

บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL)

ไตรมาส 2/59: กำไรหลักโตขึ้น 44% yoy

CENTEL รายงานกำไรหลักในไตรมาส 2/59 ที่ 354 ล้านบาท (+44% yoy, -53% qoq) ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 20% ด้วยสาเหตุหลักจาก corporate income tax ที่ต่ำกว่าคาด สำหรับในไตรมาส 2/59 ธุรกิจโรงแรมทำผลงานได้ดีโดยอัตราการเข้าพักสูงถึง 78.4% (ไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 70.6%) ขณะที่ TSS ของธุรกิจร้านอาหารเติบโตขึ้นมากถึง 8.4% yoy สำหรับในอนาคตต่อไป เราคาดว่าอุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มสดใส คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 47.00 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	1Q16	2Q15	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Revenue from hotel business	1,959	2,731	1,871	-28.3	4.7
Revenue from food business	2,840	2,489	2,620	14.1	8.4
Total revenue	4,800	5,220	4,491	-8.1	6.9
Gross profit from hotel business	595	1,244	504	-52.1	18.1
Gross profit from food business	1,342	1,137	1,237	18.0	8.5
Total gross profit	1,937	2,381	1,741	-18.6	11.3
EBITDA	982	1,560	914	-37.1	7.4
Net profit	354	758	246	-53.3	43.7
Core profit	354	758	246	-53.3	43.7
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg
Gross margin	40.4	45.6	38.8	-5.2	1.6
SG&A % of total revenue	31.5	27.4	30.0	4.1	1.5
EBITDA margin	20.5	29.9	20.4	-9.4	0.1

Source: Central Plaza Hotel, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรหลักในไตรมาส 2/59 โตขึ้น 44% yoy CENTEL รายงานกำไรหลักในไตรมาส 2/59 ที่ 354 ล้านบาท (+44% yoy และ -53% qoq) ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 20% ด้วยสาเหตุหลักจาก corporate income tax และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าคาด สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิอ่อนตัวลง qoq มาจากผลกระทบตามฤดูกาลขณะที่ปัจจัยที่ช่วยหนุนให้กำไรสุทธิโตขึ้น yoy มาจาก 1) ผลการดำเนินงานด้านโรงแรมในกรุงเทพฯ ที่ดีขึ้น และ 2) ธุรกิจร้านอาหารที่แข็งแกร่งโดยเฉพาะจาก KFC, Auntie Ann's และ Pepper Lunch ทั้งนี้ กำไรหลักในช่วง 1H59 คิดเป็น 57% ของประมณการรวมทั้งปีของเรา

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	-	-	1,932	2,181	2,435
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.01	0.98

Source: Central Plaza Hotel, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

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

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):	56,700.0
Market cap (US\$m):	1,621.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.1

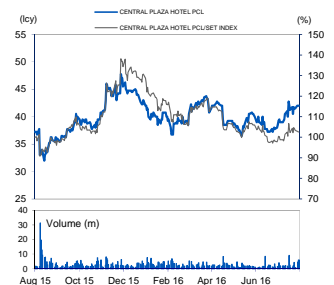
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt47.75/Bt32.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
11.3	7.0	5.0	10.5	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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

- **รายได้โรงแรมโตขึ้น 5% yoy** สำหรับไตรมาส 2/59 รายได้โรงแรมรวมและการบริการที่เกี่ยวข้องอยู่ที่ 1,960 ล้านบาท (+5% yoy) หนุนจากผลการดำเนินงานด้านโรงแรมในกรุงเทพฯ ขณะที่ผลการดำเนินงานของโรงแรมในต่างจังหวัดยังโตช้า RevPar รวมขยายตัวขึ้น 3.8% yoy ในไตรมาส 2/59 หนุนจาก 1) occupancy rate ที่สูงขึ้นอยู่ที่ 78.4% (ไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 76.0%) และ 2) ARR ที่สูงขึ้น 0.5% yoy ด้าน RevPar ของโรงแรมในกรุงเทพฯ และมัลดีฟเพิ่มขึ้น 5.7% yoy และ 8.2% yoy ตามลำดับในไตรมาส 2/59 แต่ RevPar ของโรงแรมในต่างจังหวัดเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 0.7% yoy จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงแรมในพม่าและพม่า
- **ธุรกิจร้านอาหารขยายตัวขึ้นอย่างน่าประทับใจ** TSS ของธุรกิจร้านอาหารโตขึ้น 8.4% yoy อยู่ที่ 2,840 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) SSS ที่ขยายตัวขึ้น 2.7% yoy และ 2) การเพิ่มสาขา outlet เป็น 801 สาขา (+3.5% yoy) แปรนต์ KFC เป็นหนึ่งในแบรนด์หลักที่ SSS ขยายตัวขึ้นอย่างมากถึง 6.4% yoy ในไตรมาส 2/59 จากความสำเร็จของการเปิดตัวเมนูใหม่ ได้แก่ Chizza
- **EBITDA margin เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 10bp yoy อยู่ที่ 20.5%** แม้ gross margin ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 40.4% เพิ่มขึ้น 160bp yoy หนุนจาก gross margin ที่ดีขึ้นของทั้งธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารแต่ปัจจัยบวกที่เกิดขึ้นถูกหักล้างเกือบหมดจากสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขยายที่ สูงขึ้น 150bp yoy อยู่ที่ 31.5% จากค่าใช้จ่ายสำหรับโปรโมชั่นและโฆษณา ดังนั้น EBITDA margin จึงปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 10bp yoy อยู่ที่ 20.5% ในไตรมาส 2/59

ผลกระทบในอนาคต

- **ภาพรวมอุตสาหกรรมสดใสต่อเนื่อง** จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยในช่วง 1H59 เพิ่มขึ้น 12% yoy อยู่ที่ 16.6 ล้านคน สำหรับในช่วง 2H59 เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) นักท่องเที่ยวจากประเทศจีนและ 2) นักท่องเที่ยวจากประเทศรัสเซียที่ฟื้นตัวขึ้น นอกจากนี้ ผู้บริหารเปิดเผยว่า occupancy rate ในเดือน ก.ค.59 ค่อนข้างแข็งแกร่งอยู่ที่ 85% แม้หมดช่วงไฮซีซั่นแล้วก็ตาม

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ** ชื่อ CENTEL จะได้ประโยชน์อย่างมากจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากมากกว่า 80% ของรายได้โรงแรมมาจากประเทศไทย อีกทั้ง ยังมี upside ต่อ valuation ของเรามากกว่า 1) การเข้าซื้อแบรนด์อาหารในประเทศและ 2) แผนการลงทุนด้านโรงแรมใหม่ที่ดูไป คงคำแนะนำ ชื่อ ด้วยราคาเป้าหมายของเราที่ 47.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF (WACC ที่ 8.1% และ terminal growth ที่ 3.0%)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

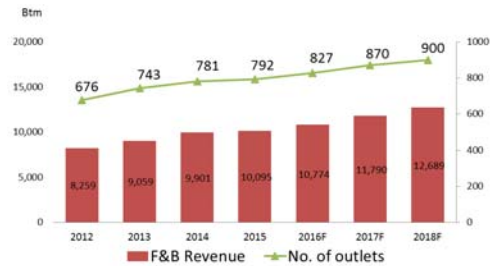
- จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น
- ดัชนี M&A

THE NUMBER OF HOTELS



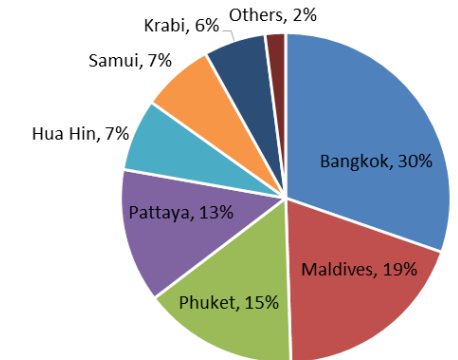
Source: CENTEL, UOB Kay Hian

F&B REVENUE AND OUTLET EXPANSION



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE CONTRIBUTION BY REGION



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

HOTEL OPERATING STATS

	2Q16	2Q15	yoy ppt chg
Occupancy (%)			
Bangkok	78.6	79.3	-0.7
Upcountry	78.1	74.4	3.7
Maldives	81.5	76.8	4.7
Average	78.4	76.0	2.4
ARR (Bt/night)			
Bangkok	3,383	3,168	6.8
Upcountry	3,285	3,424	-4.1
Maldives	16,718	16,401	1.9
Average	4,236	4,213	0.5
RevPar (Bt/night)			
Bangkok	2,657	2,513	5.7
Upcountry	2,565	2,565	0.0
Maldives	13,629	12,595	8.2
Average	3,323	3,200	3.8

Source: CENTEL, UOB Kay Hian