

บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา (CENTEL)

ไตรมาส 1/60: ผลประกอบการสะดุดเล็กน้อย

CENTEL รายงานกำไรจากการดำเนินงานหลักในไตรมาส 1/60 ที่ 747 ล้านบาท (-1% yoy, +80% qoq) กำไรที่ปรับตัวลดลง qoq เกิดจากปัจจัยตามฤดูกาล ขณะที่ผลประกอบการที่อ่อนตัว yoy กดดันจากรายได้ธุรกิจโรงแรมที่ลดลง และการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของธุรกิจร้านอาหาร เราปรับประมาณการปี 59-60 ลง 3-5% เพื่อสะท้อนสมมติฐานที่ Conservative มากขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาพื้นฐานที่ 43.00 บาท

1Q17 Results

Year to 31 Dec (Btm)	1Q17	4Q16	1Q16	qoq % chg	yoy % chg
Revenue from hotel business	2,624	2,278	2,731	15.2	-3.9
Revenue from food business	2,571	2,595	2,489	-0.9	3.3
Total revenue	5,195	4,873	5,220	6.6	-0.5
Gross profit from hotel business	1,169	828	1,244	41.3	-6.0
Gross profit from food business	1,178	1,137	1,137	3.6	3.5
Total gross profit	2,347	1,964	2,381	19.5	-1.4
EBITDA	1,471	1,276	1,560	15.3	-5.7
Net profit	783	416	758	88.2	3.3
Core profit	747	416	758	79.6	-1.4
Core EPS (Bt)	0.55	0.31	0.56	79.6	-1.4

Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg
Gross margin	45.2	40.3	45.6	4.9	-0.4
SG&A % of total revenue	27.5	29.7	27.4	-2.1	0.1
EBITDA margin	28.3	26.2	29.9	2.1	-1.6

Source: CENTEL UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรหลักในไตรมาส 1/60 ลดลง 1% yoy CENTEL รายงานกำไรหลักในไตรมาส 1/60 ที่ 747 ล้านบาท (-1% yoy, +80% qoq) กำไรที่ปรับตัวลดลง qoq เกิดจากปัจจัยตามฤดูกาล ขณะที่ผลประกอบการที่อ่อนตัว yoy กดดันจากรายได้ธุรกิจโรงแรมที่ลดลง (-4% yoy) และ การฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของธุรกิจร้านอาหารทั้งนี้ กำไรหลักในช่วงไตรมาส 1/59 คิดเป็น 37% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	18,937	19,563	20,579	22,734	24,585
EBITDA	4,741	4,750	5,051	5,220	5,618
Operating profit	2,648	2,668	2,907	3,008	3,399
Net profit (rep./act.)	1,676	1,850	2,035	2,169	2,493
Net profit (adj.)	1,778	1,883	2,035	2,169	2,493
EPS (Bt)	1.3	1.4	1.5	1.6	1.8
PE (x)	26.2	24.7	22.9	21.5	18.7
P/B (x)	5.0	4.5	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA (x)	10.7	10.7	10.1	9.8	9.1
Dividend yield (%)	1.2	1.4	2.0	2.1	2.4
Net margin (%)	8.8	9.5	9.9	9.5	10.1
Net debt/(cash) to equity (%)	89.1	64.2	26.5	17.8	4.9
Interest cover (x)	12.5	15.9	19.0	27.4	36.2
ROE (%)	19.3	18.8	17.2	15.6	16.5
Consensus net profit	-	-	2,077	2,315	2,542
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	0.94	0.98

Source: CENTEL, Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	37.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	47.50 บาท
Upside	+28.4%

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):	49,950.0
Market cap (US\$m):	1,409.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.3

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt47.75/Bt36.50				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
4.5	14.0	4.5	9.8	15.9	

Major Shareholders

Chirathivat Family	64.0
Local Investors	26.0
Foreign Investors	10.0
FY16 NAV/Share (Bt)	8.95
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.06

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรชยาวงค์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮیان (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Tuesday, 16 May 2017

- **รายได้โรงแรมลดลง 4% yoy** รายได้โรงแรมและการบริการอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องอยู่ที่ 2,624 ล้านบาท ในไตรมาส 1/60 (-4% yoy) กุดตันจากการฟื้นตัวของโรงแรมในกรุงเทพฯ และมัลดีฟ ด้าน RevPar ลดลง 1% yoy ในไตรมาส 1/60 จากอัตราเข้าพักที่ลดลงอยู่ที่ 85% (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 79.7%) ขณะที่ ARR เติบโตได้เล็กน้อย 1% yoy หนุนจากการขึ้นราคาห้องพักในโรงแรมต่างจังหวัด สำหรับโรงแรมใน Maldives เรายังไม่เห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการแข่งขันยังรุนแรงอยู่
- **ธุรกิจร้านอาหารขยายตัวจากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น** TSS ของธุรกิจร้านอาหารขยายตัวขึ้น 3.1% yoy ในไตรมาส 1/60 ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น 3% yoy อยู่ที่ 820 สาขา ขณะที่ SSS ยังคงอ่อนแออยู่ที่ -1.5% กุดตันจากพอร์ทของแบรนด์หลัก 4 แบรนด์ (KFC, Mister Donut, Ottoya, และ Auntie Aunt) เรายังมองว่า SSS จะปรับตัวดีขึ้นในไตรมาส 2/60 จากการบริโภคที่ทยอยฟื้นตัว
- **EBITDA margin ลดลงเหลือ 28.3%** EBITDA margin ในไตรมาส 1/60 ลดลง 160bp yoy อยู่ที่ 28.3% กุดตันจากจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเหลือ 45.2% (1Q16: 45.6%) และสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 10bp yoy ปัจจัยลบมาจากความประหยัดต่อขนาดที่ลดลง

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับประมาณการกำไรปี 60-61 ลง 3-5% เพื่อสะท้อนสมมุติฐานที่ Conservative มากขึ้น ได้แก่ 1) ปรับ RevPar forecast ลงจาก 5% เหลือ 3% จากการฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาดของโรงแรมใน Maldives 2) ปรับ SSSG ลงจาก 2% เหลือ 1%

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ** ชื่อ CENTEL จะได้ประโยชน์อย่างมากจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากมากกว่า 80% ของรายได้โรงแรมมาจากประเทศไทย คงคำแนะนำ ชื่อ ด้วยราคาเป้าหมายของเราที่ 43.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF (WACC ที่ 8.1% และ terminal growth ที่ 3.0%)

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

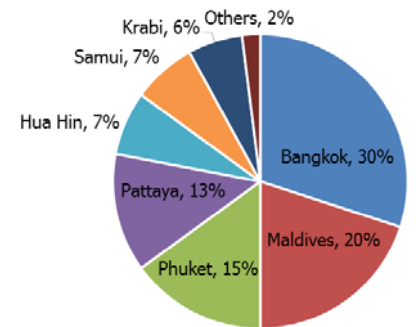
- จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น

NUMBER OF HOTELS



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE CONTRIBUTION BY REGION



Source: CENTEL, UOB Kay Hian

HOTEL OPERATING STATISTICS

	1Q17	1Q16	yoy ppt chg
Occupancy (%)			
Bangkok	84.0	85.0	-1.0
Upcountry	85.9	88	-2.1
Maldives	80.6	85.3	-4.7
Average	85.0	87.0	-2.0
ARR (Bt/night)			
Bangkok	3,426	3,411	0.4
Upcountry	5,379	5,056	6.4
Maldives	22,942	24,587	-6.7
Average	5,936	5,870	1.1
RevPar (Bt/night)			
Bangkok	2,879	2,898	-0.7
Upcountry	4,618	4,448	3.8
Maldives	18,500	20,982	-11.8
Average	5,046	5,104	-1.1

Source: CENTEL, UOB Kay Hian

DCF VALUATION

Long-term D/E	50%
Beta	0.9
WACC	8.1%
Terminal growth	3.0%
Valuation (Btm)	
Enterprise value	65,485.0
Less: Net debt	6,678.3
Less: MI	820.8
Equity value	57,985.9
No. of shares (m)	1,350
Target price (Bt)	43.00

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน