

### หุ้นกลุ่มโรงแรม

สรุปผลประกอบการใน 2Q21 และแนวโน้มของกลุ่มใน 2H21

เราปรับลดการคาดการณ์กำไรของเราสำหรับปี 2021-23 โดยสาเหตุหลักมาจากการคำนึงถึงผลกระทบจากการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกที่ 4 ในประเทศไทย โดยขณะนี้เราคาดว่าโรงแรมไทยจะรายงานผลการดำเนินงานอ่อนแอ hoh ใน 2H21 อย่างไรก็ตามสถานการณ์น่าจะเริ่มดีขึ้นใน 4Q21 จากอัตราการฉีดวัคซีนที่สูงขึ้น โดยคาดว่ากลุ่มโรงแรมจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2022 คงคำแนะนำ MARKET WEIGHT โดยเลือก MINT เป็น top pick ของเรา

#### WHAT'S NEW

- **ทิศทางกำไรผสมผสานใน 2Q21** ผลขาดทุนสุทธิรวมของ AWC, CENTEL, ERW และ MINT อยู่ที่ 5.4 พันลบ. ปรับตัวดีขึ้นจาก -10.2 พันลบ. ใน 2Q20 และ -8.8 พันลบ. ใน 1Q21 โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของ MINT ซึ่งผลประกอบการสูงกว่าประมาณการของเรา และตลาด 15% และ 10% ตามลำดับ โดยมีสาเหตุหลักมาจากการบันทึกรายการพิเศษเพียงครั้งเดียว (one-off item) อยู่หลายรายการ และผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาดของ MINT โดยรวมผลการดำเนินงานของโรงแรมในประเทศไทยอ่อนแอลง qoq เนื่องจากผลกระทบจากการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกที่ 3 และ 4 แต่ปรับตัวดีขึ้น yoy เมื่อเทียบกับ ช่วงล็อกดาวน์ใน 2Q20 ในขณะที่โรงแรมที่มีสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศ โดยเฉพาะยุโรปฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ดัชนียกเว้น MINT ผู้ประกอบการหลักของโรงแรมในการดูแลของเรารวมทุกรายงานผลขาดทุนสุทธิสูงขึ้น qoq ใน 2Q21 สำหรับธุรกิจอาหาร ทั้ง CENTEL และ MINT สามารถบรรลุการเติบโต ของยอดขายที่ระบบ (TSSG) เป็นบวกที่ 5% และ 36% ตามลำดับ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานที่ต่ำใน 2Q20
- **แนวโน้มอ่อนตัวลงใน 2H21 สำหรับโรงแรมไทย** เราคาดว่าหุ้นโรงแรมส่วนใหญ่จะรายงานกำไรที่อ่อนตัวลง yoy และ qoq ใน 3Q21 โดยถูกกดดันจากผลกระทบของการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกใหม่ โรงแรมในประเทศไทยมีแนวโน้มจะแตะระดับต่ำสุดใหม่ (new low) ใน 3Q21 เนื่องจากอัตราการติดเชื้อรุนแรงกว่าในอดีต ซึ่งจะนำไปสู่การล็อกดาวน์ที่เข้มงวดขึ้น ส่งผลให้ยุโรปถอนไทยออกจาก white list สำหรับใน 4Q21 เราเชื่อว่าสถานการณ์จะดีขึ้นเล็กน้อยจากมาตรการล็อกดาวน์ และการเร่งอัตราการฉีดวัคซีนใน 4Q21 เนื่องจากมีวัคซีนเข้าสู่ประเทศไทยมากขึ้น รวมถึงวัคซีน MRNA อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลการดำเนินงานของโรงแรมไทยจะเริ่มฟื้นตัวในเดือน ธ.ค. 21 ซึ่งจะยังไม่เพียงพอที่จะทำให้ไตรมาส 4Q21 เป็นไตรมาสที่น่าพอใจ ขณะเดียวกับผู้ประกอบการโรงแรมที่มีรายได้จากต่างประเทศจะยังคงมีผลการดำเนินงานดีกว่าคู่แข่ง เนื่องจากประเทศไทย lagging ตามหลังโลกในแง่ของการฉีดวัคซีน
- **ความกังวลเรื่องสภาพคล่องอาจเกิดขึ้น** ด้วยสถานการณ์ในประเทศไทยที่แย่ลง ทำให้เราเชื่อว่าจะมี ความกังวลเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับสภาพคล่อง และฐานะทางการเงิน อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าผู้ประกอบการ โรงแรมส่วนใหญ่มีความชำนาญในการรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าว และอาจปิดโรงแรมบางแห่งใน 2H21 เพื่อควบคุมค่าใช้จ่าย และระงับการลงทุนใหม่ ซึ่งจะแลกกับการเติบโตในอนาคตเพื่อเติมสภาพคล่องในระยะสั้น เราเชื่อว่า AWC และ CENTEL มีความเสี่ยงน้อยที่สุด และน่าจะสามารถรับมือกับผลกระทบของ COVID-19 ระลอกใหม่ได้ตามฐานะทางการเงินในปัจจุบัน ในขณะที่ MINT ไม่น่าเป็นที่น่ากังวลมากเกินไปเกี่ยวกับผลกระทบของ COVID-19 ในไทยเนื่องจากสัดส่วนรายได้มาจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่

#### ACTION

- **คงคำแนะนำ MARKET WEIGHT** แม้จะมีแรงกดดันในระยะสั้นจากผลกระทบของการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกใหม่และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับกระบวนการฉีดวัคซีนในประเทศไทยในระยะกลาง แต่เรายังคงมีมุมมองที่ดีต่อกลุ่มโรงแรมในระยะยาวเนื่องจากการฉีดวัคซีนทั่วโลกและ pent-up demand ของการเดินทาง เราเชื่อว่าตลาดกำลังมองไปข้างหน้าต่อการฟื้นตัวของตลาดการท่องเที่ยวหลังมีการกระจายวัคซีน เรายังคงแนะนำให้รอจังหวะในการเข้าซื้อ reopening theme (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2-3)

#### PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Capitalization (Bt m)	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)	Upside (%)	EV/EBITDA		PB		ROE		Div Yield		Div Yield	
						2020 (x)	2021F (x)	2020 (x)	2021F (x)	2020 (%)	2021F (%)	2020 (%)	2021F (%)	2020 (%)	2021F (%)
Asset World Corporation	AWC TB	117,760	5.00	3.68	36	160.5	-30469.8	46.9	1.7	1.5	1.5	-2.3	-3.0	-0.3	0.0
Central Plaza Hotel	CENTEL TB	37,800	40.00	28.00	43	30.1	34.4	12.6	3.7	2.1	2.1	-22.8	-14.9	2.4	0.0
The Erawan Group	ERW TB	6,771	2.90	2.70	7	-164.8	-32.0	30.9	1.7	2.2	2.6	-34.8	-44.6	-15.1	0.0
Minor International	MINT TB	138,655	41.50	30.00	38	333.7	69.3	13.4	2.6	3.6	3.5	-26.4	-25.9	2.6	0.0
Sector		300,986				112.0	70.5	12.2	3.3	3.7	3.6	-28.3	-27.8	1.1	0.0

Source: UOB Kay Hian

### MARKET WEIGHT

(Maintained)

#### TOP PICKS

Company	Ticker	Rec	Current Price (Bt)	Target Price (Bt)
Minor International	MINT TB	BUY	30.00	41.50

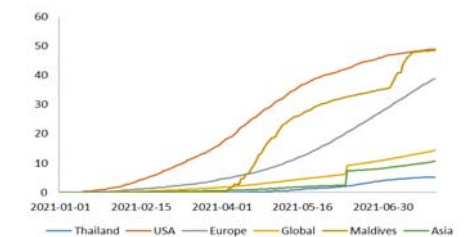
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

#### SECTOR'S SHARE PRICE VS. DAILY NEW COVID-19 CASES



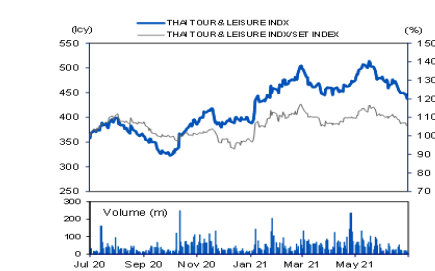
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

#### % OF POPULATION FULLY VACCINATED IN KEY COUNTRY- THAILAND STILL LAGGING BEHIND THE WORLD



Source: Our World in Data, UOB Kay Hian

#### HOTEL SECTOR VS SET



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ANALYST(S)

Peerawat Dentananan, CFA, FRM

+66 2659 8302

Peerawat@uobkh.co.th

### 2021 RESULTS WRAP-UP

Net Profit	2Q20	1Q21	2Q21	% qoq	% yoy	Consensus	UOBKH	Consensus
AWC	(710)	(594)	(198)	66.6	(72.1)	(545)	Above	Above
CENTEL	(465)	(476)	(606)	(27.5)	(30.3)	(560)	Below	Below
ERW	(625)	(492)	(690)	(40.2)	(10.3)	(547)	Below	Below
MINT	(8,448)	(7,250)	(3,924)	45.9	53.6	(4,386)	Above	Above
Total	(10,248)	(8,811)	(5,419)	38.5	47.1	(6,038)	Above	Above

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

● **AWC** รายงานผลขาดทุนสุทธิใน 2Q21 ที่ 198 ลบ. ดีขึ้นทั้ง yoy และ qoq โดยมีสาเหตุหลักมาจากการรับรู้กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีจำนวน 448 ลบ. ผลประกอบการสูงกว่าการประมาณการของเราและตลาดที่ 68% และ 65% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายการพิเศษเพียงครั้งเดียว (one-off item) กำไรหลักจะอยู่ที่ -646 ลบ. ซึ่งเป็นไปตามการคาดการณ์ของเรา แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 15% ขณะที่รายได้จากการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้น 27% yoy จากฐานที่ต่ำใน 2Q20 (ช่วงล็อกดาวน์ครั้งแรกในประเทศไทย) แต่ลดลง 11% qoq จากผลกระทบของการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกใหม่ในประเทศไทย ธุรกิจให้เข้ามีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอทั้ง yoy และ qoq ซึ่งถูกกดดันจากอัตราคิดลดที่เพิ่มขึ้น และอัตราการใช้พื้นที่ลดลง

● **CENTEL** ผลขาดทุนสุทธิใน 2Q21 อยู่ที่ 606 ลบ. อ่อนแอลงทั้ง yoy และ qoq โดยผลประกอบการต่ำกว่าการประมาณการของเราและตลาดที่ 18% และ 8% ตามลำดับ รายได้โรงแรมเพิ่มขึ้น 272% yoy แต่ลดลง 39% qoq เนื่องจาก RevPer เพิ่มขึ้น 266% yoy แต่ลดลง 42% qoq ขณะที่ EBITDA ของโรงแรมยังคงอยู่ในแดนลบที่ -295 ลบ. รายได้จากธุรกิจอาหารเพิ่มขึ้น 6% yoy และ 3% qoq สาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนร้านค้า EBITDA และกำไรสุทธิของธุรกิจอาหารบรรลุที่ 597 ลบ. และ 20 ลบ. ตามลำดับ นอกจากนี้ CENTEL ยังบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 41 ลบ., ต้นทุนการ pre-open สำหรับเซ็นทารา สมุย จำนวน 34 ลบ. และไม่ได้รับเงินอุดหนุนจากสำนักงานประกันสังคมเหมือนใน 2Q20 ซึ่งค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น 70 ลบ. มิฉะนั้นผลประกอบการใน 2Q21 จะเป็นไปตามการประมาณการของเรา

● **ERW** รายงานผลขาดทุนสุทธิที่ 690 ลบ. ใน 2Q21 ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 30% และ 22% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ERW บันทึกผลขาดทุนพิเศษเพียงครั้งเดียว (one-off loss) จำนวน 134 ลบ. จากการลงทุนในบริษัทย่อย และการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่ไม่ใช่การเงิน หากไม่รวมรายการพิเศษ (one-off item) ผลขาดทุนสุทธิปกติของ ERW อยู่ที่ 556 ลบ. ซึ่งเป็นไปตามการคาดการณ์ของเราและตลาด รายได้จากการดำเนินงานของ ERW ลดลง qoq จากผลกระทบจากการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกใหม่ แต่ปรับตัวดีขึ้น 230% yoy เนื่องจากกลุ่ม RevPar เพิ่มขึ้น 250% yoy โรงแรมฮิลตัน อินน์ ยังคงมีผลการดำเนินงานดีกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยบรรลุ EBITDA ที่เป็นบวก ในขณะที่ EBITDA ของกลุ่มโรงแรมอื่นยังคงอยู่ในแดนลบที่ -298 ลบ.

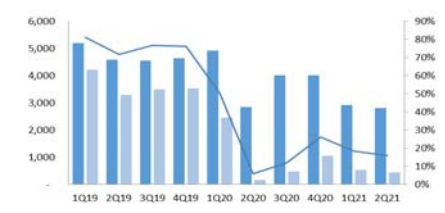
● **MINT** ผลขาดทุนสุทธิของ MINT อยู่ที่ 3.9 พันลบ. ใน 2Q21 ดีขึ้นทั้ง yoy และ qoq ซึ่งผลประกอบการสูงกว่าการประมาณการของเราและตลาดที่ 21% และ 11% อย่างไรก็ตาม MINT บันทึกรายการพิเศษเพียงครั้งเดียว (one-off item) หลายรายการรวมเป็น -530 ลบ. หากไม่รวมรายการพิเศษทั้งหมด MINT จะรายงานผลขาดทุนหลักที่ 3.4 พันลบ. MINT รายงานรายได้หลักที่ 15.6 พันลบ. (+135% yoy, +25% qoq) โดยได้รับแรงหนุนหลักจากการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมในทุกภูมิภาค โดยเฉพาะในยุโรป SSSG ของ MINT จากธุรกิจอาหารกลับมาเป็นบวกในที่สุด หลังจากรายงานการติดลบตั้งแต่ 1Q17 ขณะที่ Core EBITDA บรรลุ 3.1 พันลบ. (เทียบกับ -3.1 พันลบ. ใน 2Q20, -1.5 พันลบ. ใน 1Q21) โดยมีรายได้สูงขึ้น และโครงการการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง

### 2021 KEY PERFORMANCE

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
<b>Key rooms (Owned + Lease)</b>						
AWC	4,869	4,869	4,869	4,941	4,941	4,869
CENTEL	4,457	4,457	4,446	4,444	4,443	4,443
ERW	9,648	9,648	9,648	9,802	9,863	9,863
MINT	54,685	54,470	55,190	54,707	54,539	54,537
Total	73,659	73,444	74,153	73,894	73,786	73,712
<b>Owned hotel - RevPar growth yoy</b>						
AWC	-41.6%	-95.0%	-86.3%	-70.5%	-78.2%	173.3%
CENTEL	-33.1%	-96.5%	-81.4%	-75.5%	-78.6%	266.3%
ERW	-40.1%	-95.4%	-77.5%	-72.6%	-58.3%	249.6%
MINT	-28.3%	-95.3%	-67.6%	-80.8%	-76.3%	413.2%
Average	-35.8%	-95.5%	-78.2%	-74.8%	-72.9%	275.6%
<b>Food - SSSG</b>						
CENTEL	-9.5%	-35.4%	-19.8%	-20.0%	-23.0%	0.0%
MINT	-10.5%	-23.0%	-15.9%	-13.7%	-15.3%	6.1%
Average	-10.0%	-29.2%	-17.9%	-16.9%	-19.2%	3.1%
<b>Food - TSSG</b>						
CENTEL	-3.0%	-32.0%	-16.3%	-18.0%	-20.0%	5.0%
MINT	-5.8%	-36.8%	-17.2%	-15.5%	-12.4%	36.4%
Average	-4.4%	-34.4%	-16.8%	-16.8%	-16.2%	20.7%

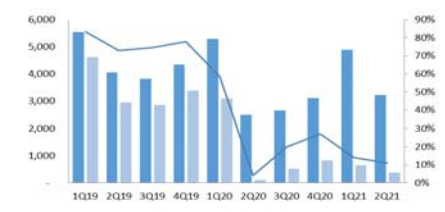
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### AWC: KEY HOTEL PERFORMANCE



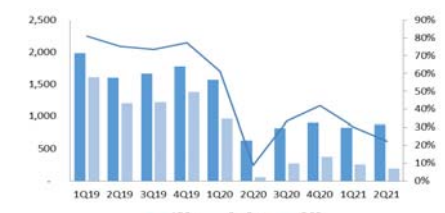
Source: AWC, Bloomberg, UOB Kay Hian

### CENTEL: KEY HOTEL PERFORMANCE



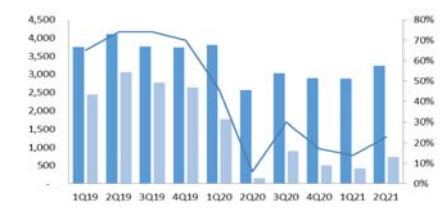
Source: CENTEL, Bloomberg, UOB Kay Hian

### ERW: KEY HOTEL PERFORMANCE



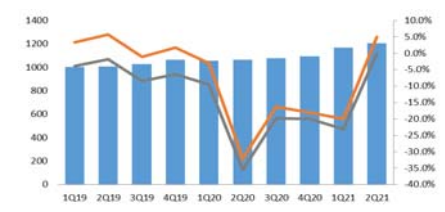
Source: ERW, Bloomberg, UOB Kay Hian

### MINT: KEY HOTEL PERFORMANCE



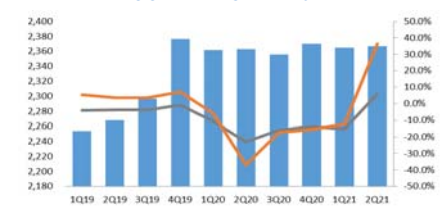
Source: MINT, Bloomberg, UOB Kay Hian

### CENTEL: KEY FOOD PERFORMANCE



Source: CENTEL, Bloomberg, UOB Kay Hian

### MINT: KEY FOOD PERFORMANCE



Source: MINT, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณครั้งถัดไปที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือคำสั่งทางกลเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### EARNINGS REVISION

	2021F			2022F			2023F		
	New	Old	% chg	New	Old	% chg	New	Old	% chg
<b>RevPar Growth (%)</b>									
AWC	-59%	-15%	-43.9%	370%	233%	137.3%	69%	21%	48.6%
CENTEL	-48%	-22%	-26.2%	238%	157%	81.1%	67%	51%	15.7%
ERW	-51%	-13%	-37.5%	239%	147%	91.7%	57%	19%	38.1%
MINT	-7%	-7%	0.0%	160%	160%	0.0%	24%	24%	0.0%
<b>Average</b>	<b>-41%</b>	<b>-14%</b>	<b>-26.9%</b>	<b>252%</b>	<b>175%</b>	<b>77.5%</b>	<b>54%</b>	<b>29%</b>	<b>25.6%</b>
<b>SSSG (%)</b>									
CENTEL	-19.0%	-10.0%	-9.0%	15.0%	12.0%	3.0%	8.0%	2.0%	6.0%
MINT	3.0%	-4.0%	7.0%	3.0%	5.0%	-2.0%	3.0%	3.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>-8%</b>	<b>-7%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6%</b>	<b>3%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Net profit (Bt m)</b>									
AWC	(2,220)	(1,837)	-20.8%	(197)	1,116	-117.7%	896	1,965	-54.4%
CENTEL	(2,104)	(1,393)	-51.1%	430	1,097	-60.7%	1,753	2,385	-26.5%
ERW	(2,189)	(1,653)	-32.5%	(824)	62	-1438.0%	220	519	-57.7%
MINT	(17,414)	(19,775)	11.9%	1,533	1,628	-5.9%	5,295	5,612	-5.7%
<b>Total</b>	<b>(23,927)</b>	<b>(24,657)</b>	<b>3.0%</b>	<b>942</b>	<b>3,902</b>	<b>-75.9%</b>	<b>8,163</b>	<b>10,482</b>	<b>-22.1%</b>

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

- **ปรับการคาดการณ์กำไรของเราสำหรับปี 2021-23 สำหรับปี 2021-23** เราปรับลดการคาดการณ์กำไรของ AWC, CENTEL และ ERW ลง 21-25% โดยมีสาเหตุหลักเพื่อคำนึงถึงผลกระทบของการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกใหม่ในประเทศไทย อย่างไรก็ตามเราเพิ่มกำไรสุทธิของ MINT ขึ้น 12% สาเหตุหลักมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าคาด สำหรับปี 2022-23 เราปรับลดกำไรสุทธิของกลุ่มโรงแรมลง 22-76% โดยมีปัจจัยส่วนใหญ่มาจากการฟื้นตัวของโรงแรมในประเทศไทยที่ชะลอตัว ทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขึ้นต้นอ่อนแอ และสมมติฐานดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น

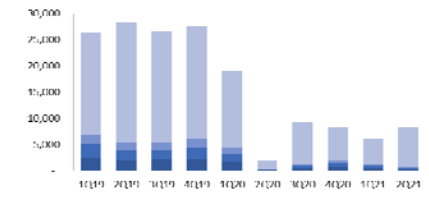
### VALUATION

- **AWC คงคำแนะนำซื้อ** เราปรับลดกำไรควบคู่ไปกับการ rolling over การประเมินมูลค่าหุ้นไปที่ปี 2022 ส่งผลให้ราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 5.00 บาท อิงวิธี SOTP เราให้มูลค่าธุรกิจของบริษัทที่ 4.80 บาท และมูลค่าของสัญญา "Grant of Right" ที่ 0.20 บาท โดย WACC ของเราอยู่ที่ 6.1% สมมติฐาน risk-free rate ที่ 1.3%, debt premium ที่ 1.2% และ terminal growth rate ที่ 3.9% กระแสเงินสดคิดลดที่ปี 2022 เราคิดว่า AWC เป็นหุ้น asset play เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์รวมในอนาคตสูงกว่ามูลค่าตลาดของ AWC การเติบโตกำไรของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นหลัง COVID-19 และบริษัทน่าจะเริ่มขยายสินทรัพย์
- **CENTEL คงคำแนะนำซื้อ** ราคาเป้าหมายใหม่ของเราอยู่ที่ 40.00 บาท หลังจากปรับลดกำไร และ rolled over การประเมินมูลค่าหุ้นไปที่ปี 2022 ราคาเป้าหมายของเราอิงวิธี DCF โดยมีสมมติฐาน WACC ที่ 7.00%, risk-free rate ที่ 1.30%, debt premium ที่ 1.70% และ terminal growth rate ที่ 3.0% กระแสเงินสดคิดลดที่ปี 2022 เราเชื่อว่ากำไรของ CENTEL ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2020 เนื่องจากผลกระทบของการระบาด COVID-19 และการบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์ แม้เราคิดว่ากำไรของ CENTEL จะยังคงอ่อนแอในระยะสั้น แต่งบดุลของ CENTEL ยังคงแข็งแกร่งที่สุดและมีความกังวลน้อยที่สุดเกี่ยวกับสภาพคล่องในบรรดาโรงแรมภายใต้การ coverage ของเรา
- **ERW คงคำแนะนำถือ** เราปรับลดกำไรของ ERW และ rolled over การประเมินมูลค่าหุ้นไปที่ปี 2022 ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 2.90 บาท อิงวิธี DCF โดยมีสมมติฐาน WACC ที่ 6.0%, risk-free rate ที่ 1.3%, debt premium ที่ 2.4% และ terminal growth rate ที่ 3.0% กระแสเงินสดคิดลดที่ปี 2022 ด้วยความล่าช้าในการฟื้นตัวของโรงแรมไทย ทำให้เราคิดว่า ERW จะยังคงรายงานผลขาดทุนต่อไปในปี 2022 ขณะที่เราคิดว่ากำไรจะค่อยๆปรับตัวขึ้น เราเห็นความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นสำหรับ ERW เมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง
- **MINT คงคำแนะนำซื้อ** การปรับกำไรของเราควบคู่ไปกับการ rolling over การประเมินมูลค่าหุ้นไปที่ปี 2022 ทำให้ราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 41.50 บาท อิงวิธี DCF โดยมีสมมติฐาน WACC ที่ 6.4%, risk-free rate ที่ 1.3%, debt premium ที่ 2.0% และ terminal growth rate ที่ 2.5% กระแสเงินสดคิดลดที่ปี 2022 งบดุลของ MINT ดีขึ้นจากโครงการเพิ่มทุนล่าสุด และอยู่ในเส้นทางที่จะคว้าโอกาสในการเติบโตในอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวอันเนื่องมาจากการแจกจ่ายวัคซีนทั่วโลก เราชอบ MINT เพราะมีกลยุทธ์พอร์ตที่มีความหลากหลาย

### SECTOR CATALYSTS

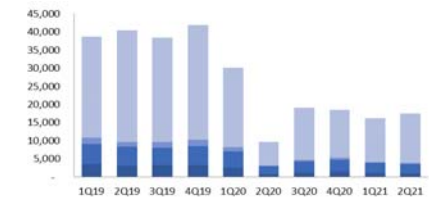
- การดำเนินการในการฉีดวัคซีนและกระแสข่าวเกี่ยวกับการเปิดเมือง, การรายงานการแพร่ระบาด, การลดลงของจำนวนผู้ติดเชื้อในแต่ละวัน และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐสำหรับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว

### SECTOR HOTEL REVENUE - QUARTERLY



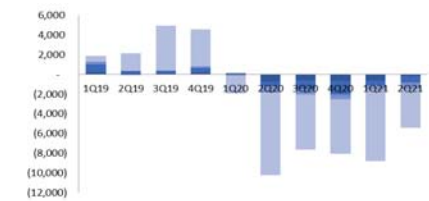
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### SECTOR TOTAL REVENUE - QUARTERLY



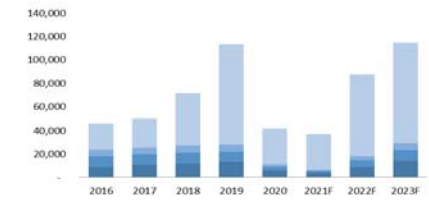
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### SECTOR NET PROFIT - QUARTERLY



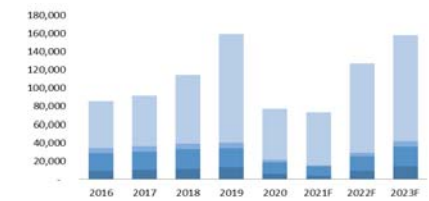
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### SECTOR HOTEL REVENUE OUTLOOK



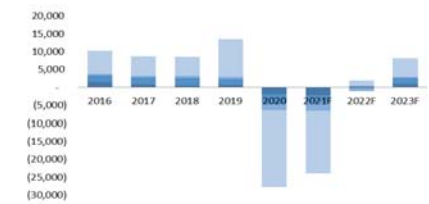
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### SECTOR TOTAL REVENUE OUTLOOK



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### SECTOR NET PROFIT OUTLOOK



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณครั้งถัดไปโดยไม่แจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาประกันหรือยืนยันให้ลงทุนทำกำไรหรือหลีกเลี่ยงการขาดทุนใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFSCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

**ประกาศเจตนาธรรม**

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน