

## ราคาหุ้นฟื้นตัวเร็วและเกินกว่าพื้นฐาน

เรามองมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศเป็นบวกในแง่ Sentiment แต่จะช่วยให้เพียงประคองสภาพคล่องของผู้ประกอบการและยังไม่สามารถจะพลิกมาทำได้ เนื่องจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวได้จมน้ำท่วมจากนักท่องเที่ยวต่างชาติถึง 2 ใน 3 ของของรายได้รวม โดยสำหรับปี 2020 ททท. คาดว่ารายได้จากการท่องเที่ยวจะลดลงถึง -59% Y-Y เราจึงประเมินว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มจะใช้เวลาฟื้นตัวไม่ต่ำกว่า 2 ปีก่อนกลับคืนสู่ระดับปกติที่เคยทำได้ในปี 2019 ส่วนด้านราคาหุ้นปรับตัวขึ้นสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกไปมาก โดยดัชนี TOURISM +34.1% QTD ใกล้เคียง SET Index ในขณะที่การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวช้ากว่าเศรษฐกิจไทยโดยรวม เราจึงลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “Underweight” โดยรอการฟื้นตัวของราคาก่อนเข้าซื้อลงทุนอีกครั้ง โดยเลือก CENTEL เป็น Top Pick

### มาตรการกระตุ้นไทยเที่ยวไทยของรัฐช่วยประคองเพียงสภาพคล่อง

กรม.อนุมัติหลักการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศวงเงิน 2.24 หมื่นล.บ.ระยะเวลา 4 เดือนตั้งแต่ ก.ค. -ต.ค. 2020 ผ่าน 3 โครงการ ได้แก่

1. แพคเกจ “กำลังใจ” สำหรับบุคลากรทางการแพทย์ 2,000 บาทต่อคน วงเงิน 2,400 ลบ.
2. แพคเกจ “เราไปเที่ยวกัน” สำหรับประชาชนทั่วไป ช่วยจ่ายค่าห้องพัก 40% ต่อคืน ไม่เกิน 3,000 บาทต่อคืนสูงสุดไม่เกิน 5 คืนและแถมเงินเที่ยว 600 บาทต่อคืนสูงสุดไม่เกิน 5 คืน เมื่อใช้จ่ายในโรงแรมสำหรับการท่องเที่ยวข้ามจังหวัด วงเงิน 18,000 ลบ.
3. แพคเกจ “เที่ยวปันสุข” สำหรับประชาชนทั่วไป รัฐช่วยสนับสนุนค่าเดินทาง 40% สูงสุดไม่เกิน 1,000 บาท วงเงิน 2,000 ลบ.

เรามองว่ามาตรการดังกล่าวเป็น Sentiment เชิงบวกต่อกลุ่มท่องเที่ยวและชัดเจนว่าอุตสาหกรรมได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 2Q20 อย่างไรก็ตาม เราคิดว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยให้เพียงประคองสภาพคล่องของผู้ประกอบการในธุรกิจท่องเที่ยว แต่ไม่สามารถชดเชยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หดตัวและทำให้ผลการดำเนินงานพลิกกลับมาทำได้ หากดูจากปี 2019 ประเทศไทยมีรายได้จากการท่องเที่ยวรวม 3 ล้านลบ. มาจากนักท่องเที่ยวต่างชาติ 1.93 ล้านลบ.คิดเป็นสัดส่วน 64% ส่วนที่เหลืออีก 1.08 ล้านลบ.หรือ 36% มาจากการท่องเที่ยวในประเทศ ซึ่งสำหรับปี 2020 หากอิงจากประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวของภาครัฐที่ราว 15 ล้านคนและการเที่ยวในประเทศราว 90 ล้านคน-ครั้ง (มีกลุ่มเป้าหมายหลักคือคนไทยที่ไปเที่ยวต่างประเทศราว 10.6 ล้านคนและมีการใช้จ่าย 0.34 ล้านลบ.) ททท. คาดว่าจะมีรายได้จากการท่องเที่ยวราว 1.24 ล้านลบ.ในปีนี้ ซึ่งยังหดตัวแรง -59% Y-Y และเป็นตัวสะท้อนผลการดำเนินงานของกลุ่มที่คาดว่าจะอ่อนแอ

### คาดการณ์ดำเนินงานยังไม่กลับสู่ระดับปกติใน 2021

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H20 แม้จะเริ่มฟื้นตัวแต่คาดยังขาดทุนใน 3Q20 และอาจมีล้นพลิกกำไรได้บ้างใน 4Q20 แต่การฟื้นตัวถือว่าช้า โดยจากประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวของภาครัฐที่ 15 ล้านคนและ 20 ล้านคนในปี 2020 และ 2021 ตามลำดับนั้นยังลดลงราวครึ่งหนึ่งจากปี 2019 ที่มีจำนวนนักท่องเที่ยว 39.8 ล้านคน เราจึงคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 2 ปีก่อนจะกลับสู่ระดับปกติ โดยเราคาดว่าผลการดำเนินงานจะพลิกมาขาดทุนปกติปี 2020 ที่ 11,915 ลบ. -228.9% Y-Y ส่วนปี 2021 คาดกลับมาจะมีกำไรปกติเล็กน้อย 2,750 ลบ. และยังคงห่างจากระดับปกติในปี 2019 ที่มีกำไร 9,245 ลบ.

### ราคาหุ้นสะท้อนความคาดหวังต่าง ๆ ไปมาก ปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “Underweight”

ดัชนี TOURISM ปรับตัวขึ้น +34.1% QTD และ -14% YTD ใกล้เคียง SET Index ที่ +32.2% QTD และ -13.5% YTD ในขณะที่ผลกระทบเชิงลบจาก COVID-19 ต่อภาคการท่องเที่ยวรุนแรงกว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมอย่างมีนัยยะ แม้เราจะยังชอบอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในระยะยาว แต่ราคาหุ้นที่รีบาวด์ได้สะท้อนความคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมไปมากและเติมมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานแม้เราจะปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2021 ตามตารางด้านล่าง โดยซื้อขายที่ 2021EV/EBITDA ราว 12.5 เท่าใกล้ค่าเฉลี่ยในอดีต เราจึงปรับลดน้ำหนักการลงทุนกลุ่มท่องเที่ยวจาก “Neutral” เป็น “Underweight” เราแนะนำรอจังหวะราคาหุ้นปรับฐานจึงเข้าซื้อลงทุนอีกครั้งโดยเลือก CENTEL เป็นตัวเลือกแรกเนื่องจากมีธุรกิจอาหารประคองและมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในไทยราว 80% ซึ่งได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Telegram finansia

Twitter @fnsyrus

Rating	Price (Bt)	End-21	Core Profit Growth (%)		Core P/E (x)		P/BV (x)		Dividend yield (%)		ROE (%)		
			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	
	16 Jun 20	target											
MINT	SELL	22.40	21.00	-246.7	Nm	-11.3	62.4	1.5	1.5	0.0	0.6	-13.4	2.4
CENTEL	SELL	20.60	24.40	-132.1	Nm	-62.2	47.8	2.7	2.5	0.0	0.9	-4.1	5.5
ERW	SELL	3.24	3.50	-316.2	Nm	-10.0	218.8	2.2	2.2	0.0	0.0	-19.0	1.0
Industry Mean						-27.8	109.7	2.1	2.1	0.0	0.5	-12.2	3.0

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-658-9000, 02-658-9500

### สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์  
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700, 02-680-0777

### สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์  
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-660-5000, 02-264-6000

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร  
02-878-5999

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-378-4545

### สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105  
(เดิม 1093/105)  
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา  
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร  
02-740-7100

### สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

### สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  
02-580-9130

### สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

### สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์  
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

### สาขา ขอนแก่น

311/1  
ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

### สาขา เชียงใหม่ 2

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-235-889, 053-204-909

### สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่  
จ.เชียงใหม่  
053-805-388

### สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  
053-750-120

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย  
053-640-599

### สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกอบมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดิลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

### สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  
074-243-777

### สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

### สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี  
073-350-140-4

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, 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, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดใน หนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**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

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

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC