

# EQUITY TALK

## Industry Update

29 ตุลาคม 2563



### อดีตที่เคยสวยงาม ไม่หวนกลับมาในเร็ววัน

การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยจำกัด กอปรกับการระบาดอย่าง ต่อเนื่องของ COVID-19 ทั่วโลก คาดส่งผลให้ งวด 3Q63 – 4Q63 มีผลการ ดำเนินงานเป็นลบ รวมทั้งการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมฯ มีแนวโน้มต้องใช้ เวลาราว 2 ปี จึงกลับสู่จุดเดิม แะนำ น้อยกว่าตลาด ไม่มีตัวเลือกลงทุน

### RevPar 3Q63 ตีกลับสูง สะท้อนการฟื้นตัวที่ต้องใช้เวลา

ภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ช่วง 3Q63 ของหุ้นในกลุ่มโรงแรมไทย ตีกลับ ในระดับสูง สาเหตุจากการห้ามนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศ ซึ่งไม่สามารถ ขาดเซย์ได้กับการท่องเที่ยวในประเทศ นำโดย ERW (ไม่รวม Hop Inn) ตีกลับประมาณ 90% yoy ตามด้วย CENTEL และ MINT (เฉพาะโรงแรมไทย, โรงแรมในยุโรปลดลงราว 65% yoy VS -95% yoy ในงวดก่อน) ลดลงประมาณ 80% yoy ฝ่ายวิจัยมองแนวโน้ม 4Q63 – 1H64 RevPar ยังตีกลับ ส่วนจะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับนโยบายการเปิดรับ นักท่องเที่ยวต่างชาติของภาครัฐ ทั้งนี้ RevPar ในงวด 3Q63 ไม่อาจบ่งชี้ได้ว่าโรงแรมใด ฟื้นตัวเร็วกว่ากัน เพราะช่วงเวลาในการเปิดโรงแรมไม่เท่ากันและการเข้าโครงการ ASQ

### การเปิดรับนักท่องเที่ยวจำกัด ทำให้คาด 3Q63 – 4Q63 กลุ่มฯ ขาดทุน

ภาพ RevPar ตีกลับในอัตราสูง ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินยังไม่ครอบคลุมค่าใช้จ่ายคงที่ ส่งผล ให้แนวโน้ม 3Q63 กลุ่มฯ รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานรวม 5.75 พันล้านบาท แต่ลดลงจากงวดก่อน จากการกลับมาเปิดโรงแรม ขณะที่แนวโน้ม 4Q63 การเปิดรับ นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยยังทำได้จำกัด คาดส่งผลให้ CENTEL และ ERW คงมีผล ขาดทุน ส่วน MINT ฝ่ายวิจัยประเมินเผชิญแรงกดดันมากสุดในกลุ่มฯ จากการระบาดของ COVID-19 ในยุโรป เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของโรงแรมในยุโรป (เพิ่มเติมหน้า 4)

### พื้นฐานยังไม่แข็งแรง ยากที่ราคาหุ้นจะฟื้นอย่างยั่งยืน

คงนำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด แม้ SETTOURISM ตั้งแต่ต้นปีปรับตัวลง 31% YTD มากกว่า SET Index ที่ปรับตัวลง 24% YTD แต่แนวโน้มทางพื้นฐานอ่อนแอและคาดต้อง ใช้เวลาฟื้นตัวอย่างน้อย 2 ปี คงแนะนำ ขาย ทั้งกลุ่มฯ

### ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ (ล้านบาท)	102,571	146,139	70,236	125,170	143,656
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	53,848	65,027	22,464	54,631	62,970
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,222	12,888	-13,672	3,375	4,357
Norm Profit (ล้านบาท)	8,440	9,131	-13,672	3,375	5,263
Norm Profit Growth (%)	5.8%	8.2%	N.A.	N.A.	56.0%
Norm PER (X)	13.47	12.45	N.A.	33.69	21.60
PBV (X)	1.26	1.19	1.21	1.17	1.12

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# TOURISM

น้ำหนัก: **น้อยกว่าตลาด**



ดัชนีกลุ่มฯ (จุด)

329.24

ดัชนีตลาด (จุด)

1,207.94

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นอวพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ,

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

## RevPar 3Q63 ตีกลับสูง สะท้อนการฟื้นตัวที่ต้องใช้เวลา

ภาพรวมรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ช่วง 3Q63 ของหุ้นในกลุ่มโรงแรมไทย แม้ตีกลับในอัตราต่ำลงจาก 2Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการปิดโรงแรมเกือบทั้งหมด แต่ยังคงตีกลับในระดับสูง สาเหตุจากการห้ามนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าประเทศ ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้กับการท่องเที่ยวภายในประเทศ ส่งผลต่อ Occupancy rate และค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ทำให้ RevPar มีทิศทางเป็นลบ นำโดย ERW (ไม่รวม Hop Inn) ตีกลับประมาณ 90% yoy (2Q63 ตีกลับ 99% yoy) ตามด้วย CENTEL และ MINT (เฉพาะโรงแรมไทย ส่วนโรงแรมในยุโรปลดลงราว 65% yoy VS -95% yoy ในงวดก่อน) ลดลงประมาณ 80% yoy (2Q63 ทั้งคู่ลบราว 96% - 98% yoy) ต่ำกว่า ERW นอกจากเป็นผลจากการเปิดโรงแรมแต่ละแห่งไม่เท่ากัน ฝ่ายวิจัยมองว่ายังเกิดจากจำนวนห้องพักของ CENTEL กว่า 65% อยู่ในต่างจังหวัด ทำให้ได้อานิสงค์จากการท่องเที่ยวไทยมากกว่า รวมถึงโรงแรมใหญ่ที่ Central world น่าจะได้ประโยชน์จากลูกค้า MICE ในประเทศ ขณะที่ MINT โรงแรมไทย มีปัจจัยหนุนจากการปรับโรงแรมเป็น ASQ (Alternative State Quarantine : โรงแรมที่ได้รับอนุญาตจากรัฐ ให้เป็นที่กักตัวทางเลือกสำหรับผู้เดินทางมาจากต่างประเทศ) จำนวน 8 แห่ง เทียบกับ ERW จำนวน 1 แห่ง (CENTEL ยังไม่มีโรงแรมที่เป็น Owned and Leased เข้าร่วม ASQ)

ฝ่ายวิจัยมองแนวโน้ม 4Q63 – 1H64 RevPar โรงแรมไทยตีกลับ ส่วนจะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับสถานการณ์การระบาดของ COVID-19, ความสำเร็จของวัคซีน COVID-19 และสุดท้ายนโยบายการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติของภาครัฐ โดยข้อมูลจากกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา : นักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยมีจำนวน 0 คนตั้งแต่ เม.ย. 63 – ก.ย. 63 (ส่วนปี 2563 6.7 ล้านคน และปี 2564 ที่ 9 ล้านคน)

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจีนคงเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย จากจุดเด่น ด้านระยะเวลาเดินทางจากจีนมาไทยประมาณ 4 ชั่วโมง, กำลังซื้อผู้บริโภคชาวจีนค่อนข้างแข็งแกร่ง สะท้อนจากแนวโน้มการเติบโตของ GDP จีน รวมทั้งอัตราส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP จีนอยู่ในระดับต่ำไม่เกิน 60% (VS ไทยราว 80% ของ GDP) ภาพดังกล่าวบนกรณีที่เปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย ฝ่ายวิจัยประเมิน CENTEL และ ERW ที่มีโครงสร้างรายได้โรงแรมไทยมากกว่าต่างประเทศ (ERW รายได้จากโรงแรมราว 90% ของรายได้รวม) มีโอกาสฟื้นตัวเร็วกว่า MINT ที่โรงแรมในยุโรปเผชิญกับการระบาดอย่างต่อเนื่องของ COVID-19

สำหรับธุรกิจร้านอาหาร เชนิวแรงกดดันจากกำลังซื้อชะลอตัว ตามสภาวะเศรษฐกิจ ส่งผลให้ยอดขายร้านอาหารเดิม (SSSG) งวด 3Q63 ของ CENTEL, MINT รวมถึง M ตีกลับระดับ Double Digit (ตามตารางหน้าถัดไป) และมีแนวโน้มตีกลับต่อเนื่องตลอดช่วงที่เหลือของปี ทั้งจากปัจจัยข้างต้น, สถานการณ์การชุมนุมทางการเมือง ย่อมส่งผลต่อการเดินทางไปร้านอาหารช่วงที่มีการชุมนุม โดยธุรกิจร้านอาหารมีปัจจัยเสี่ยงในปี 2564 ที่ต้องติดตามคือ อัตราว่างงาน ที่จะมีผลต่อกำลังซื้อในอนาคต

สถิติธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารของหุ้นในกลุ่มฯ

% Occupancy rate	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F
CENTEL	83.3%	72.9%	74.7%	77.9%	58.5%	4.2%	21.0%
ERW							
- โรงแรมไทย Ex Hop Inn	86%	75%	74%	78%	57%	1%	14%
- โรงแรม Hop Inn ในไทย	73%	74%	71%	74%	67%	23%	68%
- โรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์	75%	80%	83%	88%	65%	0%	20%
MINT							
- NH Hotel	65.9%	75.3%	74.1%	73.0%	46.3%	5.8%	32.0%
- โรงแรมไทย	82.0%	73.0%	75.8%	73.0%	54.0%	2.0%	25.0%

% RevPar Change YoY	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F
CENTEL	-6%	-6%	-12%	-12%	-33%	-96%	-81%
ERW							
- โรงแรมไทย Ex Hop Inn	-9%	-6%	-6%	-5%	-44%	-99%	-90%
- โรงแรม Hop Inn ในไทย	-2%	0%	1%	5%	-9%	-69%	-2%
- โรงแรม Hop Inn ในฟิลิปปินส์	4%	1%	7%	10%	-13%	-100%	-77%
MINT							
- NH Hotel (EUR)	4%	7%	3%	3%	-27%	-95%	-65%
- โรงแรมไทย	-6%	0%	-5%	-2%	-34%	-98%	-80%

% SSSG	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F
CENTEL	-4%	-2%	-8%	-6%	-10%	-35%	-21%
M							
- MK	2%	2%	-4%	0%	-20%	-56%	-13%
- YAYOI	0%	-3%	-9%	-7%	-21%	-51%	-18%
MINT	-4%	-4%	-4%	-1%	-11%	-23%	-15%

ที่มา: บริษัทฯ และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส สำหรับ 3Q63

Int. Tourist Arrivals Top 10 destinations (% YoY)

Destinations	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	YTD
China	-18	-92	-94	-99	-98	-97			-88
France									
Germany	2	1	-71	-97	-95	-83	-61		-70
Italy	4	-8	-83	-90	-84	-72	-43		-67
Mexico	9	12	-34	-79	-74	-75	-67	-62	-47
Spain	-1	1	-64	-100	-100	-98	-75	-76	-73
Thailand	2	-43	-76	-100	-100	-100	-100	-100	-75
Turkey	16	4	-68	-99	-99	-96	-86	-71	-76
United Kingdom	7	6	-54						-74
United States	0	-1	-50	-96	-96	-95	-93		-71
World	-1	-16	-65	-97	-97	-91	-81	-79	-70

ที่มา: UNWTO

Occupancy Rate Top 10 destinations

Destinations	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	YTD
China	46	13	23	35	44	47	57	64	62	43
France	58	60	24	13	17	30	48	52	42	38
Germany	58	64	24	8	12	24	38	43	44	35
Italy	54	52	6	10	11	16	28	35	34	27
Mexico	57	64	37	7	14	14	19	22	26	29
Spain	61	67	24	9	10	19	35	40	27	32
Thailand	78	58	29	8	14	20	19	20	22	30
Turkey	62	60	29	13	13	20	31	42	45	35
United Kingdom	64	72	37	22	23	24	28	48	46	40
United States	55	62	39	24	33	42	47	49	48	44
World	57	56	32	22	28	34	42	46	45	40

ที่มา: UNWTO

## การเปิดรับนักท่องเที่ยวจำกัด ทำให้คาด 3Q63 – 4Q63 กลุ่มฯ ขาดทุน

ภายใต้สมมติฐาน RevPar และ SSSG ตามข้างต้น ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินยังไม่ครอบคลุมค่าใช้จ่ายคงที่ ประกอบกับส่วนลดค่าใช้จ่าย เช่น ค่าเช่าที่ ซึ่งเคยได้ในงวด 2Q63 เริ่มลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าใช้จ่ายในโรงแรม มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากงวดก่อน หลังธุรกิจทั้งร้านอาหารและโรงแรมเริ่มเปิดดำเนินงาน ส่งผลให้แนวโน้ม 3Q63 กลุ่มฯ รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานรวม 5.75 พันล้านบาท แต่ลดลงจากงวดก่อนที่ขาดทุน 8.25 พันล้านบาท จากการเริ่มกลับมาเปิดโรงแรมอีกครั้งและมาตรการการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ

โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์งวด 3Q63 CENTEL ขาดทุนปกติ 346 ล้านบาท จาก 465 ล้านบาท ในงวดก่อน ตามด้วย ERW ขาดทุนปกติราว 535 ล้านบาท จาก 625 ล้านบาท ในงวด 2Q63 และ MINT 4,870 ล้านบาท จาก 7,163 งวดก่อน ทั้งนี้ MINT อยู่บนสมมติฐานงวด 3Q63 NH Hotel ขาดทุนจากการดำเนินงาน 85 ล้านยูโร จาก 144 ล้านยูโรในงวดก่อน (กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่ 1 ยูโร เท่ากับ 36.97 บาท)

### ผลการดำเนินการกลุ่มฯ รายไตรมาส

วันประกาศงบการเงิน 3Q63 เบื้องต้น	(ล้านบาท)	3Q62	2Q63	3Q63F	%QoQ	% YoY	Bloomberg Consensus Estimate 3Q63	9M62	9M63F	% 9M YoY	FY 2562	FY 2563F
13 พ.ย. 63 (กลางวัน)	CENTEL	215	-465	-346	N.A.	N.A.	-375	1,193	-821	N.A.	1,664	-785
12 พ.ย. 63 (เย็น)	ERW	43	-625	-535	N.A.	N.A.	-450	270	-1,263	N.A.	446	-1,616
12 พ.ย. 63 (กลางวัน)	MINT	1,417	-7,163	-4,870	N.A.	N.A.	-5,385	4,112	-15,206	N.A.	7,022	-11,270

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

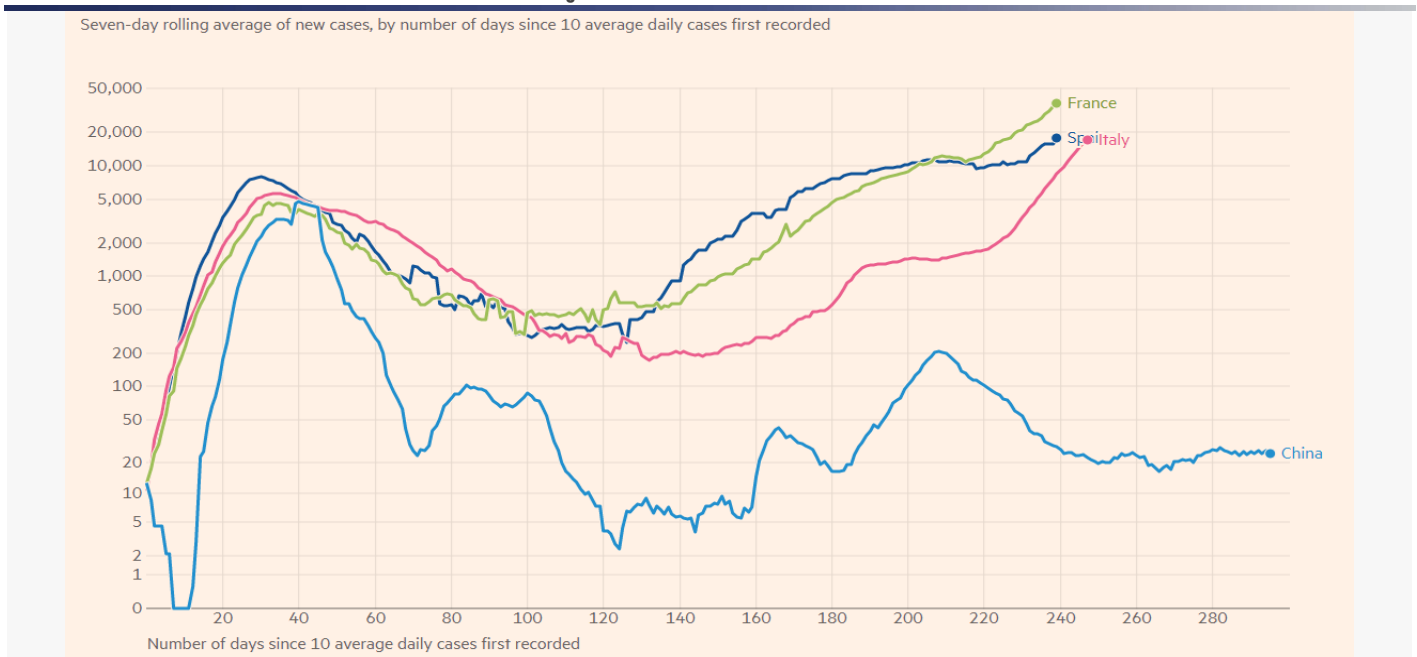
### สมมติฐานในการประมาณการ

(ล้านบาท)	CENTEL			ERW			MINT		
	3Q62	2Q63	3Q63F	3Q62	2Q63	3Q63F	3Q62	2Q63	3Q63F
Sales	4,877	2,249	2,944	1,498	79	317	28,755	6,466	13,651
Cost of goods sold	3,037	1,669	2,064	930	406	555	16,072	7,956	10,372
Gross profit	1,840	580	881	567	-327	-238	12,683	-1,490	3,279
SG&A	1,640	1,085	1,230	396	190	198	10,497	4,767	7,348
Operating Profit	199	-505	-349	171	-516	-436	2,186	-6,257	-4,070
Interest Expense	52	143	160	102	135	130	951	1,912	2,000
Net Profit	215	-465	-346	43	-625	-535	4,560	-8,448	-4,870
Norm Profit	215	-465	-346	43	-625	-535	1,417	-7,163	-4,870
Gross profit Margin	37.7%	25.8%	29.9%	37.9%	-411.4%	-75.0%	44.1%	-23.0%	24.0%
SG&A/Sales	33.6%	48.2%	41.8%	26.5%	239.0%	62.5%	36.5%	73.7%	53.8%
Norm profit margin	4.4%	-20.7%	-11.8%	2.8%	-787.2%	-168.9%	4.9%	-110.8%	-35.7%

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

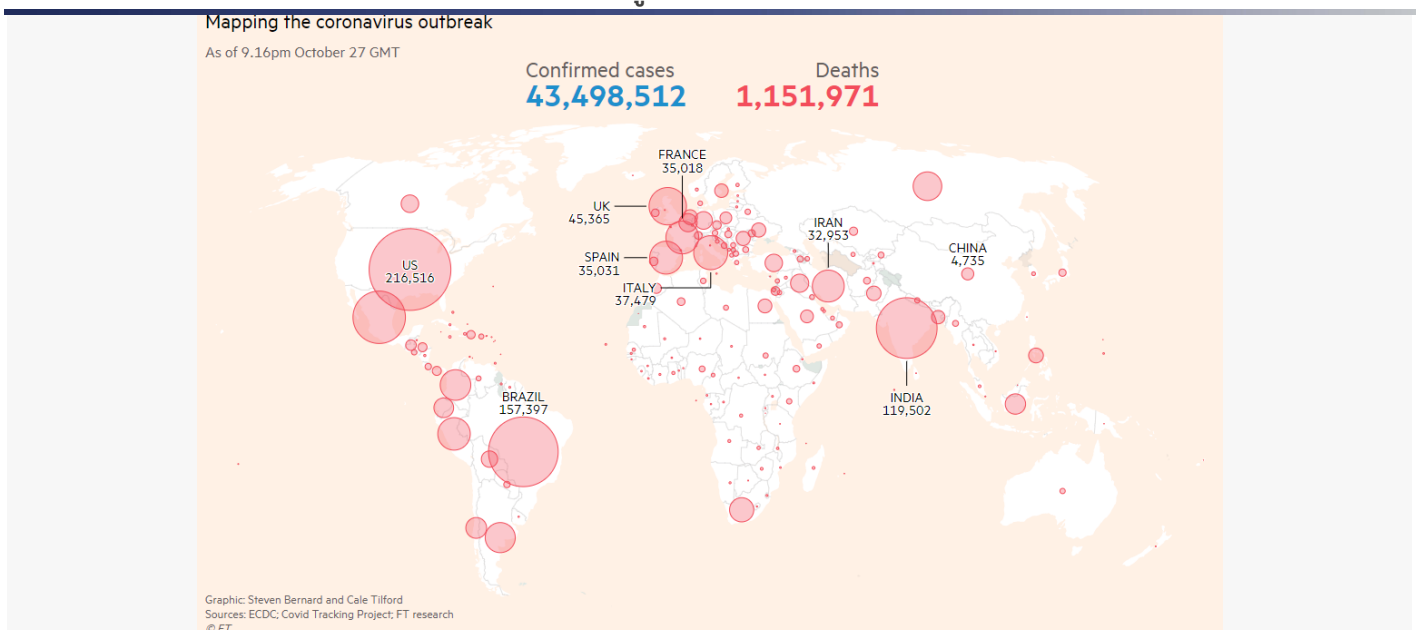
ขณะที่แนวโน้ม 4Q63 การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยยังทำได้จำกัด คาดส่งผลให้ CENTEL และ ERW คงมีผลขาดทุน แต่ลดลงจาก 3Q63 เพราะการเปิดโรงแรมทั้งหมดเต็มไตรมาส รวมถึงมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวไทย ส่วน MINT ฝ่ายวิจัยมองเผชิญแรงกดดันมากสุดในกลุ่มฯ จากการระบาดของ COVID-19 ในยุโรป เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของโรงแรมในยุโรป

**จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ณ 27 ต.ค. 63**



ที่มา: Financial Times

**สถานการณ์ผู้ติดเชื้อ COVID-19 ทั่วโลก**



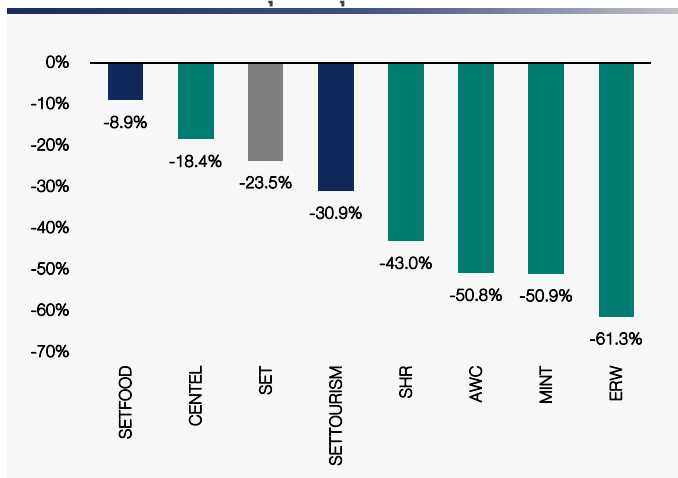
ที่มา: Financial Times

## พื้นฐานยังไม่แข็งแรง ยากที่ราคาหุ้นจะฟื้นอย่างยั่งยืน

ค่างานนักลงทุนน้อยกว่าตลาด โดย SETTOURISM ตั้งแต่ต้นปีปรับตัวลง 31% YTD มากกว่า SET Index ที่ปรับตัวลง 24% YTD (ฟื้นตัว 16% จากจุดต่ำสุดเมื่อ 24 มี.ค. 63 ใกล้เคียง SET Index) ขณะที่แนวโน้มทางพื้นฐานอ่อนแอและคาดต้องใช้เวลาฟื้นตัวอย่างน้อย 2 ปี แนะนำ ขาย ทั้งกลุ่มฯ

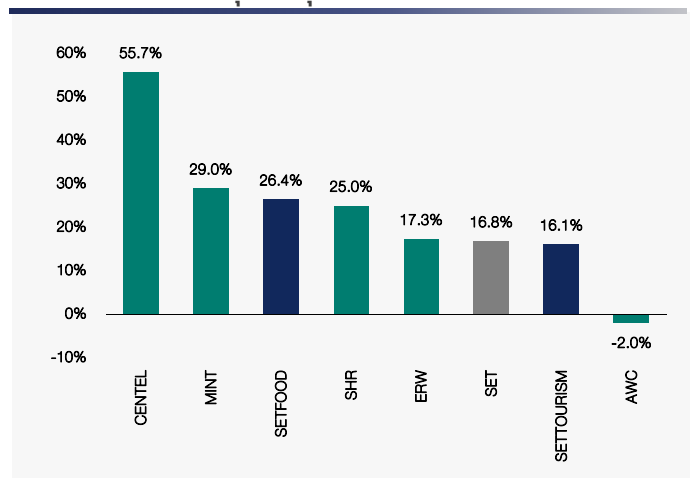
ทั้งนี้ ราคาหุ้นในกลุ่มฯ อาจมีปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นจากนโยบายการเปิดประเทศของภาครัฐ, มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภาครัฐและความคืบหน้าของวัคซีน

ราคาหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี



ที่มา: Bloomberg

ราคาหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่ 24 มี.ค. 63



ที่มา: Bloomberg

## สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มโรงแรม

	Rec.	28-Oct-20			2563F			
		Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
ERW	ขาย	2.34	2.60	11%	(0.64)	NM	1.5	0.00
CENTEL	Switch	20.30	17.00	-16%	(0.58)	NM	2.4	0.00
MINT	Switch	17.20	15.00	-13%	(2.17)	NM	1.1	0.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส