

# เอราวัณ กรุ๊ป- ERW


**ถือ**

ราคาเป้าหมาย	2.50 บาท
Upside/Downside	-16%
Median Consensus	3.08 บาท
1M price direction:	↔



## Stock information

ราคาปิด	2.98 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.44/1.44 บาท
มูลค่าตลาด	7,502 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,517.5 ล้านหุ้น
Free Float	61.32%
Foreign Limit/Available	49%/40.20%
NVDR in hand (% of share)	2.98%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	37,662.38
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

## XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/19-31/12/19	06/03/20	0.0449
01/01/18-31/12/18	11/03/19	0.0578
-	12/03/18	0.0578



**วุดน มหาดำรงกุล**  
เลขหมายมือถือประจำตัว: 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

## ควบคุมค่าใช้จ่ายดี Hop Inn ฟิ้นตัวเร็ว

- รายงานขาดทุนสุทธิใน 1Q64 ที่ 492 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 509 ล้านบาท จากที่ขาดทุน 474 ล้านบาทใน 4Q63 และจากขาดทุน 103 ล้านบาทใน 1Q63 โดยที่ใน 1Q64 ได้รับผลกระทบจากการระบาดรอบ 2 ของ COVID-19 ที่ต่อเนื่องมาจนถึงช่วงวันหยุดยาวปีใหม่
- RevPar ไม่นับรวม Hop Inn ปรับตัวลดลง 40% YoY จากอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 17% ด้าน RevPar ของกลุ่ม Hop Inn ตีลบ 32% YoY ถือว่าเป็นระดับที่ต่ำกว่าโรงแรมอื่นๆ และมีอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 48%
- เราคาดว่าปี 2564 ERW ยังคงมีผลประกอบการขาดทุนที่ 586 ล้านบาท และรายได้คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวดีขึ้นที่ 4.2 พันล้านบาท
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายเดิม 2.50 บาท ซึ่งเป็นราคาหลังเพิ่มทุน

## 1Q64 Earnings Review

- ERW รายงานขาดทุนสุทธิใน 1Q64 ที่ 492 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 509 ล้านบาท จากที่ขาดทุน 474 ล้านบาทใน 4Q63 และจากขาดทุน 103 ล้านบาทใน 1Q63 โดยที่ใน 1Q64 ได้รับผลกระทบจากการระบาดรอบ 2 ของ COVID-19 ที่ต่อเนื่องมาจนถึงช่วงวันหยุดยาวปีใหม่
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 354 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 37% QoQ และ 70% YoY จาก RevPar (ไม่นับรวม Hop Inn) ที่ปรับตัวลดลง 84% YoY จากอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 17% จากเดือนม.ค. 2564 ที่มีอัตราเข้าพักที่ 21% (ลดลงจากอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 40% ใน 4Q63) แต่ในเดือนก.พ.-มี.ค. 2564 อัตราการเข้าพักกลับมาปรับตัวขึ้นที่ 31% และ 39% ตามลำดับ
- RevPar ของกลุ่ม Hop Inn ตีลบ 27% YoY (จากที่ปรับตัวลดลงเพียง 8% YoY ในช่วง 4Q63) ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ต่ำกว่าโรงแรมอื่นๆ และมีอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 48% โดยที่อัตราการเข้าพักของกลุ่ม Hop Inn ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ที่น้อยกว่า โดยที่อัตราเข้าพักในเดือนม.ค. 2564 อยู่ที่ 32% และได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในเดือนก.พ.-มี.ค. 2564 ที่ 51% และ 60% ตามลำดับ
- ใน 1Q64 โรงแรม Hop Inn เพิ่มอีก 1 สาขา ที่จังหวัดเพชรบูรณ์ โดยมีอัตราเข้าพักอยู่ที่ 42% ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 48%
- Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราเข้าพักอยู่ที่ 39%

## การเพิ่มทุนจะช่วยลดระดับ D/E ลง

หลังจากการเพิ่มทุน คาดว่าระดับ D/E จะปรับตัวลดลงจาก 3.8X สู่ระดับ 2.5X ซึ่งเป็นระดับ Covenant โดยที่คาดว่าเงินสดจากการเพิ่มทุน RO จะอยู่ที่ราว 2.0 พันล้านบาท และจาก Warrant ที่จะทยอยเข้ามาอีกที่ 1.0 พันล้านบาทในอีก 3 ปี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปี 2564 ERW ยังคงมีผลประกอบการขาดทุนที่ 586 ล้านบาท และรายได้คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวดีขึ้นที่ 4.2 พันล้านบาท แม้ว่าการฟื้นตัวคาดว่าจะสะดุดในช่วง 2Q64 ที่เป็นช่วงวันหยุดยาวแต่มีการระบาดรอบ 3 ของ COVID-19 ที่รุนแรงกว่ารอบ 1 และ 2 แต่ ERW ยังคงเปิดให้บริการโรงแรมทุกแห่งในเครือแม้ว่าในช่วง 2Q64 จะมีอัตราการเข้าพักที่ลดลง แต่ ERW ก็สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

## ปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.50 บาท ซึ่งเป็นราคาหลังเพิ่มทุน

ยังคงแนะนำ "ถือ" หลังจากที่มีการระบาด COVID-19 รอบ 3 ในประเทศคาดว่าจะกดดันผลประกอบการ 1H64 อย่างไรก็ตาม การเริ่มฉีด Vaccine ในประเทศจะเริ่มส่งผลกระทบต่อกลุ่มท่องเที่ยว จึงยังคงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 2.50 บาท เป็นราคาหลังเพิ่มทุน จากการอิง P/BV ที่ 3.3X โดยเราคาดว่าปี 2564 ยังคงต้องพึ่งพาการท่องเที่ยวในประเทศเป็นหลัก

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Bt mn)	6,260	6,379	2,306	4,209	6,180
EBITDA Bt mn)	1,850	1,828	(164)	1,077	2,004
Net Profit (Bt mn)	536	446	(1,715)	(586)	2,118
EPS (Bt)	0.21	0.16	(0.62)	(0.21)	0.76
EV/EBITDA (x)	8.79	9.59	N/A	21.36	12.26
PER(x)	23.66	37.55	N/A	N/A	5.42
DPS(Bt)	0.09	0.07	0.00	0.00	0.01
Div Yield (%)	1.8%	1.2%	0%	0%	0%
ROE (%)	10.0%	7.9%	-35.8%	-15.7%	1.1%
P/BV	2.29	2.90	3.01	3.12	3.11

Source: ERW, Trinity Research

### ประกาศเพิ่มทุน 2.37 พันล้านบาท

ERW ประกาศเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัท จากทุนจดทะเบียนจำนวน 2.51 พันล้านบาท เป็น 4.89 พันล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญจำนวนไม่เกิน 2.37 พันล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท เพื่อเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทฯ ตามสัดส่วนการถือหุ้น (Rights Offering) จำนวน 2.01 พันล้านหุ้น ตามสัดส่วนการถือหุ้น ในอัตราส่วนหุ้นสามัญเดิม 1.25 หุ้น ต่อ 1 หุ้นสามัญเพิ่มทุน ที่ราคาเสนอขายหุ้นละ 1.00 บาท (XR วันที่ 11 พ.ค. 2564) และรองรับการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญตามใบสำคัญแสดงสิทธิที่ ERW-W3 (XW วันที่ 11 พ.ค. 2564) ซึ่งจะออกให้กับผู้ถือหุ้นเดิม จำนวนไม่เกิน 359.64 ล้านหน่วย ที่อัตราการจัดสรร 7 หุ้นสามัญเดิม ต่อ 1 หน่วยใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวมีอายุไม่เกิน 3 ปีและมีราคาใช้สิทธิที่ 3 บาท

การประกาศเพิ่มทุนในครั้งนี้ คาดว่า ERW จะสามารถเพิ่มเงินสดในมือได้ราว 3.0 พันล้านบาท และจะส่งผลให้ระดับ D/E จากเดิมที่อยู่ระดับ 3.2X จะสามารถปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.7X-2.0X และคาดว่าเงินสดที่ได้มา ERW จะนำมาลงทุน Hop Inn ในประเทศ และที่ฟิลิปปินส์เพิ่ม

### ปัจจัยเสี่ยง

- ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว
- ความยืดเยื้อของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก และความล่าช้าของการพัฒนา Vaccine
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาสเข้าสู่ Recession
- การใช้เงินอย่างระมัดระวังของผู้บริโภค
- เงินบาทแข็งค่ากว่าภูมิภาค
- Dilution Effect จากการเพิ่มทุน

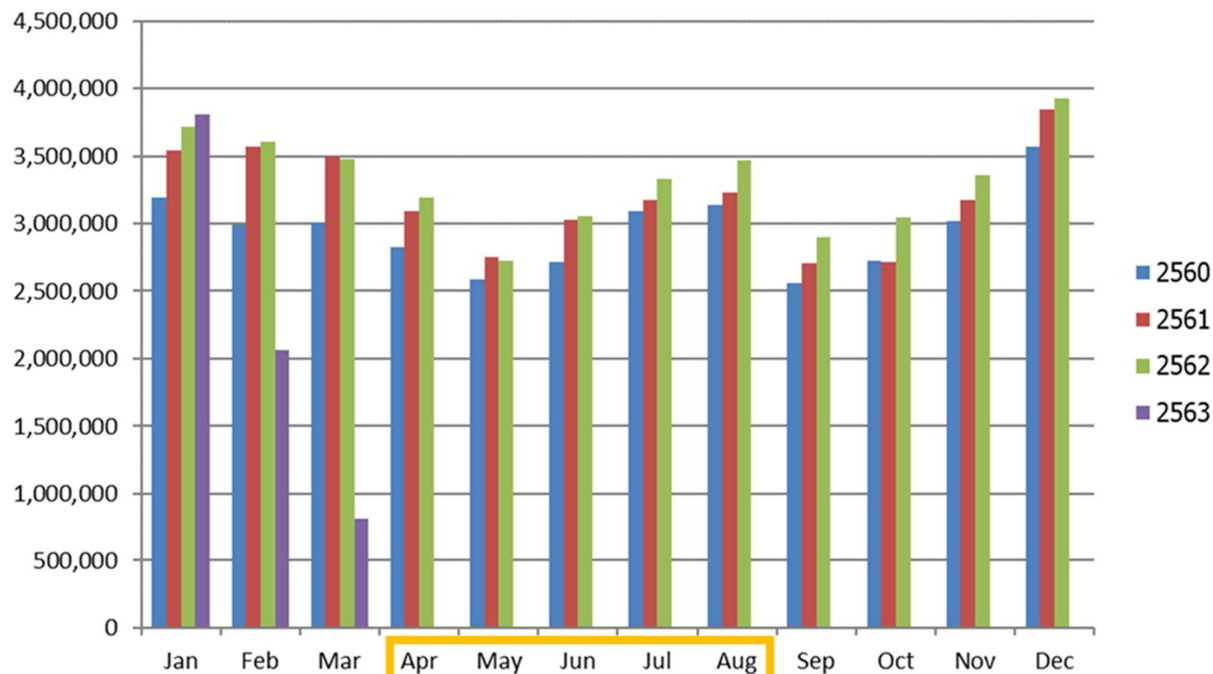
## ERW: Financial Statement

**ERW's quarterly income statement (Bt mn)**
**ERAWAN GROUP**
**Financial Statement (Consolidated)**

(Unit: Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	1,211	79	427	589	378	-36%	-69%
COGs	589	143	342	390	315	-19%	-47%
<b>Gross profits</b>	621	(64)	85	199	63	-69%	-90%
Other income	12	5	10	15	12	-19%	6%
SG&A	343	190	267	206	208	1%	-39%
<b>EBITDA</b>	291	(249)	(171)	8	(133)	N/A	N/A
Depreciation&Amortisation	263	263	258	228	243	7%	-8%
Interest expense	139	135	120	143	138	-3%	-1%
<b>Net profit before tax</b>	(112)	(646)	(549)	(492)	(514)	N/A	359%
Income tax	(1)	(8)	(11)	(20)	2	N/A	N/A
Equity from subsidiary	3	(11)	3	(14)	3	N/A	N/A
Minority interest	(5)	(24)	(21)	(13)	(21)	N/A	N/A
<b>Net profit before extra item</b>	(103)	(625)	(514)	(474)	(492)	N/A	N/A
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	(103)	(625)	(514)	(474)	(492)	N/A	N/A
EPS (Bt) before extra item	(0.04)	(0.24)	(0.20)	(0.18)	(0.19)	N/A	N/A
EPS (Bt)	(0.04)	(0.24)	(0.20)	(0.18)	(0.19)	N/A	N/A

Source: Trinity Research

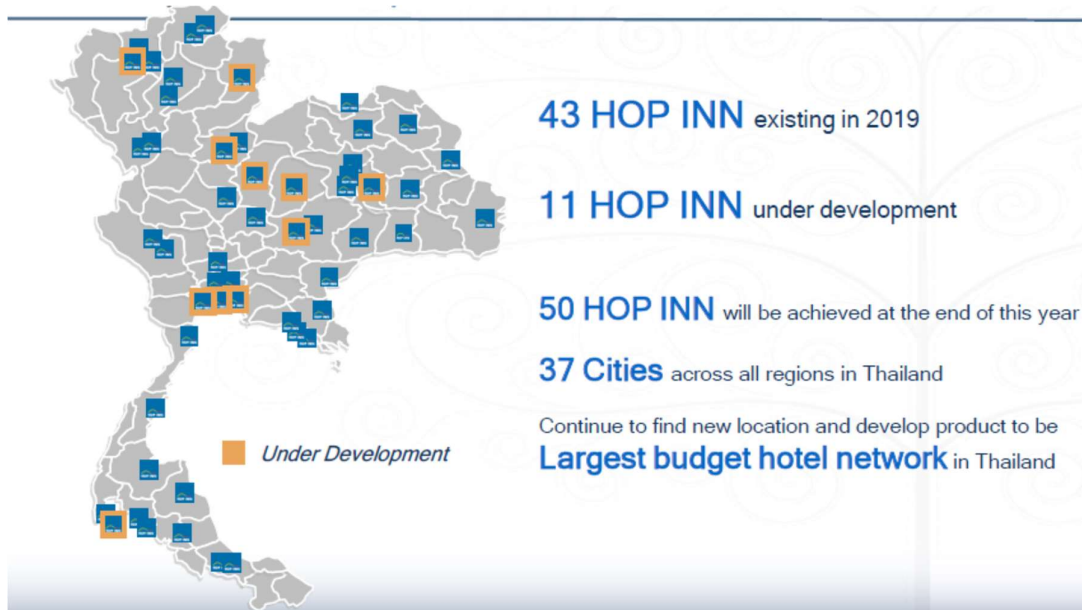
Figure 1 : Thailand tourist arrival growth



Apr-Aug 2563\* No Tourist Arrivals

Source: Trinity Research

Figure 2 : Hop Inn footprint



Source: ERW

Figure 3 : Historical RevPar

Quarter	RevPar Growth (YoY)
3Q19	-6%
4Q19	-5%
1Q20	-44%
2Q20	-99%
3Q20	-68%
4Q20	-83%
1Q21	-40%

Source: ERW , Trinity Research

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	6,260	6,379	2,306	4,209	6,180
Cost of good sold	(2,815)	(2,900)	(1,465)	(2,080)	(3,064)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,445</b>	<b>3,479</b>	<b>841</b>	<b>2,129</b>	<b>3,116</b>
SG&A	(1,595)	(1,651)	(1,005)	(1,052)	(1,112)
<b>EBITDA</b>	<b>1,850</b>	<b>1,828</b>	<b>(164)</b>	<b>1,077</b>	<b>2,004</b>
Depreciation & Amortization	(776)	(830)	(1,012)	(1,071)	891
<b>EBIT</b>	<b>1,074</b>	<b>999</b>	<b>(1,176)</b>	<b>6</b>	<b>2,895</b>
Equity Shares	(4)	0	(18)	(20)	(21)
Financial Costs	(360)	(402)	(536)	(623)	(735)
Other Income	48	60	42	51	52
<b>Pretax Profit</b>	<b>757</b>	<b>657</b>	<b>(1,688)</b>	<b>(585)</b>	<b>2,192</b>
Tax	(164)	(155)	39	45	(27)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>593</b>	<b>503</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(540)</b>	<b>2,165</b>
Less Minority Interest	(57)	(57)	63	(46)	(46)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>536</b>	<b>446</b>	<b>(1,585)</b>	<b>(586)</b>	<b>2,118</b>
Extraordinary items	0	0	(130)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>536</b>	<b>446</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(586)</b>	<b>2,118</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.16</b>	<b>(0.62)</b>	<b>(0.21)</b>	<b>0.76</b>

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	1,051	969	1,623	1,752	1,752
Accounts receivable -net	205	185	77	382	560
Inventories	55	52	46	34	50
Other current assets	248	250	217	396	581
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,560</b>	<b>1,456</b>	<b>1,962</b>	<b>2,564</b>	<b>2,944</b>
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	13,505	14,442	18,721	20,800	22,923
Others	1,884	1,936	531	483	483
<b>Total Assets</b>	<b>16,949</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>23,849</b>	<b>26,351</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	225	234	145	262	386
Current portion 1 yr L/T loans	1,525	1,178	799	1,042	1,106
Other current liabilities	1,789	1,948	1,868	2,492	2,935
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,540</b>	<b>3,360</b>	<b>2,812</b>	<b>3,797</b>	<b>4,427</b>
Long-term liabilities	7,329	8,125	10,551	14,084	15,009
Other	371	407	3,923	2,129	3,011
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,240</b>	<b>11,893</b>	<b>17,286</b>	<b>20,010</b>	<b>22,447</b>
Paid-up share capital	2,538	2,789	2,789	2,789	2,789
Premium on share capital	872	910	910	910	910
Legal reserve	253	271	271	271	271
Unappropriated	2,035	2,228	247	(22)	(3)
Others	(154)	(436)	(405)	(271)	(271)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>5,543</b>	<b>5,762</b>	<b>3,813</b>	<b>3,677</b>	<b>3,696</b>
Minority Interest	165	179	116	162	209
<b>Total Equity</b>	<b>5,708</b>	<b>5,941</b>	<b>3,929</b>	<b>3,839</b>	<b>3,904</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>16,949</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>23,849</b>	<b>26,351</b>

**THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	757	657	(1,688)	(585)	2,192
Depreciation	776	830	1,012	1,071	(891)
Change in Working Capital	(335)	76	1,054	(383)	(250)
Others	545	652	2,362	2,637	1,689
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>1,744</b>	<b>1,780</b>	<b>2,740</b>	<b>2,740</b>	<b>2,740</b>
Capital Expenditure	(1,674)	(1,798)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
Others	13	15	17	20	23
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(1,661)</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(2,483)</b>	<b>(2,480)</b>	<b>(2,477)</b>
Capital Raising	0	37	0	0	0
Net Proceeds from debt	554	581	879	896	896
Cash Dividend	(225)	(226)	0	316	(23)
others	(437)	78	(483)	(1,343)	(1,136)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(109)</b>	<b>(73)</b>	<b>396</b>	<b>(130)</b>	<b>(263)</b>
<b>Net change in Cash</b>	<b>(26)</b>	<b>282</b>	<b>654</b>	<b>130</b>	<b>0</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>1,077</b>	<b>1,051</b>	<b>969</b>	<b>1,623</b>	<b>1,752</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>1,051</b>	<b>969</b>	<b>1,623</b>	<b>1,752</b>	<b>1,752</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.21	0.16	-0.62	-0.21	0.76
DPS	0.09	0.07	0.00	0.00	0.01
BV	2.18	2.07	1.37	1.32	1.33
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.44	0.43	0.70	0.68	0.67
Quick Ratio	0.43	0.42	0.68	0.67	0.65
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	42.6%	41.5%	-7.4%	25.1%	64.8%
EBITDA Margin	29.5%	28.7%	-7.1%	25.6%	32.4%
EBIT Margin	17.2%	15.7%	-51.0%	0.1%	46.8%
Net Margin	8.6%	7.0%	-74.4%	-13.9%	34.3%
ROE	9.4%	7.5%	-43.7%	-15.3%	54.3%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	3.2%	2.5%	-8.1%	-2.5%	8.0%
ROFA	4.0%	3.1%	-9.2%	-2.8%	9.2%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.73	1.76	4.32	5.13	5.65
Net Debt to Equity	1.54	1.60	2.90	4.13	4.41
Interest Coverage Ratio	2.98	2.49	-2.19	0.01	3.94
<b>Growth</b>					
Sales Growth	4.4%	1.9%	-63.9%	82.5%	46.8%
EBITDA Growth	3.4%	-1.2%	-108.9%	-758.6%	86.0%
Net Profit Growth	6.1%	-16.9%	-485.0%	-65.8%	-461.4%
EPS Growth	6.1%	-24.4%	-485.0%	-65.8%	-461.4%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	23.66	37.55	N/A	N/A	5.42
P/BV (x)	2.29	2.90	3.01	3.12	3.11
EV/EBITDA (x)	8.79	9.59	N/A	21.36	12.26
Dividend Yield (%)	1.78%	1.17%	0.00%	0.00%	0.20%
Dividend Payout Ratio (%)	54.0%	54.0%	N/A	N/A	54.0%

**Assumption**

EBITDA Margin	29.5%	28.7%	-7.1%	25.6%	32.4%
RevPAR growth	1.0%	2.0%	-80.0%	15.0%	15.0%
#Rooms	8,193.00	9,264.00	9,384.00	9,384.00	9,384.00

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

