

บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด

CENTEL รายงานกำไรหลักในไตรมาส 1/59 ที่ 758 ล้านบาท (-9% yoy, +87% qoq) ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 6% จาก corporate income tax ที่สูงกว่าคาด ยอดขายของธุรกิจโรงแรมดีขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 1/59 โดย occupancy rate ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 87% และ RevPar เพิ่มขึ้น 3.5% yoy เรามองว่าอุตสาหกรรมยังมีภาพรวมสดใสและอาจมี upside เพิ่มขึ้นจากดีล M&A คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 47.00 บาท

1Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q15	1Q15	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Revenue from hotel business	2,731	2,398	2,634	13.9	3.7
Revenue from food business	2,489	2,593	2,413	-4.0	3.2
Total revenue	5,220	4,992	5,047	4.6	3.4
Gross profit from hotel business	1,244	971	1,189	28.1	4.6
Gross profit from food business	1,137	1,190	1,084	-4.4	4.9
Total gross profit	2,381	2,161	2,273	10.2	4.7
EBITDA	1,560	1,420	1,547	9.8	0.8
Net profit	758	302	834	150.9	-9.1
Core profit	758	404	834	87.5	-9.1
Core EPS (Bt)	0.56	0.30	0.62	87.5	-9.1

Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg
Gross margin	45.6	43.3	45.2	2.3	0.5
SG&A % of total revenue	27.4	30.8	25.9	-3.4	1.4
EBITDA margin	29.9	28.5	30.7	1.4	-0.8

Source: Central Plaza Hotel, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรหลักในไตรมาส 1/59 ลดลง 9% yoy CENTEL รายงานกำไรหลักในไตรมาส 1/59 ที่ 758 ล้านบาท (-4% yoy, +99% qoq) ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 6% จาก corporate income tax ที่สูงกว่าคาด แม้ top-line โตขึ้น 4% yoy แต่ bottom-line ลดลง qoq ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น 140bp yoy และ 2) ผลประกอบการที่อ่อนแอของโรงแรมที่พักและภูเก็ต ทั้งนี้ กำไรหลักในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 39% 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)	45.7	29.4	26.8	23.8	21.9
P/B (x)	6.5	5.7	4.3	3.9	3.6
EV/EBITDA (x)	14.4	12.4	12.5	11.5	10.6
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	-	-	1,975	2,231	2,499
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	0.99	0.96

Source: Central Plaza Hotel, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบีเคย์ เอชเอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	38.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	47.00 บาท
Upside	+21.3%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ประกอบการโรงแรมทั้งในประเทศและต่างประเทศชั้นนำของประเทศไทย และยังดำเนินธุรกิจ QSR ในประเทศ CENTEL เป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทในเครือ Central

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	CENTEL TB
Shares issued (m):	1,350.0
Market cap (Btm):	52,312.5
Market cap (US\$m):	1,477.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.9

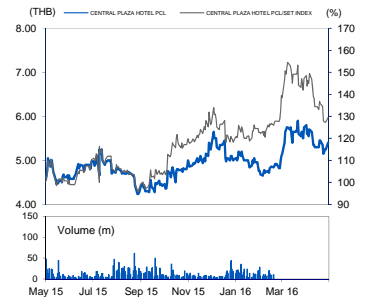
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt47.75/Bt32.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
7.7	1.9	5.5	22.0	11.9	

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 วรรณธรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

- **รายได้จากธุรกิจโรงแรมโตขึ้น 4% yoy** ในส่วนของธุรกิจโรงแรม รายได้โรงแรมอยู่ที่ 2,731 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 (+4% yoy และ 14% qoq) หนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่มากขึ้นและผลการดำเนินงานที่ดีของโรงแรมในกรุงเทพฯ ด้าน RevPar ของพอร์ตโรงแรมโดยรวมขยายตัวขึ้น 3.5% yoy หนุนจาก 1) occupancy ที่สูงขึ้นทำสถิติใหม่อยู่ที่ 87.0% (ไตรมาส 1/58 ที่ 85.3%) และ 2) ARR ที่สูงขึ้น 1.5% yoy ในส่วนของ RevPar ของผลประกอบการของโรงแรมในกรุงเทพฯ และมัลดีฟเพิ่มขึ้น 8.2% และ 6.6% yoy ตามลำดับในไตรมาส 1/59 อย่างไรก็ดี ผลประกอบการของโรงแรมในต่างจังหวัดไม่ปรับตัวดีขึ้นมากนักจาก RevPar ที่สูงขึ้นเพียงแค่ 0.7% yoy ผลจากการดำเนินงานของโรงแรมที่อ่อนแอในพัทยาและภูเก็ต
- **รายได้จากอาหารมีปัจจัยหนุนจากการขยายสาขา** ในส่วนของผลประกอบการของธุรกิจร้านอาหารในไตรมาส 1/59 SSSG อยู่ที่ -0.1% จากสถานะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและผลประกอบการของบางแบรนด์อาหารที่อ่อนตัวลงต่อเนื่อง ในขณะเดียวกัน TSSG โตขึ้นต่อเนื่องที่ 3.2% yoy หนุนจากการขยายสาขาขึ้นอีก 3% yoy รวมเป็น 800 สาขา (เทียบกับที่ 777 สาขาในไตรมาส 1/58) SSSG ของ Auntie Anne's และ Pepper Lunch เพิ่มขึ้นต่อเนื่องที่ 6.1% yoy และ 16% yoy ตามลำดับขณะที่ SSSG ของ Ootoya ลดลงต่อเนื่อง 11% yoy
- **EBITDA margin ลดลง 80bp yoy จากสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น** แม้ gross margin รวมในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 45.6% เพิ่มขึ้น 50bp yoy หนุนจากผลประกอบการของธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารที่ดีขึ้นแต่ถูกหักล้างจากสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่สูงขึ้น 140bp yoy อยู่ที่ 27.4% โดยมาจากค่าใช้จ่ายในการประชาสัมพันธ์และโฆษณาเป็นหลักซึ่งทำให้ EBITDA margin ลดลง 80bp yoy อยู่ที่ 29.9% ในไตรมาส 1/59

ผลกระทบในอนาคต

- **ผลประกอบการของธุรกิจโรงแรมดีต่อเนื่องในเดือน เม.ย.59** ผู้บริหารเปิดเผยว่า occupancy rate ของโรงแรมในเดือน เม.ย.59 แข็งแกร่งอยู่ที่ 82.9% แม้เป็นช่วงโลว์ซีซั่น หนุนจากการจองล่วงหน้าที่มากขึ้นและความต้องการจัดงาน MICE ที่สูงขึ้นโดยเฉพาะจากบริษัทในประเทศซึ่งส่งผลให้ RevPar ของโรงแรมของตัวเองและในกรุงเทพฯ โตขึ้น 1.4% yoy และ 7.1% yoy ตามลำดับในเดือน เม.ย.59
- **มี upside จากการซื้อกิจการแบรนด์อาหารในประเทศ 1 แห่งในช่วง 2H59** ผู้บริหารเปิดเผยว่า CENTEL มีแผนที่จะเข้าซื้อกิจการแบรนด์อาหารในประเทศ 1 แห่งในช่วง 1H59 ด้วยเงินลงทุนรวมที่ 400-500 ล้านบาท แต่ยังไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดในขณะนี้เนื่องจากอยู่ในขั้นตอนของการเจรจา การเข้าซื้อกิจการดังกล่าวจะช่วยเพิ่ม upside ให้กับประมาณการของเราและจำนวนแบรนด์อาหารที่เพิ่มขึ้นจะช่วยกระจายความเสี่ยงของธุรกิจรวมทั้งเพิ่มเสถียรภาพของธุรกิจร้านอาหารให้มากขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

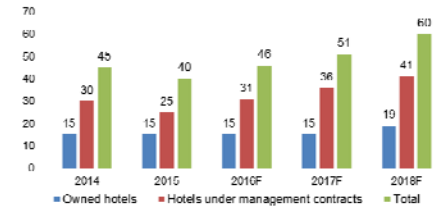
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ CENTEL** จะได้ประโยชน์อย่างมากจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจาก 81% ของรายได้โรงแรมมาจากประเทศไทย แม้ผลประกอบการด้านโรงแรมในไตรมาส 1/59 ออกมาต่ำกว่าคาดแต่เราคาดว่าผลประกอบการของกลุ่มโรงแรมจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 2/59 เป็นต้นไปจากภาพรวมอุตสาหกรรมที่สดใสประกอบกับ upside จากดีล M&A ในช่วง 2H59 คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายของเราที่ 47.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF (WACC ที่ 8.1% และ terminal growth ที่ 3.0%)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

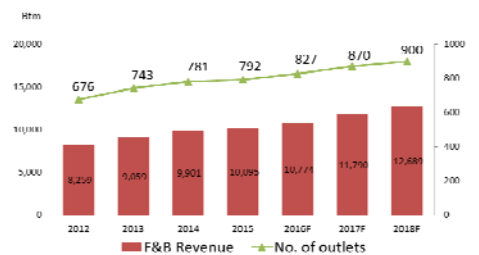
- จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น
- ดีล M&A

THE NUMBER OF HOTELS



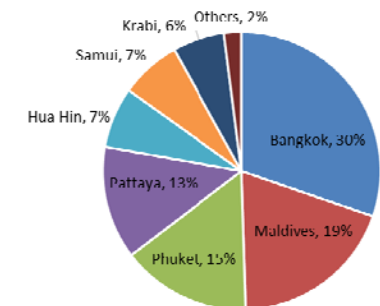
Source: CENTEL, UOB Kay Hian

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)			chg (%)
Bangkok	3,411	3,148	8.4
Upcountry	5,056	5,199	-2.8
Maldives	24,587	21,931	12.1
Average	5,870	5,782	1.5
RevPar (Bt/night)			chg (%)
Bangkok	2,898	2,677	8.3
Upcountry	4,448	4,416	0.7
Maldives	20,982	19,687	6.6
Average	5,104	4,932	3.5

Source: CENTEL, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่นำเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน