้งแต่เราออกบทวิเคราะห์ครั้งล่าสุดเมื่อเดือน มี.ค.59 แต่เรายังคงคำแนะนำซื้อ จากประมาณการผลการดำเนินงานของโรงแรมที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/59 และการเข้าซื้อกิจการแบรนด์อาหารในประเทศ 1 แบรินด์ในช่วง 2H59 คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 47.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

1Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q15	1Q15	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Revenue from hotel business	2,727	2,398	2,634	13.7	3.5
Revenue from food business	2,490	2,593	2,413	-4.0	3.2
Total revenue	5,217	4,992	5,047	4.5	3.4
Gross profit from hotel business	1,231	971	1,189	26.8	3.5
Gross profit from food business	1,118	1,190	1,084	-6.0	3.2
Total gross profit	2,350	2,161	2,273	8.8	3.4
EBITDA	1,493	1,420	1,547	5.1	-3.5
Net profit	803	302	834	165.9	-3.7
Core profit	803	404	834	98.7	-3.7
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg
Gross margin	45.0	43.3	45.2	1.8	-0.1
SG&A % of total revenue	27.7	30.8	25.9	-3.1	1.8
EBITDA margin	28.6	28.5	30.7	0.2	-2.0

Source: CENTEL UOB Kay Hian

- **คาดการณ์กำไรหลักในไตรมาส 1/59 ลดลงเล็กน้อยที่ 4% yoy** เราคาดว่า CENTEL จะรายงานกำไรหลักในไตรมาส 1/59 ที่ 803 ล้านบาท (-4% yoy และ +99% qoq) แม้เราคาดว่ารายได้จะขยายตัวขึ้น 4% yoy แต่คาด bottom-line จะหดตัวลงจากสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น 180bp yoy จากค่าใช้จ่ายโฆษณาและส่งเสริมการขายที่อยู่ในระดับสูง เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 1/59 จะคิดเป็น 41% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

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)	49.6	31.9	29.0	25.8	23.7
P/B (x)	7.0	6.1	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA (x)	15.5	13.3	13.4	12.4	11.4
Dividend yield (%)	1.0	1.0	1.6	1.8	1.9
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	-	-	1,998	2,256	2,506
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	0.97	0.95

Source: Central Plaza Hotel, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	42.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	47.00 บาท
Upside	+11.9%

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):	56,700.0
Market cap (US\$m):	1,612.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.0

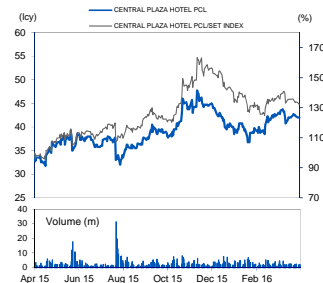
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt47.75/Bt31.75				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
0.6	5.0	7.7	21.7	4.5	

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 วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

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

- **คาดการณ์ได้จากธุรกิจโรงแรมโตขึ้น 4% yoy** ในส่วนของธุรกิจโรงแรม เราคาดว่ารายได้โรงแรมจะอยู่ที่ 2,727 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 (+4% yoy และ 14% qoq) หนุนจากแนวโน้มที่ดีของผลการดำเนินงานโรงแรมในกรุงเทพฯ นอกจากนี้ เราคาดว่า RevPar ของพอร์ตโรงแรมโดยรวมจะขยายตัวขึ้น 3.5% yoy หนุนจาก 1) occupancy ที่สูงขึ้นอยู่ที่ 87.0% (ไตรมาส 1/58 ที่ 85.3%) และ 2) ARR ที่สูงขึ้น 1.5% yoy หากพิจารณาแยกตามทำเลที่ตั้ง เราคาดว่า RevPar ของผลการประกอบการโรงแรมในกรุงเทพฯ และมัลดีฟจะเพิ่มขึ้น 8.2% และ 6.6% yoy ตามลำดับในไตรมาส 1/59 อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของโรงแรมในต่างจังหวัดไม่ปรับตัวดีขึ้นมากนักจาก RevPar ที่สูงขึ้นเพียงแค่ 0.7% yoy ผลจากผลการดำเนินงานของโรงแรมที่อ่อนแอในพม่าและภูเก็ต
- **ธุรกิจร้านอาหารมีปัจจัยหนุนจากการขยายสาขาที่มากขึ้น 3% yoy** ในส่วนของผลการประกอบการของธุรกิจร้านอาหารในไตรมาส 1/59 เราคาดว่า 1) SSSG จะอยู่ที่ -0.1% จากสถานะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและ 2) TSSG ที่อยู่ที่ 3.2% yoy หนุนจากการขยายสาขาขึ้นอีก 3% yoy รวมเป็น 800 สาขา

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มอุตสาหกรรมสไต** อ้างอิงจากข้อมูลของการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยที่เปิดเผยว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 9 ล้านราย เพิ่มขึ้น 15% yoy นักท่องเที่ยวจากประเทศจีนยังคงครองอันดับหนึ่งโดยจำนวนนักท่องเที่ยวจากจีนเพิ่มขึ้น 31% yoy และคิดเป็น 29% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมด นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวจากรัสเซียเพิ่มขึ้น 10% yoy ในไตรมาส 1/59 สำหรับในปี 59 ทาง ททท. คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 9% yoy อยู่ที่ 32.5 ล้านราย อีกทั้ง ผู้บริหารเปิดเผยว่าอัตราการเข้าพักในเดือน เม.ย.59 ค่อนข้างสูงอยู่ที่ 83% แม้เป็นช่วงโลว์ซีซั่นก็ตาม
- **การปรับปรุงโรงแรมที่มีลดีฟ เฟส 2 เริ่มขึ้นในเดือน เม.ย.59** CENTEL มีแผนที่จะเริ่มการปรับปรุงโรงแรม Centata Grand Island Resort&Spa ที่ประเทศมัลดีฟ ในเฟส 2 ซึ่งประกอบไปด้วยการปรับปรุงห้องพัก 30 ห้อง ในระหว่างช่วงเดือน เม.ย.-ส.ค.59 ซึ่งเป็นช่วงโลว์ซีซั่น เมื่อเทียบกับเฟสแรกที่ปรับปรุงห้องพักไป 80 ห้องและดำเนินการแล้วเสร็จเมื่อปี 58
- **มี upside จากการซื้อกิจการแบรนด์อาหารในประเทศ 1 แห่งในช่วง 2H59** ผู้บริหารเปิดเผยว่า CENTEL มีแผนที่จะเข้าซื้อกิจการแบรนด์อาหารในประเทศ 1 แห่งในช่วง 1H59 ด้วยเงินลงทุนรวมที่ 400-500 ล้านบาท แต่ยังไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดในขณะนี้เนื่องจากอยู่ในขั้นตอนของการเจรจา การเข้าซื้อกิจการดังกล่าวจะช่วยเพิ่ม upside ให้กับประมาณการของเราและจำนวนแบรนด์อาหารที่เพิ่มขึ้นจะช่วยกระจายความเสี่ยงของธุรกิจรวมทั้งเพิ่มเสถียรภาพของธุรกิจร้านอาหารให้มากขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** CENTEL จะได้ประโยชน์อย่างมากจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจาก 81% ของรายได้โรงแรมมาจากประเทศไทย แม้กำไรสุทธิของ CENTEL จะไม่เติบโตมากที่สุดในปี 59 เมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในประเทศแต่เรายังชอบหุ้น CENTEL จากอัตราการเติบโตที่สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับปัจจัยเสี่ยงของธุรกิจ ราคาเป้าหมายของเราที่ 47.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF (WACC ที่ 8.1% และ terminal growth ที่ 3.0%)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

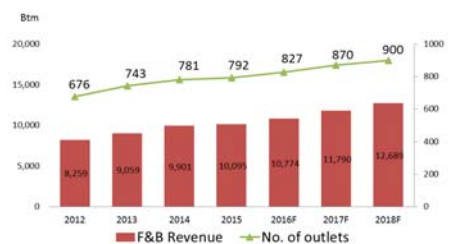
- จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น
- ดิล M&A

THE NUMBER OF HOTELS



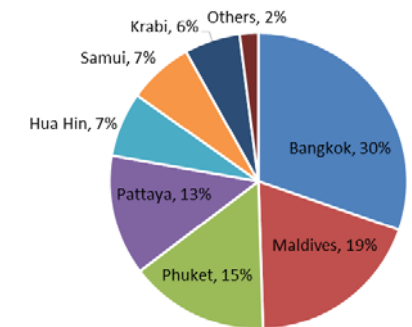
Source: CENTEL, UOB Kay Hian

F&B REVENUE AND OUTLET EXPANSION



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE CONTRIBUTION BY REGION



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

HOTEL OPERATING STATS

	1Q16	1Q15	yoy ppt chg
Occupancy (%)			
Bangkok	85.0	85	0.0
Upcountry	88.0	84.9	3.1
Maldives	85.3	89.8	-4.5
Average	87.0	85.3	1.7
ARR (Bt/night)			
Bangkok	3,411	3,148	8.4
Upcountry	5,056	5,199	-2.8
Maldives	24,587	21,931	12.1
Average	5870	5782	1.5
RevPar (Bt/night)			
Bangkok	2,898	2,677	8.3
Upcountry	4,448	4,416	0.7
Maldives	20,982	19,687	6.6
Average	5104	4,932	3.5

Source: CENTEL, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน