Fundamental Story

Central Plaza Hotel (CENTEL TB) - BUY, Price Bt29, TP Bt38

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- CENTEL รายงานขาดทุน 606 ลบ. ใน 2Q21 เทียบกับ ขาดทุนที่ 465 ลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 476 ลบ. ใน 1Q21 ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงกว่าที่คาดไว้ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ y-y และ q-q เป็นผลมาจากการดำเนินงานที่อ่อนแอทั้งในธุรกิจโรงแรมและอาหาร
- ธุรกิจโรงแรมขาดทุน 627 ลบ. ใน 2Q21 เทียบกับขาดทุน 506 ลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 500 ลบ. ใน 1Q21 การขาดทุนที่เพิ่มขึ้นใน 2Q21 เป็นผลจากค่าใช้จ่ายก่อนเปิดโครงการเซ็นทารา รีเสิร์ฟ สมุย 34 ลบ. ไม่มีเงินช่วยเหลือค่าแรงจากสำนักงานประกันสังคมเหมือนใน 2Q20 และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 41 ลบ. ใน 2Q21
- รายได้โรงแรมของ CENTEL เพิ่มขึ้น 132% y-y แต่ลดลง 36% q-q เป็น 322 ลบ. ใน 2Q21 RevPar ใน 2Q21 อยู่ที่ 381 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 266% y-y แต่ลดลง 42% q-q อัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ 12% ใน 2Q21 เทียบกับ 4.2% ใน 2Q20 และ 14% ใน 1Q21 ARR ใน 2Q21 อยู่ที่ 3,214 บาท/ห้อง/คืน เพิ่มขึ้น 29% y-y แต่ลดลง 34% q-q
- ธุรกิจอาหารของ CENTEL ทำกำไร 20 ลบ. ใน 2Q21 ลดลง 50% y-y และ 20% q-q เนื่องจากรัฐบาลจำกัดบริการรับประทานอาหารในร้านเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโควิด-19
- รายได้ของธุรกิจอาหารเพิ่มขึ้น 8% y-y และ 4% q-q เป็น 2.4 พันลบ. ใน 2Q21 ยอดขายสาขาเดิมของธุรกิจอาหารทรงตัวใน 2Q21 เทียบกับ -35.4% ใน 2Q20 และ -23% ใน 1Q21
- ด้วยความรุนแรงที่เพิ่มขึ้นของการระบาดของโควิด-19 ในประเทศไทย และการห้ามรับประทานอาหารในร้านในเขตพื้นที่สีแดงเข้ม เราคาดว่า CENTEL จะยังขาดทุนใน 2H21 แต่อย่างไรก็ตาม เราเห็นว่าราคาหุ้นปัจจุบันของ CENTEL ได้สะท้อนถึงผลกระทบเชิงลบนี้แล้ว เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" CENTEL

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	2,249	2,997	3,160	2,682	2,566
Gross profit	**580**	**794**	**918**	**869**	**717**
SG&A	1,085	1,667	1,390	1,276	1,297
Operating profit	(505)	(873)	(472)	(407)	(580)
EBITDA	**347**	**(9)**	**378**	**403**	**236**
Other income	87	64	90	92	123
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	143	191	164	165	172
Profit before tax	**(561)**	**(1,000)**	**(546)**	**(481)**	**(628)**
Income tax	(39)	(67)	(343)	(9)	(7)
Equity & invest. income	5	(23)	(10)	(9)	(13)
Minority interests	51	58	35	5	28
Extraordinary items	0	0	(1,189)	0	0
Net profit	**(465)**	**(897)**	**(1,367)**	**(476)**	**(606)**
Normalized profit	**(465)**	**(897)**	**(178)**	**(476)**	**(606)**
EPS (Bt)	(0.34)	(0.66)	(1.01)	(0.35)	(0.45)
Normalized EPS (Bt)	(0.34)	(0.66)	(0.13)	(0.35)	(0.45)

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(4)	14	44	11,861	15,792
Gross profit	**(17)**	**24**	**38**	**4,202**	**6,395**
SG&A	2	20	49	5,219	5,764
Operating profit	na	na	na	(1,017)	631
EBITDA	**(41)**	**(32)**	**28**	**2,269**	**4,064**
Other income	35	41	67	321	353
Other expense			na	0	0
Interest expense	4	20	50	669	655
Profit before tax	**na**	**na**	**na**	**(1,364)**	**330**
Income tax	na	na	24	(68)	0
Equity & invest. income	na	na	42	(53)	(36)
Minority interests	452	(46)	31	105	25
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	**na**	**na**	**na**	**(1,244)**	**319**
Normalized profit	**na**	**na**	**na**	**(1,244)**	**319**
EPS (Bt)	na	na	na	(0.92)	0.24
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.92)	0.24

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	3,452	2,898	2,824	2,778	3,021
A/C receivable	603	425	514	548	618
Inventory	727	707	782	724	709
Other current assets	216	246	286	335	359
Investment	519	516	513	510	507
Fixed assets	17,934	17,999	17,368	17,616	29,809
Other assets	13,984	13,833	13,063	13,096	12,660
Total assets	**37,434**	**36,624**	**35,350**	**35,606**	**47,682**
S-T debt	3,348	3,793	3,749	3,745	2,658
A/C payable	1,745	2,014	1,873	1,710	2,025
Other current liabilities	1,944	1,939	2,176	2,302	1,885
L-T debt	7,277	3,229	7,740	8,698	11,000
Other liabilities	10,518	13,927	9,597	9,282	11,135
Minority interest	367	337	293	329	351
Shareholders' equity	**12,234**	**11,385**	**9,923**	**9,541**	**18,629**
Working capital	(415)	(883)	(577)	(438)	(698)
Total debt	10,625	7,022	11,488	12,442	13,658
Net debt	**7,174**	**4,124**	**8,665**	**9,665**	**10,636**

Financial Ratios					
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(56.0)	(38.5)	(39.3)	(40.4)	14.1
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	(56.1)	na	(59.6)	(57.3)	(32.0)
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	25.8	26.5	29.0	32.4	27.9
Operating margin	(22.5)	(29.1)	(14.9)	(15.2)	(22.6)
EBITDA margin	15.4	(0.3)	12.0	15.0	9.2
Norm net margin	(20.7)	(29.9)	(5.6)	(17.7)	(23.6)
D/E (x)	0.9	0.6	1.2	1.3	0.7
Net D/E (x)	0.6	0.4	0.9	1.0	0.6
Interest coverage (x)	2.4	(0.0)	2.3	2.4	1.4
Interest rate	5.6	8.7	7.1	5.5	5.3
Effective tax rate	6.9	6.7	62.8	2.0	1.1
ROA	(5.0)	(9.7)	(2.0)	(5.4)	(5.8)
ROE	(14.9)	(30.4)	(6.7)	(19.6)	(17.2)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A , ADVA16C2110A , AEON16C2108A , AOT16C2109A , BAM16C2110A , BANP16C2109A , BANP16C2110A , BCH16C2109A , BCH16C2111A , BCH16C2111B , BCPG16C2111A , BDMS16C2109A , BGRI16C2110A , BH16C2109A , CBG16C2108A , CBG16C2109A , CBG16C2109B , CHG16C2111A , COM716C2110A , COM716C2112A , CPAL16C2109A , CPAL16C2111A , CPF16C2108A , CPN16C2109A , DELT16C2108A , DELT16C2109A , DOHO16C2111A , DTAC16C2112A , EA16C2108A , EA16C2110A , EGCO16C2110A , EPG16C2109A , GPSC16C2109A , GPSC16C2110A , GUNK16C2108A , GUNK16C2110A , HANA16C2112A , IRPC16C2108A , IRPC16C2110A , IVL16C2109A , IVL16C2110A , IVL16C2111A , JMAR16C2111A , JMT16C2110A , KBAN16C2108A , KBAN16C2109A , KBAN16C2111A , KBAN16C2111B , KCE16C2109A , KCE16C2110A , KTC16C2110A , KTC16C2110B , MINT16C2109A , MTC16C2108A , MTC16C2109A , OR16C2108A , OR16C2109A , PRM16C2109A , PTG16C2109A , PTT16C2109A , PTT16C2112A , PTTG16C2108A , PTTG16C2110A , PTTG16C2111A , RBF16C2110A , RS16C2108A , RS16C2109A , S5016C2109A , S5016C2109B , S5016C2109C , S5016C2109D , S5016C2112A , S5016P2109A , S5016P2109B , S5016P2112A , SAWA16C2112A , SCB16C2111A , SCC16C2112A , SCGP16C2109A , STA16C2112A , STEC16C2110A , STGT16C2111A , TASC16C2109A , TOP16C2112A , TQM16C2108A , TU16C2110A , TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)