

หุ้นกลุ่มโรงแรม Hotel Sector

ปรับตัวลงเล็กน้อย แต่ภาพระยะยาวยังดีอยู่

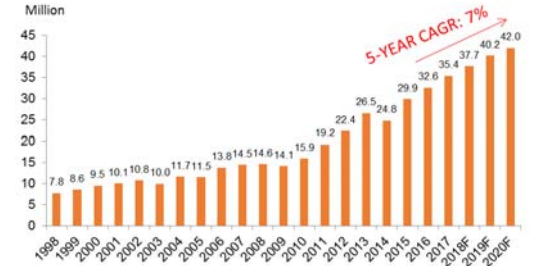
ใน 2Q61 ผลกำไรจากธุรกิจโรงแรมรายงานมาอยู่ในระดับ 1.5 พันล้านบาท เติบโตขึ้น +25% yoy แต่ปรับตัวลดลง -48% qoq โดยการเติบโต yoy ของผลประกอบการมาจาก MINT เติบโต +47% yoy ในขณะที่ CENTEL และ ERW ยังคงมีผลประกอบการที่หดตัวลง เราเชื่อว่าการเติบโตของผลประกอบการของกลุ่มธุรกิจโรงแรมใน 3Q18 จะยังไม่โดดเด่นเนื่องจากการปรับปรุงโรงแรม และ ปัจจัยกดดันในระยะสั้นจาก จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง คงคำแนะนำ OVERWEIGHT หุ้น top pick คือ ERW

เหตุการณ์ใหม่

- CENTEL** ทางฝ่ายบริหารได้ออกมาแสดงท่าทีระมัดระวังต่อการรีโนเวทโรงแรมที่เป็นโรงแรมหลักของกลุ่ม ว่าจะกระทบการเติบโตของผลประกอบการในปี 2562 นอกจากนี้ฝ่ายบริหารได้ปรับลดเป้าหมายการเติบโต ของทั้งธุรกิจโรงแรม และธุรกิจอาหารในปี 2561 ในด้านของโรงแรมมี 3 ปัจจัยหลักที่ต้องพิจารณา a) สัญญาเช่าที่ดินระยะยาวของเซ็นทารา แกรนด์ รีสอร์ท หัวหิน ที่จะหมดอายุลงในพ.ค. 2562 b) การรีโนเวท เซ็นทารา แกรนด์ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณ 20% ของในสวนรายได้จากโรงแรมทั้งหมด c) การรีโนเวท เซ็นทารา แกรนด์ บีช รีสอร์ท สมุย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้ประมาณ 5% ของรายได้จากโรงแรมทั้งหมด ในด้านของธุรกิจร้านอาหาร ยอดขายสาขาเดิม (SSS) ได้หดตัวลงในเดือน ก.ค. 2561 เป็นผลมาจากกำลังซื้อในต่างจังหวัดที่หดตัวลง ถึงอย่างไรก็ตามการขยายสาขาของร้านอาหารจะส่งผลให้ ยอดขายของธุรกิจร้านอาหารเพิ่มขึ้น ในภาพรวม ทางฝ่ายบริหารได้ปรับลดการเติบโตของ Revpar จากระดับ 3-4% ลงมาอยู่ในระดับ 2-3% และเป้าหมายการเติบโตของ SSS จากระดับ 2-3% มาอยู่ในระดับ 1% โดยสอดคล้องกับสมมติฐานของเราในปัจจุบัน เรายังคงคำแนะนำ ถือ ที่ราคาเป้าหมาย 45.00 บาท อิง DCF (WACC: 8.2%, terminal growth: 3.0%) ราคาแนะนำซื้อ 38.00 บาท
- ERW** จากการประชุมล่าสุด ทางฝ่ายบริหารได้ให้ข้อมูลว่าการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมใน 3Q61 ยังคงเป็นไปอย่างล่าช้า จากผลกระทบของการรีโนเวท โรงแรม เจดับบลิว แมริออท กรุงเทพ โดยสัดส่วนรายได้ของโรงแรมดังกล่าวคิดเป็น 15-20% ของรายได้ธุรกิจโรงแรมทั้งหมด และตามแผนการการรีโนเวทจะแล้วเสร็จในช่วง 2Q-3Q62 เราเชื่อว่าการตัดสินใจในช่วงเวลาดังกล่าวสมเหตุสมผล เนื่องจากการปิดปรับปรุงนอกช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว และ กลับมาเปิดดำเนินการในช่วงฤดูการท่องเที่ยวอีกครั้ง เราเชื่อว่าผลประกอบการจะยังคงเติบโตแข็งแกร่งใน 4Q61 และการเติบโตของผลประกอบการยังคงเป็นไปตามเป้าหมายทั้งปี คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 10.50 บาท อิง DCF (WACC: 6.5%, terminal growth: 3.0%)
- MINT** ได้เข้าซื้อสัดส่วน NHH เพิ่มขึ้นจาก Oceanwood (5.7%) และ HNA-2 (8.4%) ในวันที่ 9 ส.ค. และ 21 ส.ค. 2561 ตามลำดับ ดังนั้น MINT จะมีสัดส่วนการถือหุ้นใน NHH รวม 44% โดยกำหนดการเสนอซื้อครั้งต่อไปจะอยู่ในเดือน ก.ย.-ต.ค. 2561 และทางฝ่ายบริหารให้เป้าหมายว่า MINT ต้องการถือหุ้น NHH ในสัดส่วน 51-55% ในด้านของภาพรวมธุรกิจโรงแรม Revpar ในเดือน ก.ค. 2561 ของทั้งธุรกิจโรงแรมในประเทศ และ ต่างประเทศ จะปรับตัวขึ้นในระดับ 1-3% และ >10% yoy ตามลำดับ ในขณะที่ ยอดขายสาขาเดิม (SSS) ธุรกิจร้านอาหารยังคงติดลบ ในเดือนก.ค. 2561 เรายังคงคำแนะนำซื้อด้วยราคาเป้าหมาย 50.00 บาท อิง DCF (WACC: 7.2%, terminal growth: 3.0%).

OVERWEIGHT

(Maintained)
YEARLY TOURIST ARRIVALS



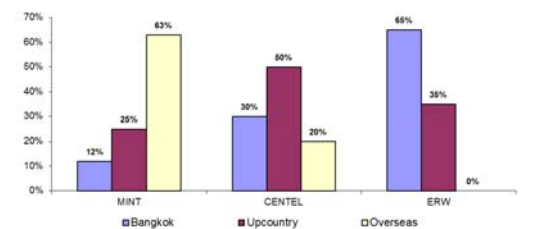
Source: TAT, UOB Kay Hian

QUARTERLY TOURIST ARRIVALS



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE CONTRIBUTION



Source: UOB Kay Hian

NORMALISED PROFIT IN 2Q18

(Btm)	2Q18	yoy % chg	qoq % chg
CENTEL	376	-5	-57
ERW	30	-49	-90
MINT	1,084	47	-37
Total	1,490	25	-48

Source: UOB Kay Hian

ANALYST(S)

Napat Vorajanyavong
+662 659 8033
napat@uobkayhian.co.th

PEER COMPARISON

Company	Rec	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)	Mkt Cap (Btm)	--- Core Profit (Btm) ---		--- PE (x) ---		--- EV/EBITDA (x) ---		EPS Growth (%)	
					2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
CENTEL	HOLD	39.25	45.0	52,988	2,179	2,340	24.3	22.6	11.8	10.8	7.9	7.4
ERW	BUY	7.75	10.5	19,414	631	736	30.7	26.3	13.6	12.3	24.8	16.6
MINT	BUY	37.75	50.0	174,364	6,034	6,658	27.6	25.0	18.7	17.2	11.4	10.3

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน