

คาดการณ์การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวในปี 2019

เราคาดการณ์การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในปี 2019 โดยคาดการณ์นักท่องเที่ยวยังเติบโตได้ต่อเนื่องเป็น 40 ล้านคน +4.7% Y-Y โดยยังมองว่าการหดตัวของนักท่องเที่ยวจีนใน 2H18 ยังมาจากประเด็นความเชื่อมั่นหลังเรือล่มที่ภูเก็ตมากกว่าปัจจัยด้านเศรษฐกิจเพราะการเดินทางไปต่างประเทศของคนจีนโดยรวมยังเติบโต 10% Y-Y นอกจากนี้ภาคการท่องเที่ยวถือเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์หลักสำหรับการเติบโตของเศรษฐกิจไทยและคิดเป็นสัดส่วนถึง 11.8% ของ GDP ทำให้เราเชื่อว่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐออกมาเพิ่มเติมหากนักท่องเที่ยวฟื้นตัวช้า ทำให้เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มท่องเที่ยวจะเติบโตในอัตราเร่ง +26% Y-Y ในปี 2019 เราจึงยังคงน้ำหนักการลงทุน “Overweight” โดยเลือก Top Pick เป็น ERW

นักท่องเที่ยวจีนรวมทั้งโลกยังโต แต่หดในไทย จึงยังมองว่าเป็นเพราะเหตุการณ์เฉพาะตัว

ตัวเลขการเดินทางไปต่างประเทศของคนจีนจาก COTRI ช่วง 3Q18 อยู่ที่ 43 ล้านคน +10% Y-Y (20 ล้านคนเดินทางใน Greater China Region) ซึ่งแม้จะชะลอตัวจากช่วง 1H18 ซึ่งอยู่ที่ 80 ล้านคน +16.4% Y-Y แต่ยังคงถือว่าเติบโตสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่นักท่องเที่ยวจีนที่เดินทางมาไทยหดตัว -8.8% Y-Y อยู่ที่ 2.44 ล้านคน ทำให้เราเชื่อว่าเหตุผลหลักส่วนใหญ่ยังมาจากประเด็นเหตุเรือล่มที่ภูเก็ตซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการเดินทางเข้ามาของนักท่องเที่ยว ทำให้เรายังเชื่อว่านักท่องเที่ยวจีนจะค่อยๆฟื้นตัวขึ้นในช่วงต้นปีหน้าเป็นต้นไป (ช่วงตรุษจีนจะเป็นตัวชี้วัดสำคัญ) เราคาดการณ์นักท่องเที่ยวปี 2018 จะจบที่ราว 38.2 ล้านคน +7.8% Y-Y ส่วนปี 2019 คาดที่ 40 ล้านคน +4.7% Y-Y อย่างไรก็ตามประเด็นสงครามการค้าและเศรษฐกิจจีนที่เริ่มโตชะลอตัวถือเป็นความเสี่ยงที่ต่อจบบตาและอาจส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่อาจกลับมาช้ากว่าที่เราประเมิน

ภาคการท่องเที่ยวสำคัญกับเศรษฐกิจไทยมาก คาดภาครัฐไม่ปล่อยให้ซบเซา

ปัจจุบันภาคการท่องเที่ยวถือเป็นหนึ่งเครื่องยนต์สำคัญในการเติบโตของเศรษฐกิจไทย โดยล่าสุดช่วง 11M18 มีรายได้จากการท่องเที่ยว 1.8 ล้านลบ. +10.2% Y-Y สูงกว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่ +7.9% Y-Y และเมื่อเทียบเป็นสัดส่วนของ GDP พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะจาก 5.3% ในปี 2009 ขึ้นเป็น 11.8% ในปี 2017 ทำให้เราเชื่อว่ากระแสชะลอตัวของอุตสาหกรรมเป็นระยะเวลานานเป็นสิ่งที่ภาครัฐไม่น่าจะปล่อยให้เกิดขึ้นและมีมาตรการกระตุ้น ยกตัวอย่างเช่นที่ออกมาแล้วคือการฟรีค่าธรรมเนียม Visa on Arrival (VOR) 21 ประเทศ ตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. 2018-31 ม.ค. 2019 (ล่าสุดตัวเลขนักท่องเที่ยวเดือน พ.ย. พบว่าจีนเริ่มติดลบน้อยลงเหลือ -14.6% Y-Y ขณะที่รัสเซียเฟื่องฟูกลับมา +1.8% Y-Y ส่วนอินเดียยังโตแรง +19.9% Y-Y) ขณะที่ค่าเงินหยวนที่อ่อนค่าลงต่ำสุดในรอบหลายปีเทียบกับสกุลหลักทั้งดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และบาท ทำให้เรามอง Downside การอ่อนค่าเริ่มจำกัดมากขึ้น รวมถึงการประชุม FED ล่าสุดที่ชะลอการขึ้นดอกเบี้ยคาดว่าจะช่วยลดแรงกดดันด้านกำลังซื้อของเงินในการเดินทางท่องเที่ยว

คงน้ำหนัก “Overweight” โดยคาดการณ์ Turnaround เลือก Top Pick เป็น ERW

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน Overweight สำหรับกลุ่มท่องเที่ยวโดยคาดการณ์ Turnaround ของผลการดำเนินงานโดยคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มจะกลับมาเติบโต 26% Y-Y จากปี 2018 ที่คาดว่าจะโตเพียง 1.5% Y-Y จากทั้งปัจจัยลบอุตสาหกรรมนักท่องเที่ยวจีนที่ลดลง รวมถึงปัจจัยเฉพาะตัวของบริษัทจดทะเบียน (MINT ลงทุนใน NH Hotel ส่วน ERW ปรับปรุงโรงแรม JW Marriott) ซึ่งหากนักท่องเที่ยวฟื้นตัวตามคาด เราคาดว่า ERW จะได้รับประโยชน์สูงสุดจากการเป็น Pure Hotel Operator ขณะที่ MINT คาดว่าจะมีกำไรโตเด่นสุดจากการรวมงบการเงินกับ NH Hotel

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

www.fnsyrus.com

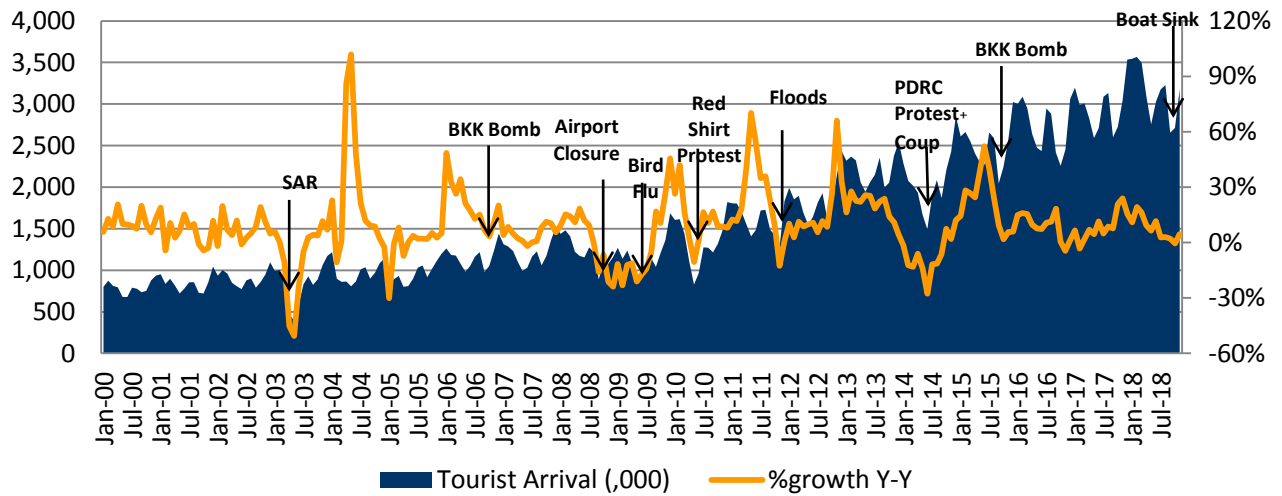
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Line @fnsyrus

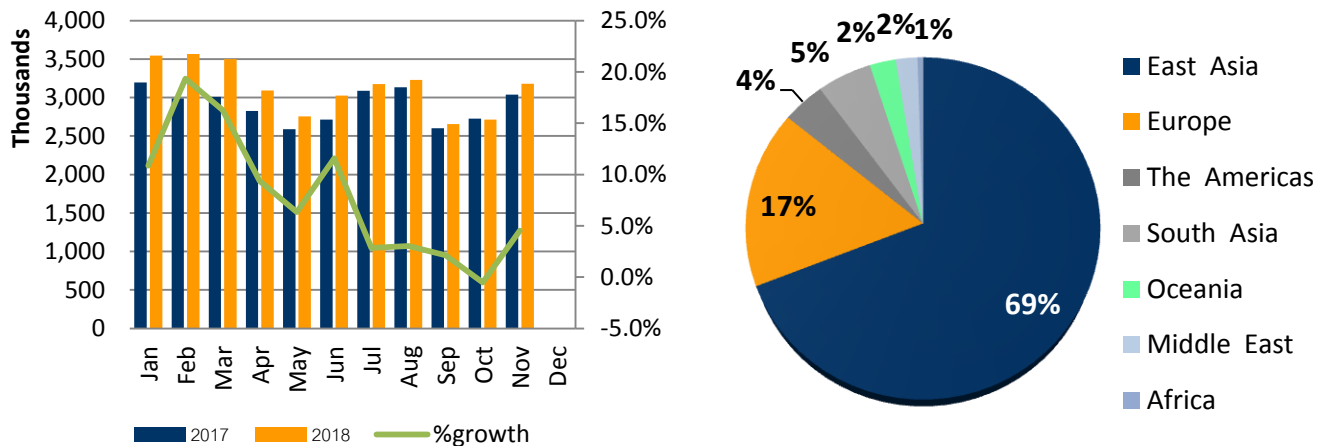


(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	Core Profit Growth (%)		Nowm P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
				2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
MINT	BUY	34.75	51.00	-0.6	35.2	29.8	22.1	2.1	2.0	1.2	1.4	8.7	9.2
CENDEL	BUY	41.75	46.00	8.9	4.3	26.4	25.3	4.2	3.8	1.5	1.6	16.8	15.8
ERW	BUY	6.45	8.00	-4.2	20.4	31.9	26.5	2.9	2.7	1.4	1.7	9.1	10.2
Banks Industry Mean						29.4	24.6	3.1	2.8	1.4	1.6	11.5	11.8

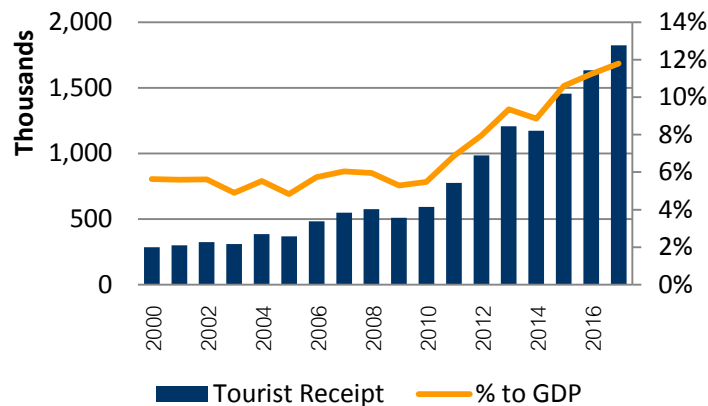
Tourist Arrivals Still Upward Trend



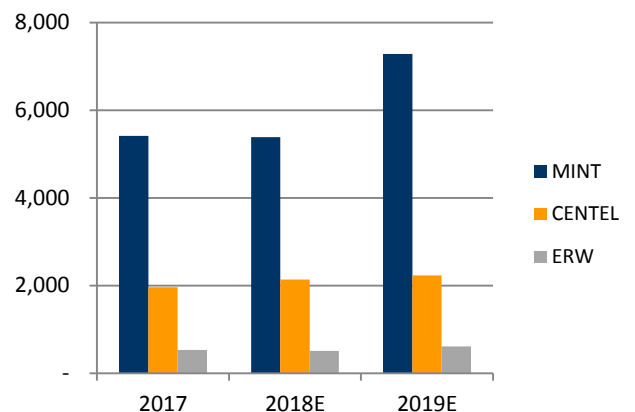
11M18 Tourist Arrivals and Breakdown by Region



Tourism still Main Growth Engine to GDP



Normalized Earnings to Accelerate in 2019



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 (สายงานสนับสนุน)
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31, 5
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิ้งค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 25
เพลินจิต.ซีดลิม ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496
ชั้น เพลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลพีนีสแกล์ 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พีนีสแกล์
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19
(105/1093 เดิม)
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธร์ 1

1 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธร์ (2

1/140อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธร์ 3

3 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น วิทย์ แขวงลุมพินี.ถ 19
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารรสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

4 อาคารบี ชั้น 1/105
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2,5 ,2 ชั้น 832/1
ต คูคต.อสาอุทกา.
จปทุมธานี.

สาขา อับดุลราฮิม

12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนนิเบศร์

รัตนนิเบศร์.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอบ อ.
จ.นนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

) 99/135ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ดศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น1

2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น2

เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต .ในเมือง
ขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น3

1/311
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ตในเมือง .
ขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ถ.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ตเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

ริมกก.ถ 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

119หมู่ แม่สาย.ถ 10
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ต.
อนนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

นรสิงห์.ถ 30/813
ตเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดิลลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

221/200, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชาธิปไตย.ชั้นลอย ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา หาดใหญ่ 3

226/200 ,224/200 ,222/200
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

รุษะมิแล.ถ 4 หมู่ 70-69/300
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็น/ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”)เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)