

โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า

เข้าสู่โหมดปรับเพิ่มกำไร!

Tourism
& Leisure
Neutral

ประเด็นใหม่: จากการประมณักรวิเคราะห์ของ CENTEL เมื่อวานนี้ เรามั่นใจเต็มที่ว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้นแน่นอน เนื่องจากกำไรครึ่งปีแรกของปีนี้ (เรคาดไว้ที่ 718 ล้านบาท) คิดเป็น 77% จากคาดการณ์กำไรจากตลาดในปี 2555 ซึ่งปัจจุบันมองมองคาดการณ์กำไรของเราสูงกว่าตลาดแล้วถึง 14% ประเด็นหลักจากการประมณักรมีดังนี้

CENTEL แนะนำปรับเพิ่มผลงานธุรกิจโรงแรม: เซอไพรส์เชิงบวกมากเมื่อ CENTEL ปรับเพิ่มอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยต่อห้องสำหรับธุรกิจโรงแรมปี 2555 จากเดิมที่ 8-10% YoY มาอยู่ที่ 10-11% เพื่อสะท้อนแนวโน้มครึ่งปีหลังที่ดีกว่าคาด อัตรารายได้เฉลี่ยต่อห้องในช่วงครึ่งปีหลังของปีนี้จะเพิ่มขึ้น 12% YoY เทียบกับครึ่งปีแรกของปีที่เติบโต 9% YoY โดยในครึ่งปีหลังนั้นการเติบโตจะหนุนจากทั้งปริมาณผู้เข้าพักและราคาห้องพักโดยมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 67% ในครึ่งปีหลังของปี 2555 (64% ในครึ่งปีหลังของปี 2554) และเป้าค่าเฉลี่ยห้องพักฟื้นเติบโตขึ้น 6% YoY

คงเป้าหมายกลุ่มอาหารปี 2555: ผู้บริหารยังคงรักษาระดับเป้าหมายกลุ่มอาหารในปี 2555 โดยมีอัตราการเติบโตของยอดขายต่อสาขาเดิมที่ 5-6% YoY และอัตราการเติบโตของยอดขายรวมทุกสาขาที่ 26-28% เราคิดว่าตัวเลขผลประกอบการที่แท้จริงจะสูงกว่าที่ผู้บริหารกล่าวไว้ได้เล็กน้อย เนื่องจากผลประกอบการของกลุ่มอาหารในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2555 เติบโตแข็งแกร่งมากมีอัตราการเติบโตของยอดขายต่อสาขาเดิมที่ 7.4% YoY และอัตราการเติบโตของยอดขายรวมทุกสาขาที่ 32.2% อย่างไรก็ตามเรามองว่าที่บริษัทคงระดับเป้าหมายไว้เดิมอาจเนื่องมาจากผลประกอบการในเดือนก.ค. ออกมาค่อนข้างอ่อนแอ แต่ในไตรมาส 3 นี้ถือเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของกลุ่มอาหาร ซึ่งอาจส่งผลให้อัตราการเติบโตของยอดขายต่อสาขาเดิมและอัตราการเติบโตของยอดขายรวมทุกสาขาเติบโตดีขึ้นในไตรมาส 4/55

โดดเด่นสุดกลุ่มสำหรับการเติบโตของกำไรไตรมาส 2/55: เราคงคาดการณ์กำไรหลักไตรมาส 2/55 ที่ 172 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 303% YoY (แต่ลดลง 70% QoQ) เนื่องมาจากปัจจัยทางฤดูกาล ไตรมาสแรกของปีถือเป็นช่วงไฮซีซั่นที่ดีที่สุดของปี) กำไรหลักที่ก้าวกระโดด YoY หนุนโดยรายได้รวมที่เติบโต 34% YoY บริษัทจะรายงานอัตรารายได้เฉลี่ยต่อห้องเพิ่มขึ้นที่ 14% YoY โดยอัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 58% ในไตรมาส 2/54 มาอยู่ที่ 65% ในไตรมาส 2/55

BUALUANG RESEARCH

นฤมล เอกสมพร
+66 2 618 1000

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 17.00 บาท
ราคา (01/08/12): 15.30 บาท

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	11,163	13,946	15,339	16,843
Net profit (Btm)	550	1,062	1,322	1,585
EPS (Bt)	0.41	0.79	0.98	1.17
BLS/Consensus (x)	n.m.	1.14	1.14	1.06
EPS growth (%)	n.m.	+93.0%	+24.5%	+19.8%
Core profit (Btm)	640	1,082	1,322	1,585
Core EPS (Bt)	0.47	0.80	0.98	1.17
Core EPS growth (%)	n.m.	+69.1%	+22.2%	+19.8%
PER (x)	37.5	19.4	15.6	13.0
Core PER (x)	32.3	19.1	15.6	13.0
EV/EBITDA (x)	12.8	10.0	8.3	7.4
PBV (x)	3.4	3.1	2.8	2.5
Dividend (Bt)	0.15	0.31	0.39	0.47
Dividend yield (%)	1.0	2.1	2.6	3.1
ROE (%)	9.7	17.6	19.8	21.0
Net gearing (x)	1.6	1.4	1.1	0.9

CGRating - 2011



ส่วนราคาห้องพักเพิ่มขึ้น 2% CENTEL จะรายงานอัตรากำไรเติบโตของยอดขายรวมทุกสาขาเติบโตแข็งแกร่งที่ 36.2% YoY (จากการเข้าซื้อ Ootoya ในช่วงปลายไตรมาส 3/54) และจะรายงานอัตรากำไรเติบโตของยอดขายต่อสาขาเดิมที่ 10.9% ทั้งนี้บริษัทจะการตั้งต่อด้วยค่าเงินลงทุนใน CTARAF ไว้เล็กน้อยที่ 18 ล้านบาท ดังนั้นจะมีการรายงานกำไรสุทธิที่ 152 ล้านบาท ยังเพิ่มขึ้นถึง 256% YoY

โดย CENTEL จะมีการเติบโตของกำไร YoY โดดเด่นที่สุดในกลุ่มเมื่อเปรียบเทียบเรคาด MINT จะรายงานการเติบโตของผลกำไรที่ 52% ในขณะที่ ERW มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรสุทธิที่ลดลงอย่างมาก เนื่องจากในไตรมาส 2/54 ERW ได้บันทึกกำไรก่อนใหญ่จากการขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุน

ยังคงมีอัฟไซไซด์ได้อีก? เราเห็นแนวโน้มอัฟไซไซด์ในกำไรสุทธิ ดังนี้ ประการแรก บริษัทวางแผนที่จะเข้าซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นอื่นในโรงแรม 2 แห่งที่ภูเก็ตซึ่งจะทำให้บริษัทมีสิทธิในการควบคุมในโรงแรม Karon Beach (ซึ่งในขณะนี้บริษัทถือหุ้นอยู่ที่สัดส่วน 84%) และโรงแรม Kata Beach (ถือหุ้นที่สัดส่วน 50%) ข้อตกลงนี้คิดเป็นอัฟไซไซด์กำไรที่ 3% ในโมเดลปี 2556 ของเรา ประการที่สอง การเปิดตัวเช็กเมนต์ใหม่คือโรงแรมประหยัด (budget hotel) โดย CENTEL วางแผนที่จะเปิดตัว budget hotel ในเดือนก.ย. โดยมีค่าเฉลี่ยราคาห้องพักที่ประมาณ 1,000 บาทต่อคืน บริษัทคาดว่าจะมีการเซ็นสัญญาในด้านการบริหารจัดการ 3-4 ฉบับ ทั้งนี้หากมองในระยะยาว CENTEL มีแนวโน้มอัฟไซไซด์จากกำไรสุทธิที่ดีกว่าคาดได้อีกเนื่องด้วยการสร้างโรงแรมใหม่เองอีกหนึ่งแห่ง (อาจเริ่มก่อสร้างในปี 2557) และแผนการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม (ไม่ระบุรายละเอียดหรือกำหนดระยะเวลา)

คำแนะนำ: CENTEL โดดเด่นที่สุดในกลุ่มเรื่องการเติบโตของกำไรไตรมาส 2/55 และได้แรงหนุนจากการปรับเพิ่มประมาณการของตลาดทำให้หุ้นจะปรับขึ้นไปซื้อขายที่มูลค่าสูงขึ้นแน่นอน โดยในขณะที่บริษัทจะสามารถรายงานกำไรหลักปี 2555 ทำสถิติสูงสุดใหม่ หุ้น CENTEL มีการซื้อขายที่ PEG ปี 2555 0.20 เท่า ซึ่งต่ำกว่าการซื้อขายระดับที่ดีของปีที่แล้วในช่วง 2-3 เดือนก่อนหน้าที่จะเข้าสู่ไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นที่ PEG เท่ากับ 0.26 เท่า เราคงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายคงเดิมที่ 17.00 บาท ณ สิ้นปี 2556 อ้างอิงวิธี DCF ที่คิดลด 20% จากมูลค่า DCF (อัตราต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ 12.5% และ terminal growth rate ที่ 2%)

Figure 1: CENTEL will report its best low season core profit on record in 2Q12

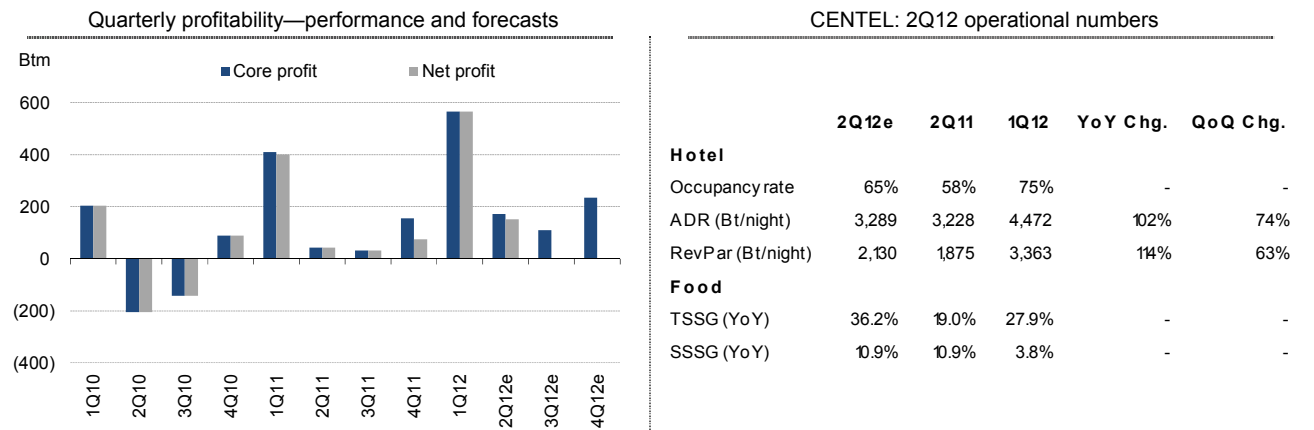


Figure 2: CENTEL will lead the sector in 2Q12 profit growth; scope for a consensus earnings forecast upgrade

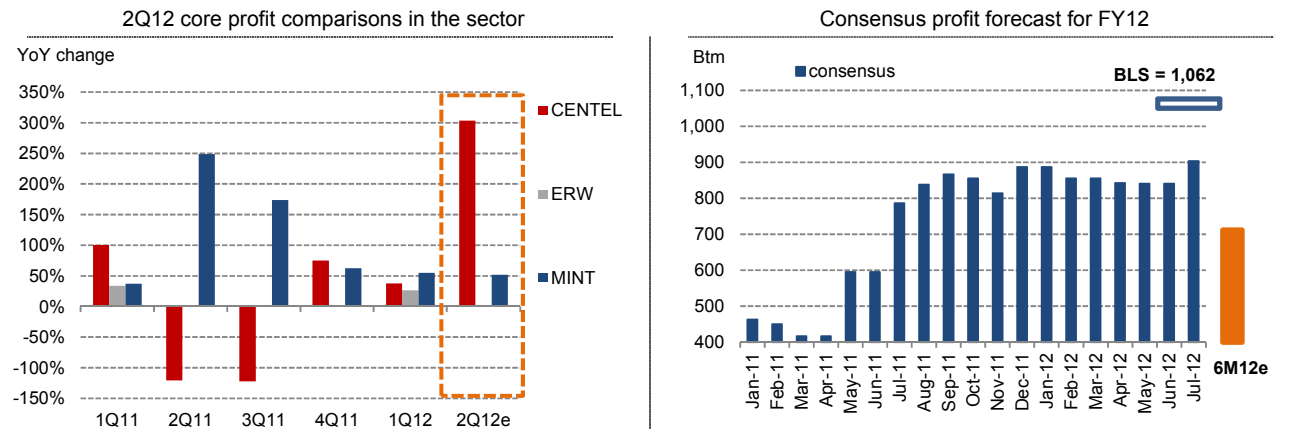
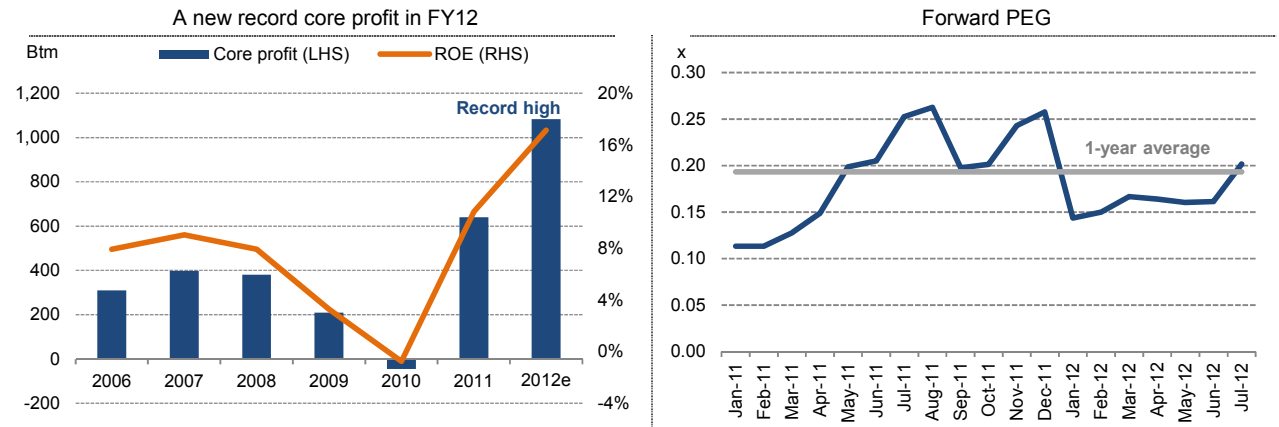


Figure 3: A valuation re-rating is deserved



Sources: SETSMART, Company data, Bualuang Research

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.