

คาดการณ์ 1Q19 จะลดตัวจากฐานสูง

เราคาดการณ์กำไรปี 1Q19 ของกลุ่มท่องเที่ยวไทยภายใต้ Coverage -25.8% Q-Q, -28.2% Y-Y จากฐานสูงใน 1Q18 และจำนวนนักท่องเที่ยวในตลาดหลักอย่างจีนและยุโรปยังไม่กลับสู่ระดับปกติ นอกจากนี้ยังเป็นช่วง Low Season ของ NHH ในยุโรปซึ่งกระทบ MINT อย่างไรก็ดีตามเราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มอยู่ในจุดต่ำสุดแล้วและจะฟื้นตัวชัดเจนในช่วง 2H19 โดยเรายังคงประมาณการกำไรปี 2019 +13.6% Y-Y นอกจากนี้เราคาดว่ามีโอกาสเห็นมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวออกมาเพิ่มเติมจากภาครัฐ เราจึงยังคงน้ำหนักการลงทุน “Overweight” โดยเปลี่ยน Top Pick เป็น MINT จากกำไร 2Q19 ที่จะโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม

คาดการณ์ 1Q19 จะลดลงจากฐานสูงปีก่อนและจำนวนนักท่องเที่ยวยังไม่กลับระดับปกติ

เราคาดการณ์กำไรปี 1Q19 ภายใต้ Coverage ที่ 2,074 ลบ. -25.8 Q-Q, -28.2 Y-Y โดยแม้จะเป็น High Season ของการท่องเที่ยวไทยแต่ได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงใน 1Q18 และจำนวนนักท่องเที่ยวปัจจุบันที่ยังไม่กลับสู่ระดับปกติโดยแม้ช่วง 2M19 จะ +2.5% Y-Y แต่ตลาดหลักอย่างจีนและยุโรปยัง -2.2% Y-Y และ -1% Y-Y ตามลำดับแม้ในส่วน Occupancy Rate โดยรวมจะยังพอทรงตัว Y-Y ได้แต่ถูกกดดันจาก Average Room Rate ที่ปรับตัวลง กดดันให้ Rev Par ลดลงเฉลี่ยราว 5-9% Y-Y ขณะที่ธุรกิจอาหารยังมี Same Store Sales Growth ติดลบราว 3-4% Y-Y

MINT – เราคาดการณ์กำไรปี 1Q19 จะหดตัวแรงที่สุดในกลุ่ม -53.1 Q-Q, -41.8% Y-Y เพราะถูกกดโดย Low Season ของ NHH ซึ่งปกติจะขาดทุน (1Q18 ขาดทุนราว 20 ล้านบาทหรือราว 700 ลบ.) รวมถึงธุรกิจโรงแรมในไทยและ Same Store Sales Growth ของธุรกิจอาหารชะลอตัว รวมถึงดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น

CENTEL – เราคาดการณ์กำไรปี 1Q19 +72% Q-Q จาก Peak Season แต่ -6.3% Y-Y จากรายได้รวมที่คาดว่าจะได้เพียงครึ่งเดียว Y-Y โดยการเติบโตจากสาขาที่เพิ่มของธุรกิจร้านอาหารถูกหักล้างกับธุรกิจโรงแรมที่ชะลอ ขณะที่ Margin คาดอ่อนตัวลงจาก Rev Par และ Same Store Sales Growth ที่หดตัว

ERW – เราคาดการณ์กำไรปี 1Q19 +37.5% จาก Peak Season แต่ -13.5% Y-Y หดตัวแรงกว่ารายได้ที่คาดว่าจะได้ -1.3% Y-Y จากผลของ Operating Leverage รวมถึงช่วง 4Q18 มีการเปิดโรงแรมใหญ่ Novotel & IBIS Style นานาทำให้มีแรงกดดันด้านต้นทุนมากขึ้น ส่งผลให้ Margin ชะลอตัวลง

การฟื้นตัวที่ชัดเจนคาดว่าจะเกิดในช่วง 2H19

การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานใน 2Q19 ยังไม่ชัดเจนนักโดยเบื้องต้นแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวคาดว่าจะยังมีทิศทางใกล้เคียงกับช่วง 1Q19 นอกจากนี้คาดว่าจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานจากกฎหมายแรงงานใหม่ใน 2Q19 รวมกันราว 136 ลบ. อย่างไรก็ตามผลกระทบถือว่าค่อนข้างจำกัดโดยคิดเป็นเพียง 1.4% ของประมาณการกำไรปี 2019 ที่ 9,846 ลบ. +13.6% Y-Y การเติบโตของกำไรจะเกิดขึ้นในช่วง 2H19 เป็นหลักจากฐานที่ต่ำในปีก่อน อย่างไรก็ตาม MINT จะเห็นการเติบโตของกำไรเร็วกว่าคู่แข่งและก้าวกระโดดใน 2Q19 เพราะเป็น High Season ของ NHH (2Q18 มีกำไรราว 46 ล้านบาทหรือราว 1,650 ลบ.)

คงน้ำหนัก “Overweight” เปลี่ยน Top Pick เป็น MINT

เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มท่องเที่ยวกำลังอยู่ในจุดต่ำสุดแล้วใน 1H19 และคาดว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2H19 เป็นต้นไป นอกจากนี้เราคาดว่ามีมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวจากภาครัฐออกมาเพิ่มเติมเนื่องจากเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์สำคัญของเศรษฐกิจ จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน “Overweight” โดยเปลี่ยน Top Pick จาก ERW เป็น MINT จากแนวโน้มกำไร 2Q19 และปี 2019 ที่คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มภายใต้แรงหนุนจากการการลงทุนใน NHH

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
Twitter @fnsyru



(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	Core Profit Growth (%)		Core P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		19 Apr 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
MINT	BUY	37.75	48.00	17.1	13.7	25.0	22.3	2.3	2.1	1.4	1.6	9.4	9.8
CENTEL	BUY	44.25	46.00	3.9	8.1	26.4	24.4	4.0	3.7	1.5	1.7	16.0	15.7
ERW	BUY	7.00	8.00	13.5	15.5	28.8	25.0	3.0	2.8	1.6	1.8	10.3	11.0
Industry Mean						26.7	23.9	3.1	2.8	1.5	1.7	11.9	12.2

1Q19E Earnings Preview and Additional Employee Benefit Impact

	1Q19E	4Q18	Q-Q	1Q18	Y-Y	2019E	2018	Y-Y	Employee Benefit	% to NPAT
MINT	1,000	2,133	-53.1%	1,719	-41.8%	6,974	5,957	17.1%	60	0.9%
CENTEL	827	481	72.0%	883	-6.3%	2,263	2,178	3.9%	58	2.6%
ERW	247	180	37.5%	286	-13.5%	609	536	13.5%	18	3.0%
Total	2,074	2,794	-25.8%	2,888	-28.2%	9,846	8,671	13.6%	136	1.4%

Source: Company Data and FSS Estimates

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 อัลมาลิงค์ 9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25 เพลนิจิต.ชิดลม ถ. แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496 ชั้น เพลนิจิต แขวงลุมพินี.ถ 20 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ตลาดพร้าว. แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ 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 อาคารราสา 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 ด คูคต.อสาธุภา. จปทุมธานี.	สาขา อับดุลราฮิม 12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990 ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210 เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.	สาขา รัตนธิเบศร์ รัตนธิเบศร์.ถ 576 ดเมืองนนทบุรี.บางกระสอ อ. จนนทบุรี.
สาขา ศรีราชา) 99/135ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ดศรีราชา.ศรีราชา อ. จชลบุรี.	สาขา ขอนแก่น1 2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น2 เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ด .ในเมือง อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.	สาขา ขอนแก่น3 1/311 ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง. ดในเมือง . อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.	สาขา อุดรธานี 3/213 ,29/197 ถมหาชัย .อุดรธานี ถ. อุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถช้างคลาน.ช้างคลาน ด. อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.	สาขาเชียงใหม่2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถช้างคลาน.ช้างคลาน ด. อเชียงใหม่.เมือง จ.	สาขาเชียงใหม่3 อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32 ห้อง B1-1, B1-2 ดเมืองเชียงใหม่.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 ด. อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.	สาขา สมุทรสาคร นรสิงห์.ถ 30/813 ดเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ. จสมุทรสาคร.	สาขา ภูเก็ต 18/22 ถ.หลวงพ่อดำดลอง ด.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต. จภูเก็ต.	สาขา หาดใหญ่ 1 221/200, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ. อสงขลา.หาดใหญ่ จ.	สาขา หาดใหญ่ 2 ประชาธิปัตย์.ชั้นลอย ถ 106 ดสงขลา.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 ด.ถ 28/59 อตรัง.เมืองตรัง จ.	สาขา สุราษฎร์ธานี บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173 ดเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ. จสุราษฎร์ธานี.	สาขา ปัตตานี รุษมิแล.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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่/เปลี่ยนแปลงปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลใน ("บริษัทจดทะเบียน") มุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน 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)