

# EQUITY TALK

## 3Q66 RESULT NOTE

🕒 13 พฤศจิกายน 2566

### เมื่อ 3Q66 ไม่มาตามนัด (อีกครั้ง)

กำไรปกติงวด 3Q66 ที่ 71 ล้านบาท (-14% QOQ, +163% YOY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 175 ล้านบาท และตลาดที่ 148 ล้านบาท จากส่วนแบ่งขาดทุน บ. ร่วม แม้รายได้ / OPEX ตามคาด แต่รายได้จากธุรกิจโรงแรมต่ำกว่าคาดการณ์ 7% เพราะ REVPAR โรงแรมญี่ปุ่น นำไปสู่การปรับลดกำไรปี 2566 - 67 เบลีย์ 25%

ภายหลังปรับลดประมาณการ อิง DCF ปรับไปใช้ FV ปี 2567 ที่ 48 บาท แม้แนวโน้ม 4Q66 ขึ้นตัวตามฤดูกาล แต่ราคาหุ้นซื้อขายบน PER ที่ 40.5 เท่า คิดเป็น PEG ราว 1.9 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยปี 2557 - 2561 ประกอบกับทิศทาง ROA และ ROE ปี 2567 ที่ 2.8% และ 7.4% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2557 - 2561 ที่ 7.2% และ 17.7% ตามลำดับ จึงมองราคาหุ้นสะท้อนการเติบโตในอนาคตแล้ว ขณะที่ความคลุมเครือของการดำเนินงานโรงแรมในญี่ปุ่นและมัลดีฟส์ คาดเป็นแรงกดดันต่อราคาหุ้น อีกทั้งหากในอนาคตกำไรยังไม่เป็นไปตามที่ตลาดประเมิน มีโอกาสถูก DE-RATED PER จากตลาดสูง คงมุมมองข้อน้อยสุดในกลุ่มท่องเที่ยว ตามเดิม

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
Norm Profit (ล้านบาท)	(1,567)	297	1,152	1,500	1,750
EPS (บาท)	(1.28)	0.29	0.94	1.11	1.30
PER (x)	N.A.	N.A.	52.8	40.5	34.7
Div.yield (%)	0.0%	0.0%	0.8%	1.0%	1.4%
BVS (บาท)	13.39	13.72	14.66	15.39	16.24
PBV (x)	3.36	3.28	3.07	2.92	2.77
ROE (%)	N.A.	1.6%	6.0%	7.4%	8.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : Sideways

แนวรับ : 40.75 บาท

แนวต้าน : 48.75 บาท

## CENTEL

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	45.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	48.00
Upside (%)	6.7
Dividend yield (%)	1.0

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.94	1.06	-11%
2567F	1.11	1.54	-28%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	59.70
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	71.61
S&P	48.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ศาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# EQUITY TALK

## กำไร 3Q66 ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยและตลาดคาด มีนัยฯ

กำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 74 ล้านบาท (-39% QoQ, Turnaround YoY) หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่รวมค่าใช้จ่ายทางภาษีจำนวน 32 ล้านบาท จากสัญญาเช่าโรงแรมที่หวั่น อันเป็นผลทาง Defer tax เป็นรายการปกติ เนื่องจากมองว่าเป็นรายการทางบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน (2Q66 ราย 6 ล้านบาท, และ 4Q66F ทางบริษัทฯ ประเมินเป็นรายได้ทางภาษี 8 ล้านบาท) มีกำไรปกติ 71 ล้านบาท (-14% QoQ, +163% YoY, 3Q62 กำไรปกติ 215 ล้านบาท) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 175 ล้านบาท และ Bloomberg Consensus ที่ 148 ล้านบาท โดยกำไรที่ต่ำกว่าคาดเกิดจาก ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม (เกี่ยวข้องกับโรงแรมที่ดูไบและญี่ปุ่น) อยู่ที่ 55 ล้านบาท เทียบกับที่คาดว่าจะมีกำไร 10 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q66 รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร 10 ล้านบาท และส่วนแบ่งขาดทุน 48 ล้านบาทในงวด 3Q65 ส่วนรายได้รวมใกล้เคียงประเมินอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท (+3.0% QoQ, +17.6% YoY) รายละเอียดดังนี้ (Stat ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารหน้า 11)

**ธุรกิจโรงแรม เท่ากับ 2.1 พันล้านบาท** (+13.9% QoQ, +44.7% YoY) หลังผ่าน Low Season ของท่องเที่ยวไทย และรับรู้รายได้โรงแรมที่ญี่ปุ่นจำนวน 515 ห้องเต็มไตรมาส แต่ต่ำกว่าคาดการณ์ 7% เพราะรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) โรงแรมที่ญี่ปุ่นต่ำกว่าที่มอง ด้านโรงแรมไทย RevPar พ้นเกิน COVID ราย 19% (+6.7% QoQ, +44.2% YoY) ตามการ Reopening อย่างไรก็ดี RevPar ของโรงแรมในมัลดีฟส์ ต่ำกว่า 3Q62 ประมาณ 42% (-3.1% QoQ, +2.0% YoY) จากทั้ง Occupancy rate ที่ 70% (77% งวด 3Q62) และ ADR au 36% จาก 3Q62 แม้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามัลดีฟส์สูงเกิน Pre-COVID ราย 11% (+6.3% QoQ, +14.3% YoY) สะท้อนการแข่งขันด้านห้องพักยังรุนแรง หลังปริมาณห้องพักรวมในมัลดีฟส์ ณ สิ้นงวด 3Q66 อยู่ที่ 6.3 หมื่นห้อง เพิ่ม 26% จากสิ้นปี 2562 โดยรวมธุรกิจโรงแรมรับรู้ขาดทุนสุทธิ 55 ล้านบาท เทียบกับ 14 ล้านบาทงวดก่อน และ 255 ล้านบาท ช่วงเดียวกันปีก่อน เหตุเพราะแรงกดดันในมัลดีฟส์ ประกอบกับโรงแรมในญี่ปุ่นยังอยู่ในช่วงแรกของการเปิดดำเนินงาน

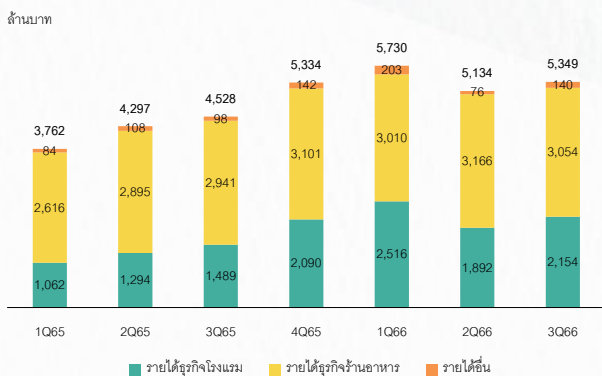
**ธุรกิจร้านอาหาร ตามคาดที่ 3 พันล้านบาท** (-3.5% QoQ ตามฤดูกาล, +3.9% YoY) เติบโตจากการขยายสาขาใหม่ราย 3% YoY มาอยู่ที่ 1,481 สาขา (ไม่รวมสาขา บ. ร่วม 121 สาขา หากรวมสาขาอยู่ที่ 1,602 สาขาเพิ่ม 4% YoY) ส่วนยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ทรงตัว YoY ทั้งนี้ ธุรกิจร้านอาหารรับรู้กำไรสุทธิ 128 ล้านบาท เทียบกับ 135 ล้านบาทงวดก่อน และ 177 ล้านบาท ช่วงเดียวกันปีก่อน อ่อนแอจากมาร์จิ้น ผลต่อเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ

# EQUITY TALK

**OPEX ตามคาดการณ์ที่ 5 พันล้านบาท (+3.4%, +16.3% YoY) เติง QoQ** ปรับตัวในอัตราสูงกว่ารายได้ ด้วยเหตุเดียวกับการชะลอตัวของการดำเนินงาน ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร ตามข้างต้น ส่งผลให้ Operating profit margin อยู่ที่ 4.6% ลดลงจาก 5.0% งวดก่อน (3Q65 ที่ 3.6%)

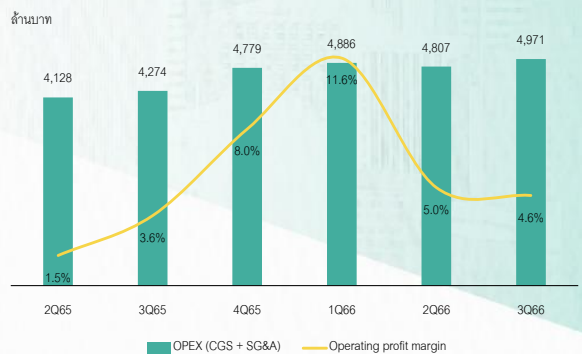
**ดอกเบี้ยจ่าย (รวม TFRS 16) ต่ำกว่าประเมิน 10%** เท่ากับ 280 ล้านบาท (+2.4% QoQ, +51.9% YoY) คิดเป็น Cost of fund ที่ 3.9% ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มจาก 3.1% จากงวด 3Q65 ตามวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นและสัญญาเช่าใหม่โรงแรมที่ หักคืน และโรงแรมใหม่ที่ญี่ปุ่น โดยแนวโน้ม 4Q66 ยังเป็นขาขึ้น หลัง ร.พ. มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย M-Rate ช่วง ต.ค. 66 ตามการประชุม กนง. รอบล่าสุด

## รายได้แยกธุรกิจ



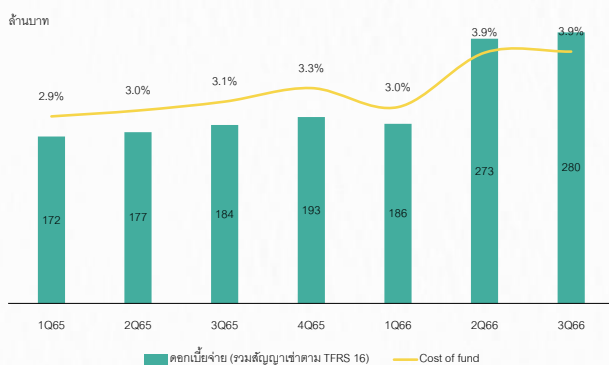
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## OPEX และ OPERATING PROFIT MARGIN



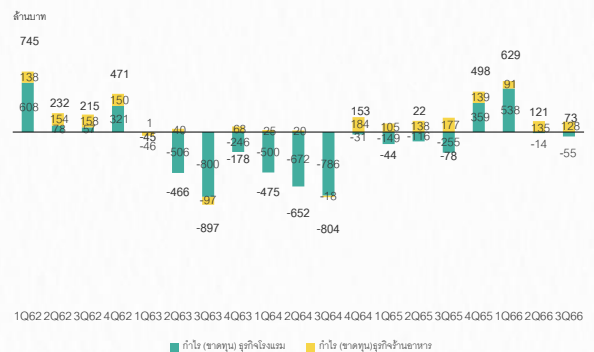
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ดอกเบี้ยจ่ายและ COST OF FUND



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำไรสุทธิรายธุรกิจ



ที่มา: CENTEL



# EQUITY TALK

## ปรับลดกำไรปกติปี 2566 – 67 เฉลี่ย 25%

ภาพรวมกำไรปกติ 9M66 ที่ 707 ล้านบาท (Turnaround YoY) คิดเป็นเพียง สัดส่วน 50% ของประมาณการเดิมฝ่ายวิจัย และ 49% ของ Bloomberg Consensus (ณ 9 พ.ย. 66) ประกอบกับ CENTEL มีการปรับลดเป้าหมาย SSSG ปี 2566 จาก MD&A งวดก่อนเพิ่ม 5% - 7% YoY เหลือ 3% - 5% YoY แม้แนวโน้มกำไรปกติ 4Q66 พื้นตัว QoQ เพราะการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวไทย, มัลดีฟส์, ญี่ปุ่น แต่น่าจะยากที่จะทำได้ถึง 700 - 800 เพื่อให้ประมาณการปี 2566 สอดคล้องกับฝ่ายวิจัยและตลาด บ่งชี้โอกาสในการถูกปรับลดกำไรปี 2566

ทั้งนี้ CENTEL จะจัด Analyst Meeting ในวันที่ 13 พ.ย. 66 (3.00 - 4.00 น.) เบื้องต้นฝ่ายวิจัยมองตลาดจะให้น้ำหนักกับการ Breakeven point กำไรของ โรงแรมที่ญี่ปุ่น จะเกิดขึ้นในช่วงใด (ปกติโรงแรมเปิดใหม่ปีแรก Breakeven point EBITDA, ปีที่สอง EBIT และปีที่สามจึงจะเห็นกำไร) หลังประชุมครั้งก่อนเปิดเผยว่า มีกำไรตั้งแต่ ก.ค. 66 ขณะที่การปรับลดเป้า SSSG มีความเป็นไปได้ว่า ต.ค. อาจไม่สดใส ด้าน STAT ธุรกิจโรงแรมคาดเติบโต QoQ ตามฤดูกาล

เพื่อสะท้อนภาพ 9M66 นำไปสู่การปรับลดกำไรปกติปี 2566 - 67 เฉลี่ย 25% จากการปรับลด Gross margin เฉลี่ย 0.5% เหลือ 42.4% (9M66 ที่ 41.7%) และ 42.6% ตามลำดับ รวมถึง SG&A/Sales สูงขึ้นเฉลี่ย 1.2% เป็น 34.2% (9M66 ที่ 34.5%) และ 33.2% ตามลำดับ ด้านรายได้ปรับลดรายได้ธุรกิจร้านอาหารเฉลี่ย 7% แต่มีการปรับเพิ่มรายได้โรงแรมปี 2566 หลัง ADR โรงแรมไทยสูงกว่า สมมติฐาน สุทธิแล้วรายได้รวมปี 2566 ไม่เปลี่ยนแปลงอยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท (9M66 คิดเป็นสัดส่วน 72% ของสมมติฐานรายได้) ส่วนรายได้ปี 2567 ต่ำลงจาก ประมาณการเดิม 6% ทั้งธุรกิจโรงแรม เพราะ ADR โรงแรมในมัลดีฟส์งวด 9M66 ต่ำกว่าสมมติฐาน และธุรกิจร้านอาหาร ตามฐานรายได้ร้านอาหารปี 2566 ต่ำลง

### สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		% เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
<b>ประมาณการ</b>						
Norm Profit (ล้านบาท)	1,503	2,052	1,152	1,500	-23.4%	-26.9%
Norm EPS (บาท)	1.11	1.52	0.85	1.11	-23.4%	-26.9%
<b>สมมติฐาน</b>						
รายได้จากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	21,776	24,794	21,781	23,300	0.0%	-6.0%
รายได้ธุรกิจโรงแรม	8,476	10,298	9,360	9,851	10.4%	-4.3%
รายได้ธุรกิจอาหาร	13,285	14,481	12,407	13,435	-6.6%	-7.2%
Gross Margin (%)	42.9%	43.0%	42.4%	42.6%	-0.6%	-0.4%
SG&A/Sale (%)	33.0%	32.0%	34.2%	33.2%	1.2%	1.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

โดยรวมคาดกำไรปกติปี 2566 ใหม่เท่ากับ 1.1 พันล้านบาท (+288% YoY) คงเหลือกำไรปกติ 4Q66F ที่ 444 ล้านบาท (ฟื้นจากฐานต่ำงวด 3Q66, +19% YoY) เพื่อให้สอดคล้องกับประมาณการทั้งปี และปี 2567 ที่ 1.5 พันล้านบาท (+30% YoY) ผ่านการเติบโตของโรงแรมไทยในกรุงเทพเป็นหลัก หนุนด้วยแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยที่ 35 ล้านคน (+28% YoY)

## สมมติฐานในการทำประมาณการปี 2566 - 2572

	2562	2563	2564	2565	2566F	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
<b>ธุรกิจโรงแรม</b>											
<b>จำนวนห้องพัก</b>											
- โรงแรมกรุงเทพ					1,286	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286
- โรงแรมต่างจังหวัด					2,906	2,906	2,906	2,906	2,906	2,906	2,906
- โรงแรมรีสอร์ทพีเอส					252	397	539	539	539	539	539
- โรงแรมญี่ปุ่น						515	515	515	515	515	515
<b>จำนวนห้องพักทั้งหมด</b>					<b>4,444</b>	<b>5,104</b>	<b>5,246</b>	<b>5,246</b>	<b>5,246</b>	<b>5,246</b>	<b>5,246</b>
<b>Occupancy Rate</b>											
- โรงแรมกรุงเทพ	79.2%	28.0%	21.0%	55.0%	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมต่างจังหวัด	75.6%	27.0%	13.0%	44.0%	72.0%	65.0%	65.0%	70.0%	75.0%	75.0%	75.0%
- โรงแรมรีสอร์ทพีเอส	82.7%	23.0%	61.0%	68.0%	75.0%	55.0%	55.0%	70.0%	75.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมญี่ปุ่น						70.0%	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
<b>ADR (บาท / ห้อง / คืน)</b>											
- โรงแรมกรุงเทพ	2,993	2,247	1,744	3,443	4,063	4,185	4,310	4,396	4,484	4,574	4,665
- โรงแรมต่างจังหวัด	3,954	4,088	3,293	3,825	4,437	4,481	4,571	4,662	4,756	4,851	4,948
- โรงแรมรีสอร์ทพีเอส	16,513	16,858	11,025	15,002	13,500	14,175	14,884	15,628	16,409	17,230	18,091
- โรงแรมญี่ปุ่น						6,300	6,615	6,946	7,293	7,658	8,041
<b>RevPar (บาท / ห้อง / คืน)</b>											
- โรงแรมกรุงเทพ	2,372	634	358	1,898	3,047	3,348	3,448	3,517	3,587	3,659	3,732
- โรงแรมต่างจังหวัด	2,989	1,118	415	1,673	3,195	2,913	2,971	3,264	3,567	3,638	3,711
- โรงแรมรีสอร์ทพีเอส	13,654	3,862	6,756	10,154	10,125	7,796	8,186	10,940	12,307	13,784	14,473
- โรงแรมญี่ปุ่น						4,410	4,961	5,557	5,834	6,126	6,432
<b>ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)</b>											
- SSSG	2.4%	-17.6%	-9.1%	26.6%	7.4%	8.3%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
- สาขาเปิดใหม่	-5.0%	-22.0%	-14.0%	20.0%	4.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
- สาขาเปิดใหม่	108	89	182	137	50	50	50	50	50	50	50
<b>งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)</b>											
รายได้ธุรกิจโรงแรม	8,439	2,855	2,070	5,935	9,360	9,851	10,682	11,886	12,745	13,306	13,692
รายได้ร้านอาหาร	12,184	10,037	9,127	11,553	12,407	13,435	14,265	15,133	16,040	16,987	17,976
รายได้อื่น	568	282	346	433	623	654	660	667	673	680	686
<b>รายได้รวม</b>	<b>21,190</b>	<b>13,175</b>	<b>11,543</b>	<b>17,920</b>	<b>22,390</b>	<b>23,939</b>	<b>25,607</b>	<b>27,685</b>	<b>29,458</b>	<b>30,972</b>	<b>32,353</b>
ต้นทุนธุรกิจโรงแรม	5,488	3,213	2,517	4,279	5,803	6,058	6,516	7,191	7,711	8,050	8,283
ต้นทุนธุรกิจร้านอาหาร	6,701	5,624	5,096	6,215	6,753	7,309	7,760	8,232	8,726	9,241	9,779
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	6,828	5,815	4,909	6,385	7,453	7,731	8,183	8,862	9,441	9,936	10,387
<b>OPEX</b>	<b>19,016</b>	<b>14,652</b>	<b>12,522</b>	<b>16,879</b>	<b>20,009</b>	<b>21,098</b>	<b>22,459</b>	<b>24,285</b>	<b>25,878</b>	<b>27,227</b>	<b>28,449</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	214	669	718	726	1,039	1,162	1,125	986	847	766	680
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>1,664</b>	<b>-1,534</b>	<b>-1,567</b>	<b>297</b>	<b>1,152</b>	<b>1,500</b>	<b>1,750</b>	<b>2,060</b>	<b>2,300</b>	<b>2,490</b>	<b>2,680</b>
<b>Growth</b>											
รายได้	-3.0%	-37.8%	-13.1%	56.1%	24.4%	7.0%	7.1%	8.3%	6.5%	5.2%	4.5%
OPEX	0.7%	-23.0%	-14.5%	34.8%	18.5%	5.4%	6.5%	8.1%	6.6%	5.2%	4.5%
Norm profit growth	-23.6%	N.A.	N.A.	N.A.	287.6%	30.3%	16.7%	17.7%	11.7%	8.3%	7.6%
<b>Ratio</b>											
Gross margin	41.2%	31.5%	32.1%	40.0%	42.4%	42.6%	42.8%	42.9%	42.9%	42.9%	43.0%
- Gross margin ธุรกิจโรงแรม	35.0%	-12.5%	-21.6%	27.9%	38.0%	38.5%	39.0%	39.5%	39.5%	39.5%	39.5%
- Gross margin ธุรกิจร้านอาหาร	45.0%	44.0%	44.2%	46.2%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%
SG&A/Sales	32.9%	45.1%	43.8%	36.5%	34.2%	33.2%	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%	32.8%
Operating profit margin	8.3%	-13.5%	-11.7%	3.6%	8.1%	9.5%	10.0%	10.2%	10.1%	10.2%	10.2%
Norm profit margin	8.0%	-11.9%	-14.0%	1.7%	5.3%	6.4%	7.0%	7.6%	8.0%	8.2%	8.5%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : 1.) OCCUPANCY RATE ในมิถุนายนปี 2567 ต่ำลงจากจำนวนห้องพักที่จะเพิ่มขึ้น 145 ห้องในช่วงกลางปี 2567

2.) OCCUPANCY RATE โรงแรมใบต่างจังหวัดปี 2567 ต่ำลงเพราะอยู่ในสมมติฐานการทยอยปิดปรับปรุงโรงแรมหัวหินบางส่วน หลังต่อสัญญาใหม่แล้วเสร็จ

# EQUITY TALK

## อะไรคือความเสี่ยงต่อประมาณการปี 2567 ?

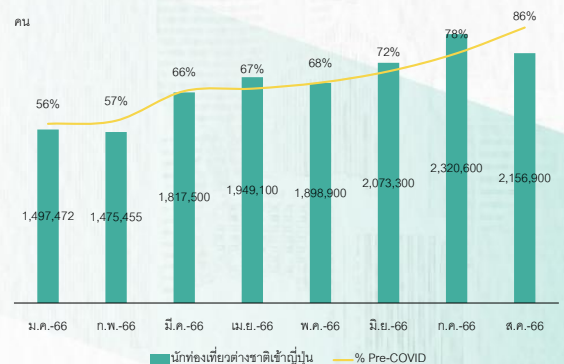
อะไรคือความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปกติปี 2567 ? ที่ 1.5 พันล้านบาท (Bloomberg Consensus ณ 9 พ.ย. 66 ปี 2567 – 68 อยู่ที่ 2 พันล้านบาท และ 2.4 พันล้านบาท ตามลำดับ) นอกจากโรงแรมที่ญี่ปุ่น ซึ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเปิดดำเนินงาน ช่วง Low Season งวด 3Q67 (High Season งวด 2Q) จะบริหารจัดการได้ดีเพียงใด ยังมาจาก 2 ปัจจัย ดังนี้

### นักท่องเที่ยวเข้าญี่ปุ่นรายไตรมาสปี 2560 - 62



ที่มา: JNTO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### นักท่องเที่ยวเข้าญี่ปุ่นรายเดือนปี 2566



ที่มา: JNTO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

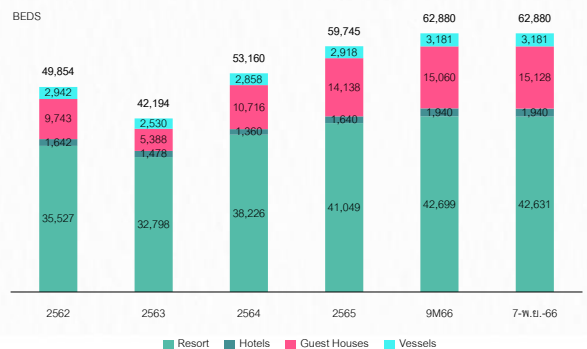
1.) **ธุรกิจโรงแรม** มีความเสี่ยงจากการเปิดโรงแรมใหม่ในมัลดีฟส์จำนวน 145 ห้อง ในปี 2567 (อีก 142 ห้องในปี 2568) ภายใต้สถานการณ์การแข่งขันด้าน Supply ห้องพักที่รุนแรง ตามที่ได้กล่าวในช่วงต้น อีกทั้งการรับรู้จากดอกเบี้ยจ่ายของเงินกู้ยืม หลังเริ่มเปิดดำเนินงาน (ช่วงก่อสร้างรับรู้รวมในต้นทุนค่าก่อสร้างในส่วนของงบดุล) อาจเป็นเหตุให้ดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าสมมติฐานที่ 1.2 พันล้านบาท (ปี 2566 คาดไว้ 1 พันล้านบาท, 9M66 ที่ 739 ล้านบาท)

### นักท่องเที่ยวเข้ามัลดีฟส์รายไตรมาส



ที่มา: MINISTRY OF TOURISM REPUBLIC OF MALDIVES และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ปริมาณเตียงในมัลดีฟส์



ที่มา: MINISTRY OF TOURISM REPUBLIC OF MALDIVES และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

2.) **ธุรกิจร้านอาหาร** เผชิญความเสี่ยงจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ซึ่งค่าแรงคิดเป็นสัดส่วนค่าแรงราว 25% - 30% ของ OPEX (CGS+SG&A) แม้ทุกร้านอาหารต้นทุนขึ้นเหมือนกัน แต่ฝ่ายวิจัยประเมินผลจากการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ จะบริหารจัดการยาก เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่เป็นคนในประเทศ มีแรงกดดันด้านภาวะหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในระดับสูง คาดทำให้การส่งผ่านต้นทุนยากกว่าธุรกิจโรงแรม นอกจากนี้ต้นทุนวัตถุดิบทรงตัวในระดับสูง และมีโอกาสปรับขึ้นอีก กรณีที่เอล นี โน ที่บีแวน้อมเกิดในปีหน้า ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตการเกษตรเสียหาย

โดยกรณีความเสี่ยงที่ฝ่ายวิจัยกล่าวเกิดขึ้น จนนำไปสู่ Downside ต่อประมาณการกำไรของตลาดและฝ่ายวิจัย ภายใต้สถานการณ์กำไร 2 ไตรมาสที่ผ่านมาทำได้ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยและตลาดคาดการณ์อย่างมีนัยยะ ต่อเนื่อง คำถามต่อไปคือระดับ PER ช้อยายปัจจุบัน จะยืนหยัดได้อีกนานเพียงใด ?

## PER ปี 2567 ช้อยายราว 40 เท่า สูงเกินไปหรือยัง?

ภายใต้ Norm EPS 4 ไตรมาสย้อนหลังที่ 0.80 บาท เทียบกับราคาปัจจุบันที่ 45 บาท คิดเป็น Trailing PER ราว 56.3 เท่า และหากเทียบกับคาดการณ์ Norm EPS ปี 2566 – 69 ของฝ่ายวิจัยที่ 0.85 บาท, 1.11 บาท, 1.30 บาท และ 1.53 บาท ตามลำดับ จะคิดเป็น Forward PER ที่ 52.8 เท่า, 40.5 เท่า, 34.7 เท่า และ 29.5 เท่า ตามลำดับ เทียบกับค่าเฉลี่ย PER ปี 2557 – 61 ที่ 33 เท่า (EPS All time high ปี 2561 ที่ 1.61 บาท) ซึ่งช่วงปี 2557 – 61 กำไรปกติเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 17% คิดเป็น PEG (Average PER ปี 2557 – 61 / CAGR ช่วงเดียวกัน) ราว 1.9 เท่า

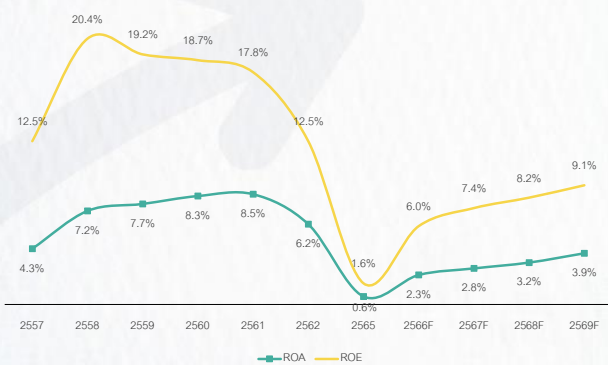
ในขณะที่คาดการณ์ปี 2566 – 69 มี CAGR ราว 21% เมื่อนำมาเทียบกับ Forward PER ปี 2567 คิดเป็น PEG ที่ 1.9 เท่า แม้ใกล้เคียงกับข้อมูลในอดีต แต่มีจุดแตกต่างจากค่าเฉลี่ย ROA และ ROE ปี 2557 - 2561 อยู่ที่ 7.2% และ 17.7% ตามลำดับ สูงกว่าปี 2567 ที่แนวโน้ม ROA อยู่ที่เพียง 2.8% (เพราะสินทรัพย์สิทธิการเช่าที่เพิ่มจาก TFRS 16) และ ROE ที่ 7.4% (จากการตีมูลค่าที่ดินช่วง COVID แต่ IBD/E ณ สิ้นงวด 3Q66 ที่ 0.7 เท่า ยังสูงกว่าสิ้นปี 2561 ที่ 0.5 เท่า) ประกอบกับระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยปัจจุบันที่ 2.5% สูงกว่าค่าเฉลี่ยปี 2557 – 61 ที่ 1.64% ซึ่งจะส่งผลให้ระดับ PER ในการประเมินมูลค่าหุ้นต่ำลงตาม

องค์ประกอบรวมฝ่ายวิจัยจึงมองว่า Forward PER ปี 2567 ณ 10 พ.ย. 66 สะท้อนการเติบโตในอนาคตหมดสิ้นแล้ว หรืออาจเริ่มสูงเกินไป จาก ROA, ROE ต่ำลงจากค่าเฉลี่ยในอดีตอย่างมีนัยยะ หากในอนาคตบริษัทฯ ไม่สามารถส่งมอบกำไรได้ตามตลาดคาดการณ์ มีโอกาสถูก De-rated PER จากตลาดสูง



# EQUITY TALK

แนวโน้ม ROA และ ROE



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส  
 หมายเหตุ : 1.) ไม่แสดงปี 2563 – 64 เนื่องจากมีผลขาดทุนเพราะ COVID-19  
 2.) มาตรฐานบัญชี TFRS 16 เริ่มใช้ปี 2563

HISTORICAL PER ปี 2557 - 2561



ที่มา: BLOOMBERG  
 หมายเหตุ : สิ้นสุดปี 2561 ซึ่งทำไร ALL TIME HIGH ก่อนทำโลสุดลดลง 20% YOY ในปี 2562 เพราะการปรับปรุงโรงแรมที่ CENTRAL WORLD

## ญี่ปุ่นและมัลดีฟส์ ยังคลุมเครือ บน PER ที่ไม่ถูก

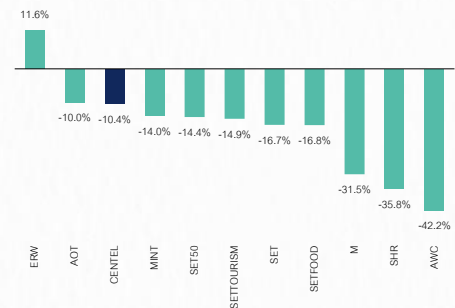
อิง DCF-WACC ที่ 8.0% (เดิม 7.6% หลักๆ มาจากการปรับ Cost of debt ตามการขึ้น M-Rate รอบล่าสุด) และ Terminal Growth rate ที่ 2.0% ให้ FV ปี 2567 ที่ 48 บาท คงคำแนะนำ Neutral พร้อมมุมมองขบถน้อยสุดในกลุ่มฯ ตามเดิม โดยมองว่าราคาหุ้นยังเผชิญแรงกดดันจากความคลุมเครือของการดำเนินงานโรงแรมในญี่ปุ่นและมัลดีฟส์ทั้งเก่าและที่กำลังเปิดใหม่ในปีหน้า ด้านราคาหุ้น YTD ตีลบ 10.4% YTD Outperformed SET Index ที่ปรับฐาน 16.7% YTD ประกอบกับปัจจัยด้าน PER, PEG, ROA และ ROE ที่กล่าวในช่วงก่อนหน้านี้ ภาพรวมประเมินราคาหุ้นสะท้อนการเติบโต QoQ ในงวด 4Q66 และความหวังจากมาตรการกระตุ้นกำลังซื้อในประเทศของภาครัฐ พอควรแล้ว

สมมติฐาน DCF

สมมติฐาน	ประเมินมูลค่าพื้นฐาน
Capital Structure	
Debt	50.0%
Equity	50.0%
Cost of Debts	3.4%
Beta	1.2
Risk Free Rate	3.0%
Risk Premium	8.0%
Cost of Equity	12.6%
WACC	8.0%
Terminal Growth Ra	2.0%
PV of FCF (6 Years)	16,984
PV of Terminal Value	57,720
Free Cash Flow to Firm	74,704
Less : Net Debts	9,251
Free Cash Flow to Equity	65,453
No. of Shares	1,350
FCFE / Share	48.00
FV เทียบเท่า PER	43.2
FV เทียบเท่า PBV	3.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ YTD



ที่มา: BLOOMBERG



# EQUITY TALK

## Sensitivity Analysis ต่อประมาณการ และ FV

- 1.) กรณีที่รายได้ปี 2567 ลดลง (เพิ่มขึ้น) 5% บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะทำให้กำไรปกติลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 5.5%
- 2.) กรณีที่ Operating profit margin ปี 2567 ลดลง (เพิ่มขึ้น) 1% บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะทำให้กำไรปกติลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 11.7%
- 3.) กรณีที่ WACC เพิ่มขึ้น (ลดลง) 0.5% บนประมาณการเดิม จะทำให้ FV ลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 4 - 6 บาท
- 4.) กรณีที่ Terminal growth rate ลดลง (เพิ่มขึ้น) 0.5% บนประมาณการเดิม จะทำให้ FV ลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 3 - 5 บาท

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – ยูเครน และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
2. โรงแรมที่ญี่ปุ่นและมัลดีฟส์ มีการดำเนินงานอ่อนแอกว่าคาด
3. เศรษฐกิจไทยที่ฟื้นช้ากว่าคาด อาจกดดันต่อกำลังซื้อธุรกิจร้านอาหาร
4. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ อาจส่งผลต่อ GPM ธุรกิจร้านอาหาร ขณะที่การปรับขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำ ส่งผลลบต่อ Operating profit margin

# EQUITY TALK

## ESG

**Environment** จัดการด้านพลังงานไฟฟ้า / นำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด และเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ผ่านการปรับมาใช้พลังงานแสงอาทิตย์ เช่น โรงแรมที่มีติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ที่สามารถลดการใช้น้ำบาดาลได้ถึง 270,000 ลิตร และประหยัดต้นทุนได้ถึง 339,000 ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อเทียบกับปี 2562 ประกอบกับการสอดรับกับเทรนด์ EV ผ่านการติดตั้ง Charge เพื่อบริการแขกที่มาใช้บริการที่ Centara Grand at CentralWorld, Centara Grand Central Plaza Ladprao และ Centara Hotel & Convention Centre Udon Thani นอกจากนี้ยังบริหารจัดการด้านอื่นๆ อาทิ ลดปริมาณขยะฝังกลบลง 20% จากปี 2562 ทั้งนี้ ค่าสาธารณูปโภค คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 6% ของยอดขาย

**Social** ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารของ CENTEL กระจายตัวทั่วประเทศไทย ย่อมสร้างงานให้กับท้องถิ่น และเปิดรับบุคคลทำงานในทุกเพศสภาพและเพศภาวะ ประกอบกับมีงบประมาณสนับสนุนช่วยเหลือและพัฒนาสังคมในปี 2564 จำนวน 154 ล้านบาท ในเชิงลูกค้ามีการวัดความพึงพอใจของลูกค้าผ่านระบบ Review Pro ขณะที่ในเชิง Supply Chain มีการจัดซื้อจัดจ้างที่สามารถตรวจสอบได้ โดยครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) อย่างสม่ำเสมอทุกปี

**Governance** ได้รับประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศต่อเนื่องทุกปี รวมทั้งได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต

## EQUITY TALK

## STAT ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

อัตราเข้าพัก - Occupancy Rate	3Q62	4Q62	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	% Pre-COVID
กรุงเทพฯ	78.3%	81.6%	31.0%	53.0%	66.0%	71.0%	73.0%	72.0%	77.0%	6.9%	16.7%	-1.7%
ต่างจังหวัด	72.6%	75.5%	24.0%	41.0%	46.0%	64.0%	78.0%	62.0%	64.0%	3.2%	39.1%	-11.8%
มัลดีฟส์	77.0%	82.0%	86.0%	66.0%	52.0%	68.0%	89.0%	56.0%	70.0%	25.0%	34.6%	-9.1%
คูโบ (Equity Method & Management Fee)			73.0%	72.0%	80.0%	84.0%	83.0%	82.0%	77.0%	-6.1%	-3.8%	
ญี่ปุ่น									67.0%			
ประเทศไทยเฉลี่ย	74.6%	77.6%	26.0%	45.0%	52.0%	66.0%	76.0%	65.0%	68.0%	4.6%	30.8%	-8.8%
รวมเฉลี่ย (ไม่รวมคูโบ, ญี่ปุ่น)	74.7%	77.9%	29.0%	46.0%	52.0%	66.0%	77.0%	65.0%	68.0%	4.6%	30.8%	-9.0%
รวมเฉลี่ย (รวมคูโบ, ญี่ปุ่น)									69.0%			
ราคาห้องพักเฉลี่ย - ADR (บาท/ห้องคืน)												
กรุงเทพฯ	2,811	2,979	2,496	3,051	3,559	4,028	3,882	3,791	3,832	1.1%	7.7%	36.3%
ต่างจังหวัด	3,190	3,816	3,879	3,618	3,646	4,065	4,703	3,957	4,074	3.0%	11.7%	27.7%
มัลดีฟส์	14,880	16,177	17,016	13,647	12,627	15,634	16,151	12,361	9,558	-22.7%	-24.3%	-35.8%
คูโบ (Equity Method & Management Fee)			5,719	5,530	4,401	7,169	6,444	6,226	5,493	-11.8%	24.8%	
ญี่ปุ่น									6,176			
ประเทศไทยเฉลี่ย	3,053	3,514	3,378	3,410	3,612	4,053	4,461	3,901	3,984	2.1%	10.3%	30.5%
รวมเฉลี่ย (ไม่รวมคูโบ, ญี่ปุ่น)	3,825	4,353	5,639	4,244	4,122	4,728	5,223	4,314	4,330	0.4%	5.0%	13.2%
รวมเฉลี่ย (รวมคูโบ, ญี่ปุ่น)									4,652			
รายได้ต่อห้องพักเฉลี่ย - RevPar (บาท/ห้องคืน)												
กรุงเทพฯ	2,200	2,429	764	1,624	2,331	2,844	2,849	2,733	2,940	7.6%	26.1%	33.6%
ต่างจังหวัด	2,317	2,881	923	1,473	1,684	2,593	3,654	2,462	2,605	5.8%	54.7%	12.4%
มัลดีฟส์	11,461	13,262	14,558	8,969	6,556	10,615	14,295	6,896	6,685	-3.1%	2.0%	-41.7%
คูโบ (Equity Method & Management Fee)			4,203	3,994	3,510	6,046	5,374	5,094	4,217	-17.2%	20.1%	
ญี่ปุ่น									4,126			
ประเทศไทยเฉลี่ย	2,276	2,727	874	1,519	1,883	2,671	3,407	2,545	2,715	6.7%	44.2%	19.3%
รวมเฉลี่ย (ไม่รวมคูโบ, ญี่ปุ่น)	2,858	3,389	1,650	1,942	2,147	3,122	4,025	2,792	2,995	7.3%	39.5%	4.8%
รวมเฉลี่ย (รวมคูโบ, ญี่ปุ่น)									3,214			
ธุรกิจร้านอาหาร												
อัตราการเติบโตสาขาเดิม (SSSG)	-8%	-6%	10%	19%	43%	12%	8%	5%	0%			
อัตราการเติบโตโดยยอดขายรวม (TSS)	-1%	2%	15%	25%	51%	18%	15%	10%	4%			
จำนวนสาขาทั้งหมด	1,029	1,064	1,398	1,512	1,543	1,580	1,599	1,590	1,602	0.8%	3.8%	
- สาขาตามงบการเงินรวม	1,029	1,064	1,347	1,417	1,439	1,472	1,488	1,477	1,481	0.3%	2.9%	
- สาขาของ บ. ร่วม (Equity Method)			51	95	104	108	111	113	121	7.1%	16.3%	

ที่มา: CENTEL และ- สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



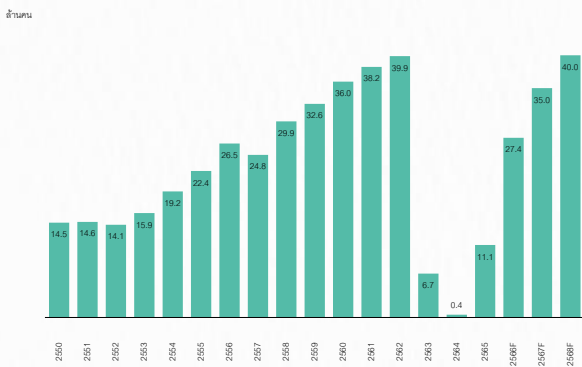
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส CENTEL

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	3,681	4,193	4,433	5,195	5,530	5,061	5,212	3.0%	17.6%	15,803	12,307	28.4%
ธุรกิจโรงแรม	1,062	1,294	1,489	2,090	2,516	1,892	2,154	13.9%	44.7%	6,562	3,845	70.7%
ธุรกิจอาหาร	2,616	2,895	2,941	3,101	3,010	3,166	3,054	-3.5%	3.9%	9,230	8,451	9.2%
ต้นทุนการดำเนินงาน	2,285	2,519	2,669	3,021	3,049	3,045	3,121	2.5%	16.9%	9,215	7,473	23.3%
กำไรขั้นต้น	1,396	1,674	1,764	2,174	2,481	2,016	2,091	3.7%	18.5%	6,588	4,834	36.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,413	1,609	1,605	1,758	1,837	1,762	1,850	5.0%	15.3%	5,449	4,627	17.8%
Operating Profit	(17)	65	159	416	644	254	241	-5.3%	51.3%	1,139	207	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	(172)	(177)	(184)	(193)	(186)	(273)	(280)	2.4%	51.9%	(739)	(534)	38.5%
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี	(79)	16	66	448	690	142	107	-24.9%	62.5%	939	3	27740.3%
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษี	(35)	12	(51)	(65)	(84)	(81)	(56)	-31.2%	9.6%	(221)	(73)	202.2%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	(134)	32	27	372	554	83	71	-14.4%	162.7%	707	(75)	N.A.
กำไรสุทธิ	(44)	22	(78)	498	629	121	74	-38.8%	N.A.	823	(100)	N.A.
EPS (บาท)	(0.03)	0.02	(0.06)	0.37	0.47	0.09	0.05	-38.8%	N.A.	0.61	(0.07)	N.A.
Norm EPS (บาท)	(0.10)	0.02	0.02	0.28	0.41	0.06	0.05	-14.4%	162.7%	0.52	(0.06)	N.A.
Gross margin	37.9%	39.9%	39.8%	41.9%	44.9%	39.8%	40.1%			41.7%	39.3%	
SG&A/Sales	38.4%	38.4%	36.2%	33.8%	33.2%	34.8%	35.5%			34.5%	37.6%	
Operating Profit Margin (%)	-0.5%	1.5%	3.6%	8.0%	11.6%	5.0%	4.6%			7.2%	1.7%	
EBITDA Margin (%)	22.6%	23.3%	23.6%	25.4%	28.3%	21.7%	22.1%			18.1%	10.0%	
Norm Profit margin (%)	-3.6%	0.8%	0.6%	7.2%	10.0%	1.6%	1.4%			4.5%	-0.6%	
Net Profit Margin (%)	-1.2%	0.5%	-1.8%	9.6%	11.4%	2.4%	1.4%			5.2%	-0.8%	

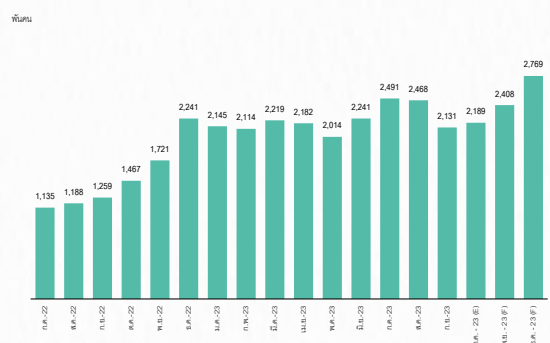
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาตินาไทยรายปี



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### นักท่องเที่ยวต่างชาตินาไทยรายเดือน



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ CENTEL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้	17,502	21,781	23,300	24,962
ต้นทุนขาย	(10,494)	(12,556)	(13,367)	(14,276)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,008</b>	<b>9,225</b>	<b>9,933</b>	<b>10,685</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,385)	(7,453)	(7,731)	(8,183)
ดอกเบี้ยจ่าย	(726)	(1,039)	(1,162)	(1,125)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	418	609	639	646
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	451	1,557	1,984	2,330
ภาษีเงินได้	(138)	(342)	(397)	(466)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>297</b>	<b>1,152</b>	<b>1,500</b>	<b>1,750</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	101	116	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>398</b>	<b>1,268</b>	<b>1,500</b>	<b>1,750</b>
Norm EPS	0.22	0.85	1.11	1.30
EPS	0.29	0.94	1.11	1.30

การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	56.1%	24.4%	7.0%	7.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	N.A.	287.6%	30.3%	16.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.0%	42.4%	42.6%	42.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	5.3%	6.4%	7.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้	5,195	5,530	5,061	5,212
ต้นทุนขาย	(3,021)	(3,049)	(3,045)	(3,121)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,174</b>	<b>2,481</b>	<b>2,016</b>	<b>2,091</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,758)	(1,837)	(1,762)	(1,850)
ดอกเบี้ยจ่าย	(193)	(186)	(273)	(280)
รายได้อื่น	139	200	73	137
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	448	690	142	107
ภาษีเงินได้	(65)	(84)	(81)	(56)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	11	52	(22)	(20)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>372</b>	<b>554</b>	<b>83</b>	<b>71</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	126	75	38	3
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>498</b>	<b>629</b>	<b>121</b>	<b>74</b>
Norm EPS	0.28	0.41	0.06	0.05
EPS	0.37	0.47	0.09	0.05

การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	42.2%	50.2%	20.7%	17.6%
การเติบโตของกำไรปกติ (% YoY)	N.A.	N.A.	157.7%	162.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.9%	44.9%	39.8%	40.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.2%	10.0%	1.6%	1.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.57	0.83	0.93	1.07
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.47	0.69	0.78	0.91
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.25	17.37	17.59	17.60
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.85	11.97	12.05	12.07
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.42	3.81	4.13	4.38
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.58	1.69	1.62	1.45
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.66	0.51	0.45	0.30
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.6%	2.3%	2.8%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.6%	6.0%	7.4%	8.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566 - 2568 ของ CENTEL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	398	1,268	1,500	1,750
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,133	3,333	3,733	3,933
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	537	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23)	(424)	44	(345)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,199</b>	<b>4,176</b>	<b>5,277</b>	<b>5,338</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(150)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(879)	(2,000)	(4,000)	(2,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,798)</b>	<b>(2,005)</b>	<b>(3,983)</b>	<b>(1,983)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,591	(2,249)	(0)	(2,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	(507)	(600)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,516)</b>	<b>(2,249)</b>	<b>(507)</b>	<b>(2,600)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(115)</b>	<b>(78)</b>	<b>787</b>	<b>755</b>

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>เงินสด &amp; เงินฝาก</b>	<b>3,137</b>	<b>3,058</b>	<b>3,845</b>	<b>4,600</b>
ลูกหนี้การค้า	1,227	1,280	1,369	1,467
สินค้าคงเหลือ	1,024	1,075	1,144	1,222
สินทรัพย์หมุนเวียน	6,315	6,339	7,285	8,216
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>48,166</b>	<b>53,539</b>	<b>54,873</b>	<b>53,993</b>

เจ้าหนี้การค้า	3,460	3,139	3,342	3,173
หนี้สินหมุนเวียน	11,167	7,654	7,868	7,711
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	5,991	2,937	2,937	2,937
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	9,355	10,159	10,159	8,159
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>29,275</b>	<b>33,381</b>	<b>33,721</b>	<b>31,692</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	970	970	970	970
กำไรสะสม	6,206	7,473	8,467	9,617
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	158	158	158	158
ยังไม่ได้จัดสรร	6,048	7,315	8,309	9,459
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	373	373	373	373
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>18,518</b>	<b>19,786</b>	<b>20,779</b>	<b>21,929</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>48,166</b>	<b>53,539</b>	<b>54,873</b>	<b>53,993</b>

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)</b>				
-ธุรกิจโรงแรม	33.9%	43.0%	42.3%	42.8%
-ธุรกิจอาหาร	66.0%	57.0%	57.7%	57.1%
Gross Margin (%)	40.0%	42.4%	42.6%	42.8%
SG&A / Sales (%)	36.5%	34.2%	33.2%	32.8%
EBITDA Margin(%)	21.5%	23.4%	25.5%	25.8%
Norm Profit Margin (%)	1.7%	5.3%	6.4%	7.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส