

Fundamental Story

Hotel Sector – Overweight

Earnings Preview

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

ทำไมใน 3Q22F

- มีกำไรติดต่อกันเป็นไตรมาสที่สองใน 3Q22F
 - ปัจจัยหนุนมาจากธุรกิจโรงแรมและอาหารที่ดีขึ้น
 - ธุรกิจในประเทศมีแนวโน้มดีต่อเนื่องไปใน 4Q22F
 - เรายังคงชอบ CENTEL มากที่สุด
- เราคาดว่ากลุ่มโรงแรมจะกลับมาทำกำไรใน 3Q22F ที่ 1.6 พันลบ. จากขาดทุน 3.8 พันลบ. ใน 3Q21 และมีกำไร 1.1 พันลบ. ใน 2Q22 สาเหตุหลักมาจากการดำเนินงานของ MINT และ CENTEL ปัจจัยผลักดันมาจากการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมและอาหารที่ดีขึ้น

Ex 1: 3Q22F Earnings Estimates

	Normalized profit (Bt m)				9M as %		– Change (%) –		Positive / Negative factors	Results announcement date
	3Q21	2Q22	3Q22F	2022F			Y-Y	Q-Q		
CENTEL	(803)	22	90	33.4			n.a.	307.9	■ ธุรกิจโรงแรมมี RevPar เติบโตอย่างแข็งแกร่ง และ SSSG ของธุรกิจอาหารแข็งแกร่ง	14-Nov-22
ERW	(623)	(131)	(116)	n.a.			n.a.	n.a.	■ ธุรกิจโรงแรมมี RevPar เติบโตอย่างแข็งแกร่ง	14-Nov-22
MINT	(2,367)	1,210	1,586	n.a.			n.a.	31.0	■ ธุรกิจโรงแรมมี RevPar เติบโตอย่างแข็งแกร่ง และ SSSG ของธุรกิจอาหารแข็งแกร่ง	10-Nov-22
Sum	(3,793)	1,101	1,560	n.a.			n.a.	41.6		

Sources: Company data; Thanachart estimates

- **CENTEL:** เราคาดว่า CENTEL จะทำกำไรได้ 90 ลบ. ใน 3Q22F เทียบกับขาดทุน 803 ลบ. ใน 3Q21 และมีกำไร 22 ลบ. ใน 2Q22 ผลการดำเนินงานพื้นตัว y-y และ q-q ซึ่งได้แรงหนุนจากการดำเนินงานทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหารที่ดีขึ้น แม้ว่าจะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินกู้ยืมสกุลดอลลาร์สหรัฐบางส่วนก็ตาม อัตราการเข้าพักโรงแรมอยู่ที่ 52% ใน 3Q22 เทียบกับ 16% ใน 3Q21 และ 46% ใน 2Q22 ARR เพิ่มขึ้น 18% y-y แต่ลดลง 3% q-q เป็น 4,122 บาท/ห้อง/คืน RevPAR ใน 3Q22 เติบโต 284% y-y และ 11% q-q เป็น 2,148 บาท/ห้อง/คืน และคิดเป็น 75% ของระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2019 การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) อยู่ที่ 63% y-y และการเติบโตของยอดขายทั้งระบบ (TSSG) อยู่ที่ 72% ใน 3Q22
- **ERW:** เราคาดว่า EBITDA ของ ERW ให้เป็นบวก แต่เรายังคงประมาณการว่าจะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 116 ลบ. ใน 3Q22 การขาดทุนใน 3Q22F ของบริษัท น่าจะดีขึ้นจากขาดทุน 623 ลบ. ใน 3Q21 และขาดทุน 131 ลบ. ใน 2Q22 เนื่องจากอัตราการเข้าพัก และ ARR ที่ปรับตัวดีขึ้น อัตราการเข้าพักใน Non-HOP INN อยู่ที่ 66% ใน 3Q22 เทียบกับ 10% ใน 3Q21 และ 55% ใน 2Q22 ARR ของ Non-HOP INN เพิ่มขึ้น 111% y-y และ 19% q-q เป็น 2,500 บาท/ห้อง/คืน RevPar ของ Non-HOP INN ใน 3Q22 เติบโต 1,276% y-y และ 41% q-q เป็น 1,638 บาท/ห้อง/คืน และคิดเป็น 90% ของระดับปี 2019 อัตราการเข้าพักของ HOP INN (ประเทศไทย) อยู่ที่ 74% ใน 3Q22 เทียบกับ 27% ใน 3Q21 และ 73% ใน 2Q22 ARR เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 1% q-q เป็น 620 บาท/ห้อง/คืน RevPar ใน 3Q22 เติบโต 180% y-y และ 2% q-q เป็น 459 บาท/ห้อง/คืน และ

Fundamental Story

แขวงหน้าระดับก่อนเกิดโควิด 7% อัตราการเข้าพักของ HOP INN (ฟิลิปปินส์) อยู่ที่ 65% ใน 3Q22 เทียบกับ 60% ใน 3Q21 และ 58% ใน 2Q22 ARR เพิ่มขึ้น 17% y-y และ 3% q-q เป็น 1,003 บาท/ห้อง/คืน RevPar ใน 3Q22 เติบโต 27% y-y และ 15% q-q เป็น 652/ห้อง/คืน และคิดเป็น 84% ของระดับปี 2019

- **MINT:** เราคาดว่ากำไรของ MINT จะกลับมามีกำไร 1.6 พันลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุนปกติ 2.4 พันลบ. ใน 3Q21 และกำไรปกติ 1.2 พันลบ. ใน 2Q22 การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งจาก 3Q21 เป็นผลมาจากการดำเนินของธุรกิจโรงแรมที่ดีขึ้นในทุกภูมิภาค ภาพรวมเมื่อเทียบ y-y SSSG สำหรับธุรกิจอาหารเติบโตในระดับสิบปลายๆ ใน 3Q22 โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจอาหารในประเทศไทย (SSSG อยู่ที่สิบต้นๆ) และออสเตรเลีย (SSSG อยู่ที่ +30%) ในขณะเดียวกัน SSSG ในประเทศจีนลดลง 10% (แต่มีกำไรใน 3Q22) ใน 3Q22 RevPar โรงแรมของ MINT ในยุโรป มัลดีฟส์ และออสเตรเลีย ทะลุระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2019 แล้ว ยกเว้นธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยที่ RevPar ของโรงแรมใน 3Q22 ยังคงต่ำกว่าระดับ 3Q19 ราว 25% เนื่องจากอัตราการเข้าพักที่ลดลง
- สำหรับ 4Q22F เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมในประเทศไทยสำหรับผู้ประกอบการโรงแรมทั้งหมดจะปรับตัวดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q โดยได้แรงหนุนจากนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมของ MINT ในยุโรปจะเติบโต y-y แต่ q-q อ่อนตัวลงเนื่องจากปัจจัยฤดูกาล เรายังคงชอบ CENTEL มากที่สุดในกลุ่มโรงแรม

Ex 2: Hotel Sector Valuations

	Rating	Current price	Target price	Upside/ (Downside)	Market cap	Norm EPS growth		Norm PE		Yield	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(Bt m)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)
CENTEL	BUY	49.25	51.00	3.6	66,488	na	681.3	325.0	41.6	0.0	0.5
ERW	BUY	4.46	4.50	0.9	20,211	na	na	na	76.4	0.0	0.3
MINT	BUY	27.00	43.00	59.3	142,425	na	1,877.3	526.2	26.6	0.0	0.8

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 105 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

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