

Fundamental Story

Hotel Sector – Overweight

Earnings Preview

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q24F

- กำไรปกติของกลุ่มฯ คาดว่าจะเติบโต 19% y-y
 - ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นกดดันกำไรของ ERW และ CENTEL
 - MINT มีการเติบโตของกำไรปกติแข็งแกร่งที่สุดใน 3Q24F
 - เรายังคงชอบ MINT ที่สุดในกลุ่มโรงแรม
- เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมจะมีกำไรปกติ 3.0 พันลบ. ใน 3Q24F เพิ่มขึ้น 19% y-y แต่ลดลง 19% q-q เราคาดว่าการเติบโตของกำไรปกติ y-y ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงแรมของ MINT การลดลงของกำไรปกติ q-q น่าจะเกิดจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดโรงแรมใหม่ของ CENTEL และ ERW รวมถึงผลการดำเนินงานของ MINT ที่ลดลงในยุโรปใน 3Q24 อีกทั้งไตรมาส 2 ถือเป็นช่วงไฮซีซั่นในยุโรปด้วย

Ex 1: 3Q24F Earnings Estimates

	Normalized profit (Bt m)				– Change (%) –		Positive / Negative factors	Results announcement date
	3Q23	2Q24	3Q24F	9M as % 2024F	Y-Y	Q-Q		
CENTEL	74	313	78	77.9	6.2	(74.9)	■ กำไรปกติที่เติบโตน้อย y-y เนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นก่อนการเปิดดำเนินงานของโรงแรมที่ภูเก็ตและสองโรงแรมใหม่ที่มัลดีฟส์	14-Nov-24
ERW	145	127	125	64.2	(13.5)	(1.3)	■ กำไรปกติที่ปรับลดลง y-y เนื่องมาจากผลกระทบที่เกิดขึ้นกับโรงแรมแกรนด์ไฮแอทเอราวัณ และต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมเปิดใหม่	14-Nov-24
MINT	2,273	3,230	2,759*	68.0	21.4	(14.6)	■ กำไรปกติที่เติบโตแข็งแกร่ง y-y เป็นผลมาจาก RevPar ที่เติบโตของธุรกิจโรงแรมในไทยและยุโรป	12-Nov-24
Sum	2,492	3,669	2,963	69.1	18.9	(19.2)		

Sources: Company data; Thanachart estimates

Note: * We estimate MINT to have non-recurring hedging FX loss of Bt1.6bn in 3Q24. If this extraordinary item is included, MINT is expected to report a net profit of Bt159m in 3Q24, down 93% y-y and 94% q-q.

- **CENTEL:** เราคาดว่า CENTEL จะมีกำไรปกติ 78 ลบ. ใน 3Q24F เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 75% q-q เราคาดว่าการเติบโตของกำไร y-y ส่วนใหญ่มาจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจอาหาร กำไรที่ลดลงอย่างมาก q-q นั้นน่าจะเกิดจากค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นก่อนเปิดดำเนินการ (pre-operating expenses) ของโรงแรมแห่งหนึ่งที่กำลังมาเปิดให้บริการอีกครั้งในภูเก็ต รวมถึงโรงแรมใหม่ 2 แห่งในมัลดีฟส์ โดย CENTEL จะกลับมาเปิดโรงแรม Centara Karon Resort Phuket อีกครั้งในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนปีนี้ และน่าจะเปิดโรงแรมหนึ่งแห่งในมัลดีฟส์ในเดือนพฤศจิกายน 2024 ตามด้วยโรงแรมอีกแห่งในมัลดีฟส์ในเดือนกุมภาพันธ์ 2025

Fundamental Story

- เราคาดว่าอัตราการเข้าพักของ CENTEL จะอยู่ที่ 67% ใน 3Q24F เทียบกับ 68% ใน 3Q23 และ 69% ใน 2Q24 เราประเมินอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ของ CENTEL ใน 3Q24F ที่ 4,944 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 9% y-y และ 1% q-q RevPar คาดว่าจะเติบโต 8% y-y แต่ลดลง 2% q-q มาอยู่ที่ 3,319 บาท/คืน เราคาดว่าอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของร้านอาหารที่ +3% ใน 3Q24F และการเติบโตของยอดขายรวมทั้งระบบ (TSSG) ที่ 4% ใน 3Q24F
- **ERW:** เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติที่อ่อนแอที่ 125 ลบ. ใน 3Q24F ลดลง 14% y-y และ 1% q-q ซึ่งน่าจะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ รายได้จากธุรกิจโรงแรมของ ERW คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 5% y-y และทรงตัว q-q เป็น 1.8 พันลบ. ใน 3Q24F ในขณะที่เดียวกัน อัตรากำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะลดลงเหลือ 15.7% ใน 3Q24F จาก 17.3% ใน 3Q23 และ 16.0% ใน 2Q24 เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากโรงแรมใหม่ ERW เปิดโรงแรม HOP INN ใหม่ 2 แห่ง ใน 3Q24 ได้แก่ โรงแรม 1 แห่ง ในจ.นครพนม และ 1 แห่งในดาเวา ประเทศฟิลิปปินส์
- OR ของโรงแรม non HOP-INN ของ ERW คาดว่าจะอยู่ที่ 79% ใน 3Q24 เทียบกับ 82% ใน 3Q23 และ 80% ใน 2Q24 RevPar ของโรงแรม non HOP INN ใน 3Q24F คาดว่าจะเติบโตขึ้น 2% y-y และ 1% q-q เป็นราว 2,500 บาท/ห้อง/คืน OR ของโรงแรม HOP INN ในประเทศไทยคาดว่าจะอยู่ที่ 78% ใน 3Q24F เทียบกับ 81% ใน 3Q23 และ 80% ใน 2Q24 RevPar ใน 3Q24F คาดว่าจะเติบโตขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 2% q-q เป็นราว 560 บาท/คืน OR ของโรงแรม HOP INN ในประเทศฟิลิปปินส์คาดว่าจะอยู่ที่ 70% ใน 3Q24F เทียบกับ 79% ใน 3Q23 และ 77% ใน 2Q24 RevPar ใน 3Q24F คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 700 บาท/คืน ลดลง 11% y-y และลดลง 8% q-q
- **MINT:** เราคาดว่า MINT จะรายงานกำไรปกติ 2.8 พันลบ. ใน 3Q24F เพิ่มขึ้น 21% y-y แต่ลดลง 15% q-q เราคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรปกติ y-y ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการดำเนินงานของโรงแรมที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในยุโรปและประเทศไทย เราคาดว่า RevPar ของโรงแรมในยุโรปและประเทศไทยจะเติบโตขึ้น 9% และ 12% y-y ใน 3Q24F ธุรกิจอาหารของ MINT คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานอ่อนแอใน 3Q24F เราคาดว่าอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมใน 3Q24F จะอยู่ที่ -2.7% (-0.7% SSSG สำหรับธุรกิจอาหารในประเทศไทย -20% สำหรับจีน และ -1.6% สำหรับออสเตรเลีย) และยอดขายสาขาเดิมทั้งระบบ (TSSG) อยู่ที่ +0.4% ในขณะเดียวกัน การลดลงของกำไรปกติ q-q น่าจะเกิดจากผลการดำเนินงานที่ลดลงของธุรกิจโรงแรมในยุโรป (ไตรมาส 2 เป็นช่วงไฮซีซั่น)
- เราคาดว่า MINT จะมีผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 2.6 พันลบ. ใน 3Q24F หากรวมรายการพิเศษนี้เข้าไปด้วย คาดว่า MINT จะรายงานกำไรสุทธิที่ 159 ลบ. ใน 3Q24F ลดลง 93% y-y และลดลง 94% q-q
- สำหรับ 4Q24F เราคาดว่าจะเห็นแนวโน้มของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นในกลุ่มนี้ เนื่องจากธุรกิจโรงแรมและอาหารในประเทศไทยปรับตัวดีขึ้น ซึ่งขับเคลื่อนโดยนักท่องเที่ยวชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้น เรายังคงชอบ MINT มากที่สุดในกลุ่มโรงแรม รองลงมาคือ CENTEL

Ex 2: Hotel Sector Valuations

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (Bt m)	Norm EPS growth 2024F (%)	2025F (%)	Norm PE 2024F (x)	2025F (x)	Yield 2024F (%)	2025F (%)
CENTEL	BUY	35.00	47.00	34.3	47,250	31.3	26.8	32.1	25.3	1.3	1.8
ERW	BUY	3.92	5.60	42.9	19,157	7.0	10.4	22.5	20.4	2.5	2.0
MINT	BUY	27.25	43.00	57.8	154,507	14.2	19.4	23.4	19.6	2.1	2.0

Sources: Bloomberg; Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"