

Fundamental Story

Central Plaza Hotel (CENTEL TB) - BUY

News Update

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

การจำหน่ายสินทรัพย์ของบริษัทร่วม

- CENTEL ได้ขายสินทรัพย์ของ Centara Grand Osaka
- การดำเนินงานยังคงดำเนินต่อไปภายใต้สัญญาเช่าระยะยาว
- ธุรกิจนี้ก่อให้เกิดกำไรพิเศษ และช่วยเพิ่มกระแสเงินสด
- มีผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานหลักในระยะสั้นเพียงเล็กน้อย

CENTEL ขาย Centara Grand Osaka มูลค่า 38.5 พันล้านบาท และมีกำไรจำนวนมากจากรายการดังกล่าว แม้จะมีการขายสินทรัพย์ดังกล่าว แต่บริษัทย่อยที่ถือหุ้นทั้งหมด (Centara KK) จะยังคงดำเนินการโรงแรมต่อไปภายใต้สัญญาเช่าระยะยาว โดยรายได้ยังคงถูกรวมในงบการเงินรวม เรามีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจนี้ โดยคาดว่าจะมีกำไรพิเศษใน 1Q26 และกระแสเงินสดไหลเข้าใน 2Q26 ซึ่งจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล และสนับสนุนการนำเงินไปลงทุนใหม่ที่ผลตอบแทนสูงขึ้น ผลกระทบต่อกำไรหลักในระยะสั้นมีจำกัด ขณะที่ช่วยเพิ่มศักยภาพการเติบโตของกำไรในระยะกลางถึงยาว ทั้งนี้ เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

CENTEL

- CENTEL ประกาศว่าบริษัทร่วม (JV) คือ Centara Osaka Tokutei Mokuteki Kaisha (Centara TMK) ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 53% ได้จำหน่ายสินทรัพย์โรงแรม Centara Grand Osaka ให้แก่ Osaka Namba Investors Godo Kaisha ในมูลค่า 38.5 พันล้านบาท (8.0 พันลบ.) เทียบกับมูลค่าทางบัญชีที่ 22.6 พันล้านบาท (4.7 พันลบ.) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2025 ธุรกิจดังกล่าวคาดว่าจะสร้างผลตอบแทนในระดับเลขสองหลักให้กับบริษัท
- ธุรกิจนี้เป็นการขายสิทธิในผลประโยชน์ของทรัสต์ (trust beneficiary rights) ซึ่งครอบคลุมสิทธิการเช่าที่ดิน อาคารโรงแรม และทรัพย์สินประเภท FF&E
- ภายหลังจากจำหน่ายสินทรัพย์ Centara Osaka Japan Kabushiki Kaisha (Centara KK) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ CENTEL ถือหุ้นทั้งหมด จะยังคงเช่าและดำเนินงานโรงแรม Centara Grand Osaka ต่อไปภายใต้สัญญาเช่าระยะยาว โดยมีอายุสัญญาคงเหลือประมาณ 47 ปี ส่งผลให้รายได้จากการดำเนินงานยังคงถูกรับรู้ในงบการเงินรวมของบริษัท

ความเห็น:

- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจนี้
- เราคาดว่า CENTEL จะรับรู้กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ตามวิธีส่วนได้เสีย (equity method) ใน 1Q26 ซึ่งเป็นรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (non-recurring) โดยเราประเมินว่า CENTEL จะบันทึกกำไรพิเศษก่อนภาษีและค่าใช้จ่ายในการขายประมาณ 8.4 พันล้านบาท (1.76 พันลบ.)

Key Valuations

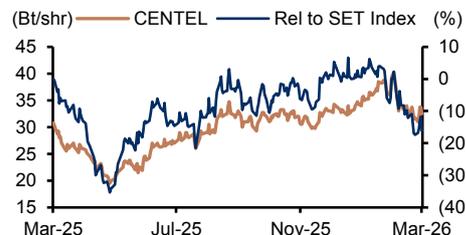
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	23,954	25,311	26,828	28,230
Net profit	1,993	1,948	2,278	2,590
Norm net profit	1,866	1,948	2,278	2,590
Norm EPS (Bt)	1.4	1.4	1.7	1.9
Norm EPS gr (%)	(0.8)	4.4	16.9	13.7
Norm PE (x)	23.5	22.5	19.3	16.9
EV/EBITDA (x)	10.5	11.6	11.0	10.3
P/BV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7
Div. yield (%)	2.1	2.0	2.3	2.7
ROE (%)	8.7	8.6	9.7	10.4
Net D/E (%)	66.9	109.4	108.4	97.2

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	32.5
Target price (Bt)	39.0
Market cap (US\$ m)	1,334
Avg daily turnover (US\$ m)	4.5
12M H/L price (Bt)	40.25/19.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- CENTEL คาดว่าจะได้รับเงินสดจากการขายใน 2Q26 หลังจากที่ Centara TMK ชำระหนี้โครงการและคืนเงินทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยเรามองว่าสิ่งนี้จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุลและฐานะทางการเงินของ CENTEL อีกทั้งยังเปิดโอกาสให้บริษัทสามารถนำเงินไปลงทุนในโครงการใหม่ๆ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากการลงทุนในอนาคต
- ในปี 2025 Centara Grand Osaka (รวมทั้งส่วน Propco (Centara TMK) และ OpCo (Centara KK)) มีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 3% ของ EBITDA จากธุรกิจโรงแรมทั้งหมด ภายหลังธุรกรรมนี้ บริษัทจะยังคงรับรู้ EBITDA จาก Centara KK ประมาณ 2% ซึ่งหมายถึงการลดลงของ EBITDA ที่เกิดขึ้นประจำราว 1% (หรือถ้าไปปกติลดลงประมาณ 2% ต่อปี)
- เรามองว่าผลกระทบในระยะสั้นมีจำกัด อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า CENTEL จะนำเงินสุทธิที่ได้รับจากธุรกรรมไปชำระหนี้หรือนำไปลงทุนในโครงการใหม่ ซึ่งจะช่วยเพิ่มผลตอบแทนและสนับสนุนการเติบโตของกำไร

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)