

Fundamental Story

Hotel Sector – Neutral

Earnings Preview

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

ขาดทุนลดลงใน 4Q21F

- การท่องเที่ยวและการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ...
 - ... เป็นผลให้กลุ่มฯ มีผลขาดทุนลดลงใน 4Q21F
 - เราคาดว่ากำไรจะมีแนวโน้มดีขึ้นในปีนี้
 - เรายังคงชอบ MINT และ CENTEL
- เราคาดว่ากลุ่มโรงแรมยังคงมีผลขาดทุนใน 4Q21 ที่ 2.5 พันลบ. แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยความต้องการเดินทางที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยและตลาดโลก และการบริโภคภายในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในประเทศไทย เราจึงคาดว่าผลขาดทุนของกลุ่มฯ ใน 4Q21F จะลดลงจากขาดทุน 4.8 พันลบ. ใน 4Q20 และขาดทุน 3.8 พันลบ. ใน 3Q21
 - เราคาดว่าผู้ประกอบการโรงแรมทั้งสามรายที่เราทำบทวิเคราะห์ (CENTEL, ERW และ MINT) จะรายงานผลขาดทุนใน 4Q21F เป็นไปตามที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ รายละเอียดแสดงใน Exhibit 1

Ex 1: 4Q21F Earnings Estimates

	Normalized profit (Bt m)				12M as % 2021F	– Change (%) –		Positive / Negative factors	Results Announcement date
	4Q20	3Q21	4Q21F	2021F		Y-Y	Q-Q		
CENTEL	(178)	(803)	(206)	99.5	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	▪ Hotel and food businesses in Thailand improved but still weak	28-Feb-22	
ERW	(377)	(623)	(347)	98.1	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	▪ Hotel business in Thailand and Philippines improved but still weak	23-Feb-22	
MINT	(4,270)	(2,367)	(1,966)	100.0	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	▪ Hotel and food businesses in Thailand and international markets improved but still weak	25-Feb-22	
Sum	(4,826)	(3,793)	(2,520)	99.7	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>			

Sources: Company data; Thanachart estimates

- CENTEL: เราคาดว่า EBITDA ของธุรกิจโรงแรมจะกลับมาทำกำไรใน 4Q21 หลังจากขาดทุนตั้งแต่ 2Q20 EBITDA ที่ปรับตัวดีขึ้น y-y ได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นในมัลดีฟส์ และอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ที่ปรับตัวดีขึ้นทั้งในประเทศไทยและมัลดีฟส์ ขณะที่ EBITDA ที่ดีขึ้น q-q เป็นผลมาจากอัตราการเข้าพัก และ ARR ที่เพิ่มขึ้นทั้งในประเทศไทยและมัลดีฟส์ ธุรกิจอาหารของ CENTEL ก็คาดว่าจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q โดยยอดขายรวม (TSS) เติบโตราว 3% y-y การขาดทุนจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจาก 4Q20 เป็นผลมาจากไม่มีการกลับรายการภาษีเงินได้เหมือนใน 4Q20
- ERW: เราคาดว่า ERW จะยังคงขาดทุนในระดับ EBITDA ใน 4Q21 แต่เราคาดว่าผลขาดทุนจะลดลงทั้ง y-y และ q-q การขาดทุนที่ลดลง y-y เป็นผลมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมที่ไม่ใช่โรงแรม Hop Inn ในประเทศไทย (จากอัตราการเข้าพัก และ ARR ที่เพิ่มขึ้น) และโรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์ (จากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้น) ส่วนผลขาดทุนที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากการดำเนินธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยที่ปรับตัวดีขึ้น (เนื่องจากอัตราการเข้าพัก และ ARR ที่เพิ่มขึ้น)

Fundamental Story

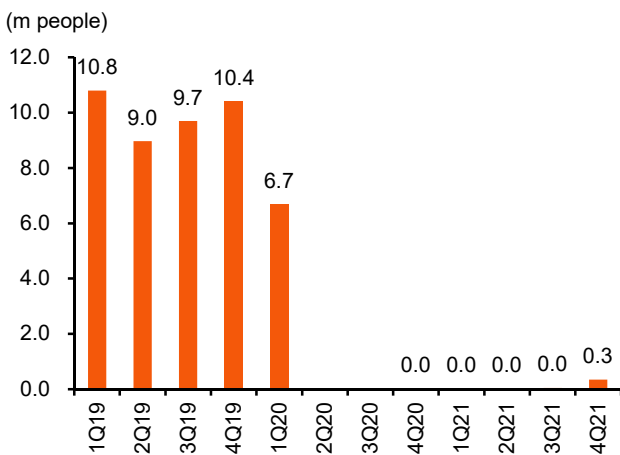
- MINT: เราคาดว่า MINT จะมีผลขาดทุนลดลงใน 4Q21 จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงแรมในยุโรป (ผ่าน NHH) ประเทศไทย และภูมิภาคอื่นๆ ยอดขายรวม (TSS) ของธุรกิจอาหารในไทยและจีนเติบโต y-y ราวเกือบ 10% y-y แต่ธุรกิจอาหารในออสเตรเลียยังคงอ่อนแอ โดยมียอดขายรวมติดลบ เนื่องจากผลกระทบของโควิด-19 เราคาดว่า EBITDA ของ MINT ในธุรกิจโรงแรมและอาหารจะทำกำไรได้ใน 4Q21 และดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q
- สำหรับปี 2022F เราคาดว่ากำไรของกลุ่มฯ จะมีแนวโน้มดีขึ้น แม้ว่าจะมีการระบาดของโอไมครอนในหลายประเทศ แต่ด้วยอาการไม่รุนแรง เราจึงคาดว่าความต้องการเดินทางจะเพิ่มขึ้น และการบริโภคที่ดีขึ้นทั้งในไทยและทั่วโลก
- MINT และ CENTEL ยังคงเป็นหุ้นที่เราแนะนำ “ซื้อ” นอกจากกำไรมีแนวโน้มที่ดีแล้ว เรายังมองว่า valuation ของ MINT นั้นถูกที่สุดในกลุ่มฯ ขณะเดียวกัน CENTEL มีสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ

Ex 2: Hotel Sector Valuations

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (Bt m)	Norm EPS growth 2021F (%)	Norm EPS growth 2022F (%)	Norm PE 2021F (x)	Norm PE 2022F (x)	Yield 2021F (%)	Yield 2022F (%)
CENTEL	BUY	35.00	40.00	14.3	47,250	na	na	na	na	0.0	0.0
ERW	SELL	3.14	2.80	(10.8)	14,229	na	na	na	na	0.0	0.0
MINT	BUY	30.50	39.00	27.9	159,020	na	na	na	698.5	0.0	0.0

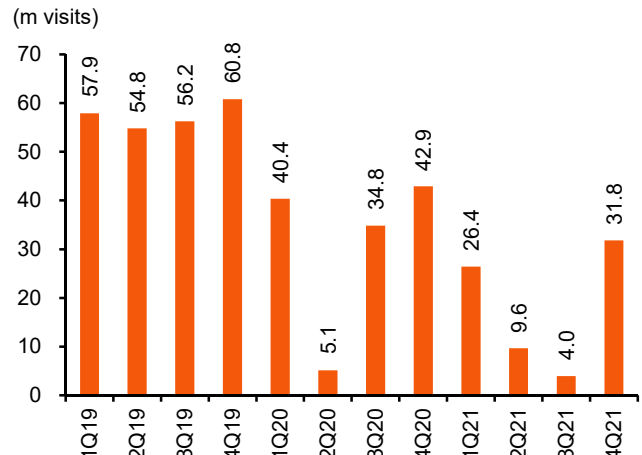
Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Ex 2: International Tourists Visiting Thailand



Source: Company data

Ex 3: # Of Trips By Thai Tourists



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2203A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2205A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2203A, GULF16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, IRPC16C2205A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2203A, KBAN16C2202A, KCE16C2205B, KCE16C2205A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2205A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานี ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)