

Central Plaza Hotel (CENTEL.BK/CENTEL TB)*

Under Review

Price as of 6 Mar 2020	21.10
12M target price (Bt/shr)	Under Review
Unchanged / Revised up (down) (%)	N.A.
Upside/downside (%)	N.A.

Key messages

ผู้บริหารของ CENTEL คาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมจะถูกกระทบอย่างหนักจาก COVID-19 ในช่วง 1H19 และน่าจะเห็นการฟื้นตัวใน 3Q63 นอกจากนี้ ผู้บริหารยังคาดว่า RevPar ปี 2563 จะลดลง 10-15% YoY แต่อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองแบบอนุรักษ์นิยมว่า RevPar ของ CENTEL ในปีนี้ จะลดลงมากกว่า 20% YoY เนื่องจาก downside ที่เพิ่มขึ้นจากการระบาดนอกประเทศจีน ทั้งนี้ SSSG ในเดือนกุมภาพันธ์ 2563 ยังคงเพิ่มขึ้น 1.2% YoY จากบริการ food delivery เรายังกำลังอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมายของ CENTEL

ประเด็นสำคัญที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์

Event

ประชุมนักวิเคราะห์

Impact

COVID-19 จะกระทบผลการดำเนินงานอย่างหนักใน 1H62

ข้อมูลที่ได้รับจากผู้บริหารชี้ว่า RevPar ในเดือนกุมภาพันธ์ 2563 น่าจะลดลงมากกว่า 30% YoY และ คาด RevPar ปี 2563 จะปรับตัวลดลง 10-15% YoY จากผลกระทบของ COVID-19 โดยผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมจะถูกกระทบอย่างหนักในช่วง 1H19 และน่าจะเห็นการฟื้นตัว และ pent-up demand ใน 3Q63 อย่างไรก็ตาม เรายังคงมองแบบอนุรักษ์นิยมว่าจะเริ่มเห็นโมเมนตัมการฟื้นตัว ตั้งแต่ปลาย 3Q63 เป็นต้นไป จาก downside ที่เพิ่มขึ้นจากการระบาดนอกประเทศจีน ดังนั้น ในเบื้องต้น เรายังคาดว่า RevPar ของ CENTEL ในปี 2563 จะลดลงมากกว่า 20% YoY

ทั้งนี้ เพื่อรับมือโรคระบาด CENTEL ได้นำมาตรการหลาย ๆ อย่างมาใช้ อย่างเช่น i) การเร่งปรับปรุง โรงแรม Centara Grand at Central World ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จก่อนกลางปี 2564 และ ii) โครงการลด ต้นทุน เช่นการออกโครงการให้พนักงานหยุดงานโดยไม่รับเงินเดือน และการลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลง

วางแผนขยายธุรกิจร้านอาหารแบบอนุรักษ์นิยมมากขึ้น

ก่อนที่จะเกิดการระบาดของ COVID-19 CENTEL มีแผนจะเปิดสาขาใหม่เพิ่มอีก 117 ร้านในปี 2563 (+12% YoY) แต่เมื่อถึงตอนนี้ ผู้บริหารมองการขยายสาขาในปีนี้อาจจะออกมาต่ำกว่าเป้าที่เคยมองไว้ ทั้งนี้ SSSG ในเดือนกุมภาพันธ์ 2563 ยังคงเพิ่มขึ้น 1.2% YoY จากบริการ food delivery สำหรับในช่วงต่อไป CENTEL จะเน้นไปที่ยอดขายผ่านบริการ food delivery ซึ่งจะช่วยลด downside จากยอดขายที่ลดลงของลูกค้าที่เข้ามาทานอาหารที่ร้าน ซึ่งผู้บริหารมอง SSSG ในปีนี้จะอยู่ที่ประมาณ -4% YoY

ผลกระทบจาก TFRS 16

การนำมาตรฐานบัญชี TFRS 16 มาใช้จะทำให้ทั้งสินทรัพย์และหนี้สินของ CENTEL เพิ่มขึ้นประมาณ 1.6 หมื่นล้านบาท และ 1.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งอาจจะกระทบกับกำไรสุทธิประมาณ 80-90 ล้านบาท คิดเป็น downside ที่ประมาณ 5-7% แต่อย่างไรก็ตาม ผลดังกล่าวเป็นแค่การปรับมาตรฐานบัญชีซึ่งไม่ได้กระทบกับปัจจัยพื้นฐานของ CENTEL ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมผลกระทบของ TFRS 16 เข้าไว้ในประมาณการของเรา

Valuation & Action

ราคาหุ้น CENTEL ร่วงลงมาแล้วถึง 16% YTD และ 51% ในรอบหนึ่งปีที่ผ่านมา ซึ่งเราคิดว่าน่าจะ สะท้อนปัจจัยลบไปบางส่วนแล้ว แต่อย่างไรก็ตาม เรายังคงอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมายของ CENTEL เนื่องจากเรามองว่ายังมี downside จากการระบาดนอกประเทศจีน ซึ่งอาจจะทำให้การฟื้นตัวล่าช้าไปถึงปลาย 3Q63

Risks

Lower-than-expected of tourist arrivals and COVID-19 outbreak in Thailand.

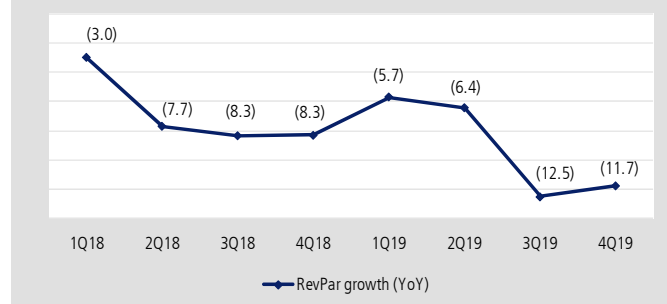
Figure 1: CENTEL's major hotel renovations

	Proportion to total hotel revenue (%)	CAPEX (Bt mn)	Renovation plan	Negative impact to EBITDA (Bt mn)	
				2019F	2020F
Centara Grand at Central World	20	700	Mid-19 to Mid-21 (22 months)	48	97
Centara Grand Beach Resort Samui	5	1,200	Mid-19 to Mid-20 (12 months)	67	69
Centara Grand Resort & Villas Hua Hin	2	n.a.	Mid-20 to End-2021 (12 months)	n.a.	n.a.
Total	27	1,900		114	166

Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Quarterly hotel performance

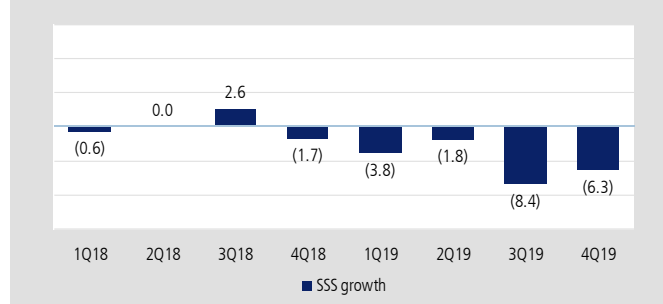
RevPar growth YoY, percent



Source: Company data, KGI Research

Figure 3: Quarterly restaurant performance

SSSG, percent



Source: Company data, KGI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IRPC	IRPC	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AMATA	AMATA CORPORATION	IVL	INDORAMA VENTURES	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	KBANK	KASIKORN BANK	SAMART	SAMART CORPORATION
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	KCE	KCE ELECTRONICS	SAMTEL	SAMART TELCOMS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	KKP	KIATNAKIN BANK	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	KTB	KRUNG THAI BANK	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	SPALI	SUPALAI
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MAKRO	SIAM MAKRO	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	SVI	SVI
CPN	CENTRAL PATTANA	MONO	MONO TECHNOLOGY	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	THAI	THAI AIRWAYS INTERNATIONAL
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	NYT	NAMYONG TERMINAL	THCOM	THAICOM
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PLANB	PLAN B MEDIA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
GFPT	GFPT	PSH	PRUKSA HOLDING	TMB	TMB BANK
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	TRUE	TRUE CORPORATION
HANA	HANA MICROELECTRONICS	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHA	WHA CORPORATION
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	PYLON	PYLON		
INTUCH	SHIN CORPORATION	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CPALL	CP ALL	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
AMA	AMA MARINE	DCC	DYNASTY CERAMIC	SCI	SCI ELECTRIC
BA	BANGKOK AIRWAYS	EPG	EASTERN POLYMER GROUP	SCN	SCAN INTER
BBL	BANGKOK BANK	ERW	THE ERAWAN GROUP	SEAF	SEAFO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	SIRI	SANSIRI
BEC	BEC WORLD	GLOW	GLOW ENERGY	TFG	THAIFOODS GROUP
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	TICON	TICON INDUSTRIAL CONNECTION
BGRIM	B.GRIMM POWER	LH	LAND AND HOUSES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
BPP	BANPU POWER	M	MK RESTAURANT GROUP	TOA	TOA PAINT (THAILAND)
CBG	CARABAO GROUP	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TWPC	THAI WAH
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
CHG	CHULALART HOSPITAL	NOK	NOK AIRLINES		
COM7	COM7	RS	RS		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	SAPPE	SAPPE	UNIQ	UNIQUE ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SQ	SAHAKOL EQUIPMENT		
LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CMAN	CHEMEX				

Source: www.thai-iod.com

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 assessment of operation and is not based 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 or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CPN	CENTRAL PATTANA	SCC	THE SIAM CEMENT		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	SVI	SVI
BBL	BANGKOK BANK	KBANK	KASIKORN BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DCC	DYNASTY CERAMIC	KKP	KIATNAKIN BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	KTB	KRUNG THAI BANK	TMB	TMB BANK
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	MINT	MINOR INTERNATIONAL		
ERW	THE ERWAN GROUP	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GFPT	GFPT	PS	PRUKSA REAL ESTATE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GL	GROUP LEASE	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BA	BANGKOK AIRWAYS	GLOW	GLOW ENERGY	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAMART	SAMART CORPORATION
BIGC	BIG C SUPERCENTER	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SPALI	SUPALAI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MAKRO	SIAM MAKRO	TMT	THAI METAL TRADE
CK	CH. KARNCHANG	MODERN	MODERNFORM GROUP	TPCH	TPC POWER HOLDING
CKP	CK POWER	NOK	NOK AIRLINES	WHA	NOK AIRLINES

Level 2: Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	QH	QUALITY HOUSES
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	TRT	TIRATHAI
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	MTLS	MUANGTHAI LEASING	TVO	THAI VEGETABLE OIL

Level 1: Committed

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CBG	CARABAO GROUP	RS	RS	SAWAD	SIRISAWAD POWER 1979
MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP				

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	CPALL	CP ALL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL		

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)..
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.