

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q19 ของกลุ่มท่องเที่ยวคาดว่าจะยังค่อนข้างอ่อนแอ +48.8% Q-Q, -10.8% Y-Y (คาดทั้งปี 2019 -5.6% Y-Y) แม้จำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวค่อนข้างดี (ต.ค.-พ.ย. 19 เดิมโต 9% Y-Y) แต่ถูกกดดันจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าเทียบกับสกุลหลักอย่าง USD EUR RMB RUB รว 8-10% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ธุรกิจอาหารยังถูกกดดันเศรษฐกิจและบริการ Delivery โดยเรคาดกำไรปกติของแต่ละบริษัทดังนี้

\_\_\_\_\_ - เรคาดกำไรปกติ 4Q19 ที่ 2,058 ลบ. +45.2% Q-Q, -3.6% Y-Y ประคองตัวได้ดีที่สุดในกลุ่มแม้ธุรกิจโรงแรมจะถูกกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าทำให้ Rev Par คาดยัง -4% Y-Y และธุรกิจอาหารถูกกระทบจากกำลังซื้อและ Delivery Platform ทำให้ SSSG ยังติดลบเล็กน้อย แต่ได้ตัวช่วยจากธุรกิจอสังหาฯที่ขายได้ค่อนข้างดี เรคาดกำไรปกติปี 2019 จบที่ 6,208 ลบ. +4.2% Y-Y

\_\_\_\_\_ - เรคาดกำไรปกติ 4Q19 ที่ 295 ลบ. +37.2% Q-Q, -38.7% Y-Y ซึ่งยังเป็นระดับที่อ่อนแอมากโดยคาดธุรกิจโรงแรมยังมี Rev Par หดตัวราว 8-10% Y-Y และผลกระทบจากการปิดปรับปรุงโรงแรมที่สมุยและ CTW ขณะที่ธุรกิจร้านอาหารคาดมี Same Store Sales Growth -8% Y-Y ทำให้ทั้งรายได้และ Margin หดตัวแรง โดยเรคาดกำไรปกติปี 2019 ที่ 1,546 ลบ. -29% Y-Y

\_\_\_\_\_ - เรคาดกำไรปกติ 4Q19 ที่ 141 ลบ. +229.7% Q-Q, -21.8% Y-Y โดยคาด Rev Par ยังคงติดลบราว -5% Y-Y โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเดือน ธ.ค. ที่ค่อนข้างแย่มาก ประกอบกับการเปิดโรงแรมใหม่ช่วงปลายปีซึ่งถ่วงผลการดำเนินงานในช่วงเริ่มแรก เรคาดกำไรปกติปี 2019 ที่ 429 ลบ. -20.1% Y-Y

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ Corona Virus ปัจจุบันอยู่ในช่วงเริ่มต้นและเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วงเทศกาลตรุษจีนซึ่งจะมีประชากรเดินทางจำนวนมากทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งในกรณีที่เกิดการแพร่ระบาดในวงกว้างและรุนแรง เรคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการบินของผลการดำเนินงานกลุ่มท่องเที่ยวในปี 2020 ให้ช้ากว่าที่คาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงครึ่งปีแรก หากอ้างอิงจากการระบาดของโรค SARS ในปี 2003 พบว่ากินระยะเวลาราว 4-5 เดือน กระทบจำนวนนักท่องเที่ยว 1H03 ให้หดตัวลงราว 20% Y-Y เราจะทบทวนและปรับประมาณการกำไรปี 2020 อีกครั้งจากปัจจุบันที่คาดเติบโต 11.3% Y-Y (ไม่รวมผลกระทบจากมาตรฐานบัญชี TFRS16) ภายหลังสถานการณ์โรคที่เริ่มนิ่ง

หากอิงจากการระบาดของโรค SARS ในปี 2003 ดัชนีกลุ่มท่องเที่ยวปรับตัวลงราว 14% (เทียบจุดสูงสุด-ต่ำสุดช่วง ธ.ค. 02- มิ.ย. 03) ซึ่งราคาหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวปัจจุบันสะท้อนความกังวลดังกล่าวไปพอสมควร -10.8% YTD อย่างไรก็ตามเรายังแนะนำให้ “ชะลอการลงทุน” ระยะสั้นเพื่อติดตามสถานการณ์ว่าจะรุนแรงเพียงใด ซึ่งหากเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นในแง่การระบาดที่เริ่มคลี่คลาย เรามองเป็นจังหวะ “ซื้อลงทุน” เพื่อคาดหวังการ Turnaround ของผลการดำเนินงานในระยะถัดไป โดยตัวเลือกรายแรกยังคงเป็น ERW

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Line @finansia

Twitter @fnsyrus



(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-20	Core Profit Growth (%)	Core P/E(x)	P/BV(x)	Dividend yield (%)	ROE (%)					
		22 Jan 20	target	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E				
MINT	BUY	35.75	44.00	9.3	10.1	22.7	20.9	1.8	1.7	1.5	1.7	8.4	8.6
CENDEL	SEL	27.50	27.00	13.4	4.5	16.6	15.8	1.9	1.8	2.5	2.6	12.0	11.6
ERW	BUY	5.25	7.20	32.5	19.8	21.0	17.5	2.0	1.8	2.1	2.6	9.2	10.2
Industry Mean						20.1	18.1	1.9	1.8	2.0	2.3	9.8	10.1

### 4Q19E Earnings Preview

#### Normalized Earnings

(Btm)	4Q19E	3Q19	Q-Q	4Q18	Y-Y	2019E	2018	Y-Y
MINT	2,058	1,417	45.2%	2,133	-3.6%	6,208	5,957	4.2%
CENDEL	295	215	37.2%	481	-38.7%	1,546	2,178	-29.0%
ERW	141	43	229.7%	180	-21.8%	429	536	-20.1%
<b>Total</b>	<b>2,493</b>	<b>1,675</b>	<b>48.8%</b>	<b>2,794</b>	<b>-10.8%</b>	<b>8,182</b>	<b>8,671</b>	<b>-5.6%</b>

#### Net Profit

(Btm)	4Q19E	3Q19	Q-Q	4Q18	Y-Y	2019E	2018	Y-Y	Extra Gain (Loss)
MINT	2,058	4,560	-54.9%	1,500	37.1%	8,987	5,445	65.1%	2,100
CENDEL	295	215	37.2%	481	-38.7%	1,568	2,178	-28.0%	0
ERW	141	43	229.7%	180	-21.8%	411	536	-23.5%	0
<b>Total</b>	<b>2,493</b>	<b>4,818</b>	<b>-48.3%</b>	<b>2,161</b>	<b>15.4%</b>	<b>10,966</b>	<b>8,159</b>	<b>34.4%</b>	<b>2,100</b>

Source: company Data & Analyst estimates

#### MINT 4Q19E

(Bt m)	3Q19E	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y
Revenues	32,050	28,755	11.5	30,778	4.1
Cost of services	16,455	16,072	2.4	13,994	17.6
Gross profit	15,595	12,683	23.0	16,784	-7.1
SG&A	12,820	12,132	5.7	14,926	-14.1
Norm profit	2,058	1,417	45.2	2,133	-3.6
Net profit	2,058	4,560	-54.9	1,500	37.1
Gross margin (%)	48.7	44.1	4.6	54.5	-5.9
Norm margin (%)	6.4	4.9	1.5	6.9	-0.5
NPAT margin (%)	6.4	15.9	-9.4	4.9	1.5

#### CENDEL 4Q19E

(Bt m)	3Q19E	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y
Revenues	5,091	4,877	4.4	5,411	-5.9
Cost of services	3,111	3,037	2.5	3,212	-3.1
Gross profit	1,979	1,840	7.6	2,199	-10.0
SG&A	1,662	1,640	1.3	1,626	2.2
Norm profit	295	215	37.2	481	-38.7
Net profit	295	215	37.2	481	-38.7
Gross margin (%)	38.9	37.7	1.2	40.6	-1.8
Norm margin (%)	5.8	4.4	1.4	8.9	-3.1
NPAT margin (%)	5.8	4.4	1.4	8.9	-3.1

Source: company Data & Analyst estimates

#### ERW 4Q19E

(Bt m)	3Q19E	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y
Revenues	1,772	1,498	18.3	1,701	4.2
Cost of services	791	725	9.1	744	6.4
Gross profit	981	773	27.0	957	2.5
SG&A	448	396	13.1	411	9.2
Norm profit	141	43	229.7	180	-21.8
Net profit	141	43	229.7	180	-21.8
Gross margin (%)	55.4	51.6	3.8	56.3	-0.9
Norm margin (%)	7.9	2.8	5.1	10.6	-2.6
NPAT margin (%)	7.9	2.8	5.1	10.6	-2.6

Source: company Data & Analyst estimates

Symbol	Price	Change	Volume	Market Cap	PE Ratio	Dividend Yield
7#129221	16	2160#1	A3R02			
B111, B112						
308	1	310				

BUY						
HOLD						
SELL						
TRADING BUY						
OVERWEIGHT						
NEUTRAL						
UNDERWEIGHT						

**DISCLAIMER**

This document is for informational purposes only and does not constitute an offer or recommendation to buy or sell any securities. The information is based on publicly available data and is subject to change without notice. The issuer of the securities is not responsible for the accuracy or completeness of the information. The information is not intended to be used as the sole basis for investment decisions. The information is not intended to be used for any purpose other than that for which it is intended. The information is not intended to be used for any purpose other than that for which it is intended.

Market Maker: AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTGPTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA

Derivative Warrants: SET50 Future

Thai Institute of Directors Association (IOD) – (Corporate Governance Report Rating 2019)

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

N/R

“

CGR”

IOD fIOD Disclaimer ๕

ff

“E

ff

E

(THAI CAC)

% CG Score 62 (& )

& Thai CAC

ff O (& ) ๕% &

๕ CAC

๕ CAC