

แนวโน้มกำไร 2Q19 ชะลอตัว...ยกเว้น MINT

เราคาดกำไรปกติ 2Q19 ของ CENTEL และ ERW จะหดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จาก Low Season และภาพรวมอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ชะลอตัวต่อเนื่องและค่าเงินบาทที่แข็ง แต่สำหรับ MINT คาดว่ากำไรปกติจะโตแรง +90.7% Q-Q, 226.5% Y-Y จากอานิสงส์ของ NHH ซึ่งอยู่ในช่วง High Season อย่างไรก็ตามเราคาดว่าภาวะอุตสาหกรรมและผลประกอบการของกลุ่มท่องเที่ยวได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 1H19 และมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนในช่วงครึ่งปีหลังจากที่จำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะโตแรงตัวและ Upside การแข็งค่าของเงินบาทที่จำกัดเพราะเริ่มกระทบเศรษฐกิจ เราจึงยังคงน้ำหนักการลงทุน “Overweight” โดยยังคงเลือก MINT เป็น Top Pick ขณะที่ ERW น่าสนใจมากขึ้นในแง่การ Turnaround

แนวโน้มกำไร 2Q19 คาดหดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ยกเว้น MINT

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q19 ของกลุ่มท่องเที่ยวคาดว่าจะหดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y เนื่องจากเป็น Low Season ของไทย รวมถึงการเติบโตของอุตสาหกรรมใน 2Q19 ที่ยังต่ำ โดยช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 19 มีจำนวนนักท่องเที่ยว 5.9 ล้านคน โตเพียง +1.3% Y-Y (รวม 5M19 อยู่ที่ 16.7 ล้านคน +1.4% Y-Y) ขณะที่ตลาดหลักอย่างจีนและยุโรปหดตัว -8.7% Y-Y และ -1.3% Y-Y ตามลำดับ ขณะที่ธุรกิจอาหารคาดว่าจะเห็น Same Store Sales Growth ติดลบต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจากการปรับที่รายการสำรองผลประโยชน์พนักงานจากกฎหมายแรงงานใหม่

MINT – เราคาดกำไรปกติ 2Q19 จะเติบโตแรงสวนทางกลุ่มที่ราว 2,067 ลบ. +90.7% Q-Q, +226.5% Y-Y แม้จะเป็น Low Season ในไทย แต่ได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศทั้งเครือ Tivoli และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง Peak Season ของ NHH ในยุโรป ซึ่งชดเชยธุรกิจอาหารที่คาดว่าจะยังมี Same Store Sales Growth ติดลบราว 3-4% (คาดบันทึก Employee Benefit ราว 58 ลบ.)

CENTEL – เราคาดกำไรปกติ 2Q19 ที่ 315 ลบ. -57.7% Q-Q, -15.1% Y-Y จากผลกระทบของ Low Season และจำนวนนักท่องเที่ยวในตลาดหลักที่ชะลอ ส่งผลให้ Rev Par คาดว่ายังติดลบราว 5% Y-Y ขณะที่ธุรกิจอาหารคาดว่าจะเห็น Same Store Sales Growth ติดลบราว 2.5% Y-Y ส่งผลให้รายได้คาดว่าจะทำได้เพียงทรงตัว Y-Y ขณะที่ Margin ชะลอ (คาดบันทึก Employee Benefit ราว 58 ลบ.)

ERW – เราคาดกำไรปกติ 2Q19 ที่ 8 ลบ. -96.4% Q-Q, -71.8% Y-Y และหากรวมสำรองผลประโยชน์พนักงานราว 18 ลบ. คาดว่าจะพลิกมาขาดทุนสุทธิราว 9 ลบ. โดยกำไรของ ERW ถูกกระทบจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ชะลอตัวมากที่สุดเนื่องจากมีธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียวและมี Operating Leverage ที่สูง

รายละเอียดดูในตารางหน้า 2

แนวโน้มกำไร 2Q19 คาดหดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ยกเว้น MINT

เราคาดแนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H19 จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนจากฐานที่ต่ำปีก่อนซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุเรือล่ม ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวคาดว่าจะกลับมาเติบโตแรงตัวขึ้น โดยเราขยับเป้าทั้งปีเป็น 40 ล้านคน +4.6% Y-Y ขณะที่ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นราว 5-7% YTD เมื่อเทียบสกุลเงินหลักทั้งดอลลาร์ ยูโร และหยวน เรามองว่า Upside ของการแข็งค่าค่อนข้างจำกัด โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังรพท.เริ่มออกมาส่งสัญญาณความเป็นห่วงว่าเป็นระดับที่ไม่สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจและส่งผลต่อการส่งออกสินค้าและบริการรวมถึงภาคการท่องเที่ยว ขณะที่ธุรกิจอาหารคาดว่าจะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวของ Same Store Sales Growth ตามทิศทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะดีขึ้นหลังได้รับรัฐบาลใหม่ เราจึงยังคงมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางกำไรของกลุ่มท่องเที่ยวในช่วง 2H19 โดยคาดกำไรปกติทั้งปีเป็น 9,580 ลบ. +10.5% Y-Y

คณานุกรณการลงทุน “Overweight” Top Pick ยังเป็น MINT

เรายังคงมุมมองเชิงบวกที่ว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มท่องเที่ยวได้ผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q19 ไปแล้วและจะฟื้นตัวแข็งแกร่งในช่วงครึ่งปีหลัง จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน “Overweight” โดยปัจจุบันยังคงเลือก MINT เป็น Top Pick จากกำไร 2Q19 ที่คาดโดดเด่นที่สุด ขณะที่การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในช่วง 2H19 คาดว่าจะทำให้ ERW ได้ประโยชน์สูงสุดและกลับมาน่าสนใจอีกครั้งในแง่การ Turnaround ของผลการดำเนินงาน

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 @fnsyrus



(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	Core Profit	Growth (%)	Core P/E(x)	P/BV(x)	Dividend yield (%)	ROE (%)				
		3 Jul 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E				
MINT	BUY	42.00	48.00	17.1	13.7	27.8	24.8	2.5	2.3	1.3	1.4	9.4	9.8
CENTEL	BUY	36.00	40.00	-5.9	9.3	23.7	21.7	3.3	3.0	1.8	1.9	14.6	14.6
ERW	BUY	6.40	7.50	3.7	21.8	28.9	23.7	2.7	2.5	1.6	1.9	9.4	10.7
Industry Mean						26.8	23.4	2.9	2.6	1.5	1.7	11.1	11.7

Preliminary 2Q19E Earnings Preview

Normalized Earnings

	2Q19E	1Q19	Q-Q	2Q18	Y-Y	1H19E	1H18	Y-Y
MINT	2,067	633	226.5%	1,084	90.7%	2,701	2,804	-3.7%
CENTEL	315	745	-57.7%	372	-15.1%	1,061	1,255	-15.5%
ERW	8	235	-96.4%	30	-71.4%	243	315	-22.9%
Total	2,391	1,613	48.2%	1,486	61.0%	4,004	4,373	-8.4%

Net Profit

	2Q19E	1Q19	Q-Q	2Q18	Y-Y	1H19E	1H18	Y-Y	Employee Benefit
MINT	2,009	583	244.6%	1,205	66.7%	2,593	2,925	-11.4%	58
CENTEL	257	826	-68.8%	372	-30.8%	1,083	1,255	-13.7%	58
ERW	-9	235	-103.9%	30	-131.0%	225	315	-28.5%	18
Total	2,258	1,644	37.4%	1,607	40.5%	3,901	4,494	-13.2%	134

Source: Company Data and FSS Estimates

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สาขา อัลมาลิ่งค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 25
ซเฟลินจิต.ซิดลม ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

3 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3105
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 ลินธอร์ 1

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

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

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

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค 11 ชั้น 1106ถพหลโยธิน.
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
ตลาอุกกา.คูคต อ.
จปทุมธานี.

สาขา อัมคูลราฮิม

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

สาขา รัตนธิเบศร์

รัตนธิเบศร์.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอ อ.
จนนทบุรี.

สาขา แจงวัฒนะ

9/99 ,99
เซ็นทรัลแจงวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง ,2203ชั้น 22
หมู่ บางตลาด ,แจงวัฒนะ.ถ 2
ปากเกร็ดนนทบุรี.จ ,

สาขา ขอนแก่น1

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

สาขา ขอนแก่น3

1/311
ถ(ฝั่งริมบึง) กลางเมือง.
ดในเมือง .
อ เมืองขอนแก่น.จขอนแก่น.

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรศฐี ต.
อุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างตลาด.ข้างตลาด ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างตลาด.ข้างตลาด ต.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ดเมืองเชียงใหม่.แม่เหิยะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

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

สาขา แม่สาย

แม่สาย.ถ 10 หมู่ 119
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา สมุทรสาคร

30/813ถนรสิงห์.
ดเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดีดลลวง
ด.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่

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

สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59
อ เมืองตรัง.จตรัง.

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ปัตตานี

รสุรมิแล.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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 ("บริษัทจดทะเบียน") และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 กลุ่ม คือ 2 มี (2561 สิงหาคม 31
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)