

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

MINT

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

MINT.TB
MINT.BK



1Q62: กำไรต่ำกว่าคาด

MINT รายงานกำไรสุทธิ 1Q62 จำนวน 583 ลบ. ลดลง 66% YoY และ 61% QoQ ต่ำกว่าที่ SCBS และตลาดคาด โดยมีสาเหตุมาจากรกิจการที่อ่อนแอและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการ NH Hotel Group (NHH) ที่สูงกว่าคาด การรวมผลการดำเนินงานเต็มปีของ NHH เข้ามาเป็นปีแรกจะส่งผลทำให้กำไรผันผวนเมื่อดูเป็นรายไตรมาส แต่จะช่วยกระตุ้นให้กำไรปกติของ MINT เติบโต 20% ในปี 2562 กำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งมากขึ้นใน 2Q62 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากช่วงไฮซีซั่นของ NHH เราแนะนำ "ซื้อ" MINT ด้วยราคาเป้าหมาย 47 บาท/หุ้น

1Q62: กำไรต่ำกว่าคาด MINT รายงานกำไรสุทธิ 1Q62 จำนวน 583 ลบ. (0.13 บาท/หุ้น) ลดลง 66% YoY และ 61% QoQ กำไรที่ลดลงมีสาเหตุมาจากการรวมผลขาดทุนตามฤดูกาลจาก NH Hotel Group (NHH) เข้ามา อย่างไรก็ตาม กำไร 1Q62 ต่ำกว่าที่ SCBS และตลาดคาดการณ์ (ที่ ~900 ลบ.-1.1 พันลบ.) อย่างมาก โดยมีสาเหตุมาจากรกิจการโรงแรมและกิจการอาหารที่อ่อนแอและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงจากการเข้าซื้อ NHH กำไรปกติ (ไม่รวม NHH) ของ MINT อยู่ที่ 1.1 พันลบ. ลดลง 35% YoY ในขณะที่ NHH สร้างผลขาดทุน 491 ลบ. ให้กับ MINT ใน 1Q62

ธุรกิจโรงแรม: ผลการดำเนินงานอ่อนแอ รายได้จากธุรกิจโรงแรม (70% ของรายได้ทั้งหมด) อยู่ที่ 1.9 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นสามเท่า YoY (จากการรวมผลการดำเนินงานของ NHH เข้ามาตั้งแต่ 4Q61) แต่ลดลง 17% QoQ NHH (65% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม) รายงานรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เติบโต 4% YoY ใน 1Q62 โรงแรมของ MINT เองมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ: โรงแรมในประเทศไทยรายงาน RevPar ลดลง 6% YoY จากฐานสูงใน 1Q61 และโรงแรมในต่างประเทศ (โปรตุเกส บราซิล และแอฟริกา) รายงาน RevPar ลดลง 3% YoY โดยมีสาเหตุมาจากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเงินบาทเทียบกับยูโรแข็งค่าขึ้น 7% YoY ใน 1Q62

ธุรกิจอาหาร: SSS อ่อนแอ รายได้จากธุรกิจอาหารคิดเป็น 20% ของรายได้ทั้งหมด MINT รายงานยอดขายสาขาเดิม (SSS) ลดลง 4% ใน 1Q62 หดตัวลงต่อเนื่องจาก -4.3% ใน 4Q61 ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอถูกจุดรั้งโดย SSS ที่หดตัวลงในประเทศไทย (-6%) และออสเตรเลีย MINT มีสาขาร้านอาหารรวม 2,254 สาขาใน 1Q62 เพิ่มขึ้น 8% YoY และทรงตัว QoQ

ธุรกิจที่พักอาศัย รายได้จากธุรกิจที่พักอาศัย (4% ของรายได้ทั้งหมด) ลดลง 8% YoY โดยมีสาเหตุมาจากยอดขายที่ชะลอตัวลงของ Anantara Vacation Club (AVC) ซึ่งเป็นโครงการพักผ่อนแบบเป็นช่วงเวลา (timeshare) แต่เพิ่มขึ้น 28% QoQ

ฐานะการเงินทรงตัว ดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 1.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว YoY จากการเข้าซื้อธุรกิจ NHH แต่ลดลง 18% QoQ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนของ MINT อยู่ที่ 1.5 เท่า ณ วันที่ 31 มี.ค. 2562 ค่อนข้างทรงตัวจากรวันที่ 31 ธ.ค. 2561 และต่ำกว่าเงื่อนไขทางการเงินที่ 1.75 เท่า โดยได้รับการสนับสนุนจากฐานเงินทุนที่ใหญ่ขึ้นจากการออกหุ้นกู้แบบไม่มีกำหนดไถ่ถอนใน 4Q61

แนะนำ "ซื้อ" การรวมผลการดำเนินงานเต็มปีของ NHH เข้ามาเป็นปีแรกจะส่งผลทำให้กำไรผันผวนเมื่อดูเป็นรายไตรมาส แต่จะช่วยกระตุ้นให้กำไรปกติเพิ่มขึ้น 20% ในปี 2562 ทั้งนี้หลังจากผลประกอบการ 1Q62 อ่อนแอ เราคาดว่ากำไรของ MINT จะแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรมใน 2Q62 โดยจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้ง YoY และ QoQ (เทียบกับคู่แข่งที่กำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล) โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากช่วงไฮซีซั่นของ NHH เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" MINT ด้วยราคาเป้าหมาย 47 บาท/หุ้น

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	55,001	74,938	121,816	128,815	133,710
EBITDA	(Btmn)	11,220	15,756	22,653	24,698	26,516
Core profit	(Btmn)	5,415	6,005	7,200	8,340	9,455
Reported profit	(Btmn)	5,415	5,445	7,200	8,340	9,455
Core EPS	(Bt)	1.22	1.30	1.56	1.81	2.05
DPS	(Bt)	0.40	0.40	0.55	0.63	0.72
P/E, core	(x)	29.7	27.9	23.3	20.1	17.7
EPS growth, core	(%)	16.9	6.6	19.9	15.8	13.4
P/BV, core	(x)	3.2	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE	(%)	11.9	9.0	8.4	9.2	9.8
Dividend yield	(%)	1.1	1.1	1.5	1.7	2.0
FCF yield	(%)	(3.2)	(45.3)	3.4	4.1	5.2
EV/EBIT	(x)	28.8	28.1	19.1	17.3	15.7
EBIT growth, core	(%)	3.4	41.5	44.9	9.2	8.0
EV/CE	(x)	2.2	1.3	1.2	1.2	1.2
ROCE	(%)	4.2	2.4	3.5	3.8	4.2
EV/EBITDA	(x)	18.2	17.9	12.3	11.1	10.1
EBITDA growth	(%)	4.8	40.4	43.8	9.0	7.4

Source: SCBS Investment Research

ข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

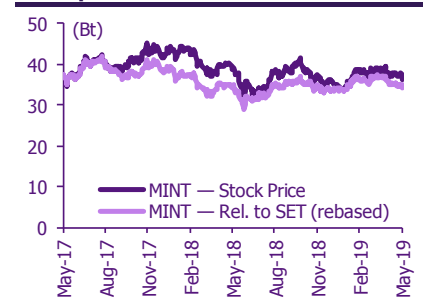
ชื่อ

Stock data

Last close (May 14) (Bt)	36.25
12-m target price (Bt)	47.00
Upside (Downside) to TP (%)	29.66
Mkt cap (Btbn)	167.44
Mkt cap (US\$mn)	5,318

Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	1.00
Sector % SET	0.71
Shares issued (mn)	4,619
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	42.3 / 31.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.34
Foreign limit / actual (%)	49 / 32
Free float (%)	60.5
Dividend policy (%)	NA

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.7)	(6.5)	(4.0)
Relative to SET	(1.1)	(5.2)	4.2

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	47.00
12-month dividend	(Bt)	0.55
Capital gain	(%)	29.66
Dividend yield	(%)	1.51
Total return	(%)	31.16

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ระวีช ปิยะเกรียงไกร

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1002

raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total revenue	(Btmn)	37,228	42,345	51,152	55,001	74,938	121,816	128,815	133,710
Cost of goods sold	(Btmn)	15,321	17,781	21,615	22,646	32,767	69,760	73,666	76,819
Gross profit	(Btmn)	21,907	24,564	29,537	32,355	42,171	52,056	55,148	56,891
SG&A	(Btmn)	18,422	21,386	25,911	27,833	35,556	41,657	43,643	44,151
Other income	(Btmn)	1,667	2,227	3,229	2,568	3,074	4,142	4,380	4,412
Interest expense	(Btmn)	1,145	1,301	1,606	1,757	2,869	4,820	4,627	4,370
Pre-tax profit	(Btmn)	4,007	4,104	5,249	5,333	7,163	9,721	11,258	12,783
Corporate tax	(Btmn)	397	411	1,032	787	1,374	2,430	2,815	3,196
Equity a/c profits	(Btmn)	823	1,057	592	1,074	488	609	644	669
Minority interests	(Btmn)	(100)	(94)	(219)	(205)	(272)	(699)	(748)	(800)
Core profit	(Btmn)	4,333	4,655	4,590	5,415	6,005	7,200	8,340	9,455
Extra-ordinary items	(Btmn)	69	2,385	2,000	-	(560)	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	4,402	7,040	6,590	5,415	5,445	7,200	8,340	9,455
EBITDA	(Btmn)	8,011	8,499	10,705	11,220	15,756	22,653	24,698	26,516
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.98	1.06	1.04	1.22	1.30	1.56	1.81	2.05
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.00	1.60	1.50	1.22	1.18	1.56	1.81	2.05
DPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.35	0.35	0.40	0.40	0.55	0.63	0.72

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Total current assets	(Btmn)	13,006	19,823	17,031	21,530	38,106	46,194	49,632	50,064
Total fixed assets	(Btmn)	24,107	35,014	48,699	51,376	133,125	135,699	137,574	138,898
Total assets	(Btmn)	74,279	98,382	108,453	119,100	267,700	277,829	282,608	283,831
Total loans	(Btmn)	34,049	45,443	49,812	50,145	126,858	121,358	118,872	112,461
Total current liabilities	(Btmn)	13,573	13,580	18,009	16,603	43,429	42,725	48,495	48,711
Total long-term liabilities	(Btmn)	27,439	41,350	41,999	44,832	109,239	115,392	108,980	103,841
Total liabilities	(Btmn)	44,255	61,670	67,656	68,596	184,626	190,075	189,433	184,510
Paid-up capital	(Btmn)	4,002	4,402	4,410	4,619	4,619	4,619	4,619	4,619
Total equity	(Btmn)	30,024	36,711	40,797	50,504	83,074	87,754	93,175	99,321
BVPS (Bt)	(Bt)	6.82	8.34	9.27	11.37	17.99	19.00	20.17	21.50

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Core Profit	(Btmn)	4,333	4,655	4,590	5,415	6,005	7,200	8,340	9,455
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,860	3,095	3,850	4,130	5,725	8,113	8,813	9,363
Operating cash flow	(Btmn)	4,785	2,383	6,494	6,585	7,360	15,782	17,058	18,907
Investing cash flow	(Btmn)	(12,771)	(13,156)	(9,145)	(11,689)	(83,145)	(10,154)	(10,154)	(10,154)
Financing cash flow	(Btmn)	10,027	9,294	3,003	6,156	82,971	(8,020)	(5,405)	(9,721)
Net cash flow	(Btmn)	2,040	(1,479)	353	1,052	7,186	(2,392)	1,499	(968)

Key Financial Ratios

FY December 31		2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Gross margin	(%)	58.8	58.0	57.7	58.8	56.3	42.7	42.8	42.5
Operating margin	(%)	9.4	7.5	7.1	8.2	8.8	8.5	8.9	9.5
EBITDA margin	(%)	21.5	20.1	20.9	20.4	21.0	18.6	19.2	19.8
EBIT margin	(%)	9.4	8.5	7.8	7.9	7.4	5.4	6.0	6.6
Net profit margin	(%)	11.8	16.6	12.9	9.8	7.3	5.9	6.5	7.1
ROE	(%)	15.2	14.0	11.8	11.9	9.0	8.4	9.2	9.8
ROA	(%)	6.4	5.4	4.4	4.8	3.1	2.6	3.0	3.3
Net D/E	(x)	1.0	1.1	1.1	0.9	1.4	1.3	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	7.0	6.5	6.7	6.4	5.5	4.7	5.3	6.1
Debt service coverage	(x)	1.0	1.6	1.1	1.6	0.8	2.1	1.7	2.0
Payout Ratio	(%)	25.0	21.9	23.4	32.8	33.9	35.0	35.0	35.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	59.0	66.0	63.0	62.0	68.0	72.3	73.5	74.4
ARR	(Bt/room/night)	7,028	6,553	5,811	6,228	4,575	4,006	4,133	4,264
ARR growth	(%)	10.1	(6.8)	(11.3)	7.2	(26.5)	(12.4)	3.2	3.2
RevPar	(Bt/room/night)	4,168	4,293	3,653	3,865	3,117	2,898	3,037	3,171
RevPar growth	(%)	(4.7)	3.0	(14.9)	5.8	(19.4)	(7.0)	4.8	4.4
No. of owned rooms	rooms	2,753	5,387	7,118	7,039	52,969	53,794	55,142	56,534
Growth	(%)	2.9	95.7	32.1	(1.1)	652.5	1.6	2.5	2.5
QSR business									
SSS	(%)	0.4	(0.2)	1.3	(0.8)	(3.3)	2.0	2.0	2.0
No. of outlets	(outlets)	1,708	1,851	1,996	2,064	2,270	2,370	2,470	2,570

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total revenue	(Btmn)	12,528	13,721	14,108	15,337	13,767	15,056	30,778	27,613
Cost of goods sold	(Btmn)	5,050	5,601	6,049	6,493	5,964	6,316	13,994	15,606
Gross profit	(Btmn)	7,478	8,121	8,059	8,845	7,803	8,739	16,784	12,007
SG&A	(Btmn)	7,066	6,804	7,224	7,320	7,188	7,511	13,537	11,238
Other income	(Btmn)	692	474	891	583	1,098	723	670	1,033
Interest expense	(Btmn)	463	430	461	422	493	694	1,259	1,032
Pre-tax profit	(Btmn)	641	1,361	1,265	1,686	1,220	1,257	3,000	771
Corporate tax	(Btmn)	(3)	278	215	145	196	284	748	277
Equity a/c profits	(Btmn)	135	104	610	225	75	111	77	202
Minority interests	(Btmn)	(43)	(45)	(48)	(46)	(14)	(63)	(148)	(63)
Core profit	(Btmn)	737	1,143	1,611	1,719	1,084	1,020	2,181	633
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	121	0	(681)	(50)
Net Profit	(Btmn)	737	1,143	1,611	1,719	1,205	1,020	1,500	583
EBITDA	(Btmn)	2,074	2,839	2,808	3,215	2,836	3,079	6,626	4,070
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.17	0.26	0.35	0.37	0.23	0.22	0.47	0.14
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.17	0.26	0.35	0.37	0.26	0.22	0.32	0.13

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total current assets	(Btmn)	16,105	17,835	21,530	20,635	19,633	20,629	38,106	39,261
Total fixed assets	(Btmn)	49,806	50,064	51,376	50,668	50,967	49,610	133,125	130,643
Total assets	(Btmn)	110,005	112,114	119,100	116,785	145,836	159,035	267,700	264,997
Total loans	(Btmn)	53,524	54,000	50,145	47,900	79,338	77,825	126,858	125,944
Total current liabilities	(Btmn)	20,388	18,764	16,603	18,429	22,696	24,630	43,429	44,721
Total long-term liabilities	(Btmn)	41,977	44,889	44,832	40,892	67,035	64,484	109,239	107,410
Total liabilities	(Btmn)	69,583	70,439	68,596	66,084	96,559	95,538	184,626	183,051
Paid-up capital	(Btmn)	4,411	4,416	4,619	4,619	4,619	4,619	4,619	4,619
Total equity	(Btmn)	40,422	41,675	50,504	50,701	49,278	63,498	83,074	81,946
BVPS (Bt)	(Bt)	9.17	9.45	10.93	10.98	10.67	13.75	17.99	17.74

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Core Profit	(Btmn)	737	1,143	1,611	1,719	1,084	1,020	2,181	633
Depreciation and amortization	(Btmn)	970	1,047	1,083	1,106	1,123	1,128	2,367	2,267
Operating cash flow	(Btmn)	481	1,400	1,780	1,670	353	647	4,690	3,148
Investing cash flow	(Btmn)	(2,064)	(1,729)	(4,756)	(896)	(28,514)	(15,001)	(38,734)	(3,425)
Financing cash flow	(Btmn)	(58)	1,150	4,036	(1,150)	26,627	15,313	42,181	1,628
Net cash flow	(Btmn)	(1,641)	821	1,060	(376)	(1,534)	959	8,137	1,351

Key Financial Ratios

FY December 31		2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Gross margin	(%)	59.7	59.2	57.1	57.7	56.7	58.0	54.5	43.5
Operating margin	(%)	3.3	9.6	5.9	9.9	4.5	8.2	10.5	2.8
EBITDA margin	(%)	16.6	20.7	19.9	21.0	20.6	20.5	21.5	14.7
EBIT margin	(%)	8.8	13.1	12.2	13.7	12.4	13.0	13.8	6.5
Net profit margin	(%)	5.9	8.3	11.4	11.2	8.8	6.8	4.9	2.1
ROE	(%)	13.6	12.6	11.9	14.8	12.5	9.7	9.0	3.8
ROA	(%)	5.0	4.7	4.8	6.1	4.4	3.8	3.1	1.3
Net D/E	(x)	1.2	1.2	0.9	0.8	1.5	1.2	1.4	1.4
Interest coverage	(x)	4.5	6.6	6.1	7.6	5.7	4.4	5.3	3.9
Debt service coverage	(x)	0.6	1.0	1.6	1.5	0.8	0.8	1.2	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Owned hotels									
Occupancy rate	(%)	62.0	69.0	59.0	60.0	64.0	74.0	69.0	65.0
ARR	(Bt/room/night)	5,519	6,095	6,617	7,314	5,556	6,152	3,985	3,748
ARR growth	(%)	10.2	9.4	7.7	7.7	0.7	0.9	(39.8)	(48.8)
RevPar	(Bt/room/night)	3,445	4,206	3,881	4,400	3,568	4,533	2,743	2,444
RevPar growth	(%)	10.6	4.1	12.7	12.6	3.6	7.8	(29.3)	(44.5)
No. of owned rooms	rooms	7,050	7,039	7,039	7,063	7,063	18,976	19,152	19,152
Growth	(%)	7.4	(0.6)	(1.1)	(0.8)	0.2	169.6	172.1	171.2
QSR business									
SSS	(%)	(1.0)	(2.5)	(1.1)	(1.8)	(3.1)	(3.8)	(4.3)	(4.0)
No. of outlets	(outlets)	2,037	2,042	2,064	2,085	2,130	2,174	2,270	2,254

Figure 1: MINT's earnings review

(Bt mn)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	YoY%	QoQ%
Revenue	15,337	13,767	15,056	30,778	27,613	80.0	(10.3)
Gross profit	8,845	7,803	8,739	16,784	12,007	35.8	(28.5)
EBITDA	3,215	2,836	3,079	6,626	4,070	26.6	(38.6)
Core profit	1,719	1,084	1,020	2,181	633	(63.2)	(71.0)
Net profit	1,719	1,205	1,020	1,500	583	(66.1)	(61.1)
EPS (Bt/share)	0.37	0.26	0.22	0.32	0.13	(66.1)	(61.1)
Balance Sheet							
Total Assets	116,785	145,836	159,035	267,700	264,997	126.9	(1.0)
Total Liabilities	66,084	96,559	95,538	184,626	183,051	177.0	(0.9)
Total Equity	50,701	49,278	63,498	83,074	81,946	61.6	(1.4)
BVPS (Bt/share)	10.98	10.67	13.75	17.99	17.74	61.6	(1.4)
Financial Ratio							
Gross Margin (%)	57.7	56.7	58.0	54.5	43.5	(14.2)	(11.0)
EBITDA margin (%)	21.0	20.6	20.5	21.5	14.7	(6.2)	(6.8)
Net Profit Margin (%)	11.2	8.8	6.8	4.9	2.1	(9.1)	(2.8)
ROA (%)	6.1	3.4	3.0	4.5	1.3	(4.7)	(3.2)
ROE (%)	14.8	9.7	7.8	13.1	3.8	(11.0)	(9.2)
D/E (X)	0.9	1.6	1.2	1.5	1.5	0.6	0.0
Operational statistics	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	% Chg YoY	% Chg QoQ
Hotel (owned hotels)							
Occupancy rate (%)	60.0	64.0	74.0	69.0	65.0	5.0	(4.0)
ARR (Bt/room/night)	7,314	5,556	6,152	3,985	3,748	(48.8)	(5.9)
RevPar (Bt/room/night)	4,400	3,568	4,533	2,743	2,444	(44.5)	(10.9)
No. of rooms	7,063	7,063	18,976	19,152	19,152	171.2	0.0
Food							
SSS (%)	(1.8)	(3.1)	(3.8)	(4.3)	(4.0)	(2.2)	0.3
TSSS (%)	(1.7)	(0.7)	0.7	2.8	5.3	7.0	2.5
Outlets	2,085	2,130	2,174	2,270	2,254	8.1	(0.7)

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: MINT's revenue breakdown by business

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	% Chg YoY	% Chg QoQ
Revenues							
Revenues from hotel and related service operation	6,877	6,013	7,295	22,665	18,886	174.6	(16.7)
Revenues from management service	387	293	230	486	440	13.7	(9.5)
Revenue from mixed use operations	1,273	1,021	1,024	913	1,173	(7.8)	28.4
Sales of food and beverage	5,277	5,035	5,042	5,085	5,446	3.2	7.1
Franchise fee income	404	400	415	422	431	6.7	2.1
Sales from distribution and manufacturing	1,120	1,005	1,050	1,206	1,236	10.4	2.5
Total revenues	15,337	13,767	15,056	30,778	27,613	80.0	(10.3)

Source: SCBS Investment Research

Figure 3: Valuation summary (price as May 14, 2019)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
CENTEL	Neutral	37.75	46.0	23.6	23.4	22.7	19.9	8.0	2.7	14.4	3.8	3.5	3.1	17.1	15.9	16.5	1.7	1.8	2.0	11.3	11.4	10.7
ERW	Buy	6.60	9.0	37.7	29.4	25.3	22.7	9.8	16.4	11.2	2.9	2.7	2.5	10.0	10.9	11.3	1.4	1.4	1.5	13.0	12.4	11.2
MINT	Buy	36.25	47.0	31.2	27.9	23.3	20.1	6.6	19.9	15.8	2.0	1.9	1.8	9.0	8.4	9.2	1.1	1.5	1.7	17.9	12.3	11.1
Average					26.9	23.8	20.9	8.1	13.0	13.8	2.9	2.7	2.5	12.0	11.8	12.4	1.4	1.5	1.8	14.1	12.0	11.0

Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

The information in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, its accuracy or completeness is not guaranteed. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change without notice. This report is for information only. It is not to be construed as an offer, or solicitation of an offer to sell or buy any securities. We accept no liability for any loss arising from the use of this document. We or our associates may have an interest in the companies mentioned therein.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") is a wholly-owned subsidiary of The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). Any information related to SCB is for sector comparison purposes.

SCB Securities Company Limited ("SCBS") acts as market maker and issuer of Derivative Warrants on the ordinary shares AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BGRIM, BH, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPN, DTAC, EA, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, ORI, PLANB, PRM, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, RS, SAWAD, SCC, SGP, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, THANI, TISCO, TMB, TOA, TOP, TVO, VGI, WHA, WORK

Before making an investment decision over a derivative warrant, an investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrants. Any opinion, news, research, analyse, price, statement, forecast, projection and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general purpose information only, and shall not be construed as a recommendation to any person of an offer to buy or sell, or the solicitation of an offer to buy or sell, any securities. SCBS and/or its directors, officers, employees, and agents shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of, or reliance on, the Information, including without limitation, damages for loss of profits. The investor should use the Information in association with other information and opinion, including his/her own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

SCBS reserves the right to modify the Information from time to time at its sole discretion without giving any notice. This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

This document is prepared by SCB Securities Company Limited ("SCBS") which is wholly-owned by The Siam Commercial Bank Public Company Limited ("SCB"). SCB has acted as financial advisor of Global Power Synergy Public Company Limited. Any opinions, news, research, analyses, prices, statements, forecasts, projections and/or other information contained in this document (the "Information") is provided as general information purposes only, and shall not be construed as individualized recommendation of an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. SCBS and/or its directors, officers and employees shall not be liable for any direct, indirect, incidental, special or consequential loss or damage, resulting from the use of or reliance on the Information, including without limitation to, damages for loss of profits. The investors shall use the Information in association with other information and opinion, including their own judgment in making investment decision. The Information is obtained from sources believed to be reliable, and SCBS cannot guarantee the accuracy, completeness and/or correctness of the Information.

Futures and Options trading carry a high level of risk with the potential for substantial losses, and are not suitable for all persons. Before deciding to trade Futures and Options, you should carefully consider your financial position, investment objectives, level of experience, and risk appetite if Futures and Options trading are appropriate. The possibility exists that you could sustain a loss of some or all of your initial investment. You should be aware of all the risks associated with Futures and Options trading, and you are advised to rely on your own judgment while making investment decision and/or should seek advice from professional investment advisor if you have any doubts.

This document is delivered to intended recipient(s) only and is not permitted to reproduce, retransmit, disseminate, sell, distribute, republish, circulate or commercially exploit the Information in any manner without the prior written consent of SCBS.

Copyright©2012 SCB Securities Company Limited. All rights reserved.

CG Rating 2018 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲

ADVANC, AKP, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BRR, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CPN, CSL, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, EGCO, GC, GEL, GFPT, GGC*, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MBK, MCOT, MINT, MONO, MTC, NCL, NKI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PPS, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SDC, SE-ED, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WINNER

▲▲▲▲

2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMANAH, APCO, AQUA, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AU, AUCT, AYUD, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BPP, BROOK, BTW, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COM7, COMAN, CPALL, CSC, CSP, DCC, DCORP, DDD, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, ETE, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GCAP, GLOBAL, GLOW, GULF, HARN, HPT, HTC, HYDRO, ICN, ILINK, INET, IRC, ITD*, JAS, JCKH, JKN, JWD, K, KBS, KCAR, KGI, KKC, KOOL, KTIS, L&E, LANNA, LDC, LH, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MALEE, MBKET, MC, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MK, MOONG, MSC, MTI, NCH, NEP, NINE, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PDI, PJW, PLAT, PM, PORT, PPP, PREB, PRECHA, PRINC, PRM, PT, QLT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S11, SALEE, SANKO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SELIC, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SMK, SMP, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SPVI, SR, SSF, SST, STA, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TEAM, TFG, TFMAMA, THRE, TICON, TIPCO, TK, TKN, TKS, TM, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOA, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TRITN, TRT, TSE, TSR, TSTE, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZMICO

▲▲▲

7UP, ABICO, ABM, AEC, AEONTS, AF, AJ, ALUCON, AMARIN, AMC, AS, ASAP, ASEFA, ASIAN, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMO, CMR, COLOR, CPL, CPT, CRD, CSR, CTW, CWT, D, DCON, DIGI, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FOCUS, FSS, FTE, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, IFS, IHL, III, INOX, INSURE, IRCP, IT, ITEL, J, JCK, JMART, JMT, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KIAT, KWC, KWG, KYE, LALIN, LEE, LPH, MATCH, MATI, MBAX, M-CHAI, MDX, META, MILL, MJD, MM, MODERN, MPG, NC, NDR, NETBAY, NNCL, NPK, OCEAN, PAF, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PPPM, PRIN, PSTC, PTL, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SAMCO, SAPPE, SCP, SF, SGF, SGP, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPG, SQ, SRICHA, SSC, SSP, STANLY, STPI, SUN, SUPER, SVOA, T, TCCC, TCMC, THE, THG, THMUI, TIC, TITLE, TIW, TMD, TOPP, TPCH, TPIPP, TPOLY, TTI, TVT, TYCN, UEC, UMS, UNIQ, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

Corporate Governance Report

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2017 to 19 October 2018) is publicized.

CSL was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 26, 2018

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AKP, AMANAH, AP, APCS, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CIG, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, EPCO, FE, FNS, FPT, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFEC, IFS, INET, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSS, SSI, SSSC, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UOBKH, VGI, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIK

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

A, ABICO, AIE, AJ, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, APCO, ARROW, ASIAN, B, BJC, BLAND, BLISS, BM, BPP, BR, BUI, CEN, CGH, CHG, CHO, CHOTI, CI, CIMBT, CITY, COL, CPR, DDD, EFORL, EKH, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FPI, FTE, GPI, GYT, ICHI, ILINK, INSURE, IRC, ITEL, JAS, JTS, KWG, LDC, LEE, LIT, LRH, MATCH, MATI, META, MFEC, MILL, MTC, NCL, NEP, NWR, ORI, PAP, PK, PLANB, POST, PRM, PRO, PSL, PYLON, QTC, ROJNA, RWI, SAPPE, SCI, SHANG, SPALI, SST, STANLY, SUPER, SWC, SYMC, SYNEX, TAKUNI, THE, THIP, TKN, TMC, TNR, TOPP, TPP, TRITN, TTI, TVO, UEC, UKEM, UP, UREKA, UV, UWC, VIH, XO, YUASA

N/A

2S, 7UP, AAV, ABM, ACAP, ACC, ADAM, ADB, AEC, AEONTS, AF, AFC, AGE, AH, AHC, AI, AIRA, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APEX, APURE, AQ, AQUA, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, BA, BAT-3K, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BKD, BOL, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHOW, CHUO, CK, CKP, CMAN, CMC, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DELTA, DIGI, DOD, DTCL, EA, EARTH, EASON, ECF, EE, EIC, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FC, FMT, FOCUS, FORTH, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IEC, IHL, III, INGRS, INOX, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JSP, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KWM, KYE, LALIN, LH, LOXLEY, LPH, LST, LTX, LVT, MACO, MAJOR, MANRIN, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPG, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NOBLE, NOK, NPK, NPPG, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, PPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIN, PTL, RAM, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAAM, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEAOLIL, SF, SFP, SGF, SIAM, SIMAT, SISB, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMM, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPPT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THG, THL, THMUI, TIC, TIGER, TITTLE, TIW, TK, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTL, TTMT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WHAUP, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YNP, ZEN, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.