

# เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



<b>ถือ</b>	
ราคาเป้าหมาย	2.80 บาท
Upside/Downside	+2%
Median Consensus	2.80 บาท
1M price direction:	↔



Stock information	
ราคาเปิด	2.74 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.44/1.44 บาท
มูลค่าตลาด	12,416 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,531 ล้านหุ้น
Free Float	61.32%
Foreign Limit/Available	49%/41.55%
NVDR in hand (% of share)	2.12%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	29,056.86
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



### ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติตามคาด

- รายงานขาดทุนจากการดำเนินงานปกติใน 2Q64 ที่ 556 ล้านบาท จากขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 495 ล้านบาทใน 1Q64 และ 614 ล้านบาทใน 2Q63 และมีการขาดทุนสุทธิใน 2Q64 ที่ 690 ล้านบาท จากกบ้นที่กด้วยค่าสินทรัพย์ 131 ล้านบาท
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 251 ล้านบาท ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 254 ล้านบาทใน 1Q64 แต่ฟื้นตัวได้จาก 56 ล้านบาทใน 2Q63
- คงคาการณขาดทุนสุทธิปี 2564 ที่ 1.7 พันล้านบาท และคาดว่าใน 3Q64 จะขาดทุนสูงขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ก่อนที่จะฟื้นตัวใน 4Q64
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.80 บาท

### 2Q64 Earnings Review

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงานปกติใน 2Q64 ที่ 556 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ที่ 546 ล้านบาท จากขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 495 ล้านบาทใน 1Q64 และ 614 ล้านบาทใน 2Q63 และมีการขาดทุนสุทธิใน 2Q64 ที่ 690 ล้านบาท จากกบ้นที่กด้วยค่าสินทรัพย์มูลค่า 131 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลกระทบจากการระบาคของ COVID-19
- รายงานรายได้ที่ 251 ล้านบาท ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 254 ล้านบาทใน 1Q64 แต่ฟื้นตัวจาก 56 ล้านบาทใน 2Q63 (ใน 2Q63 มีการเปิดโรงแรมทุกแห่งในช่วงเดือนเม.ย.-พ.ค. 2563) โดยรายได้ที่ลดลง QoQ มาจากผลกระทบของ COVID-19 รอบ 3 ในประเทศที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้การท่องเที่ยวในช่วงวันหยุดสงกรานต์หยุดชะงัก
- RevPar (ไม่นับรวม Hop Inn) ปรับตัวลดลง 20% QoQ จากอัตราการเข้าพักที่อ่อนแอลงมาอยู่ที่ระดับ 13% จาก 17% ใน 1Q64 ด้าน Hop Inn ในประเทศมี RevPar ปรับตัวลดลง 34% QoQ จากอัตราเข้าพักที่ 31% ลดลงจากระดับ 48% ใน 1Q64
- Hop Inn ที่ฟิลิปปินส์ มีผลประกอบการฟื้นตัวได้ดีกว่าประเทศไทย และฟื้นตัวได้ดีในไตรมาส โดยที่ RevPar ใน 2Q64 เติบโต 25% QoQ จากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นสู่ระดับ 46% จาก 39% ใน 1Q64 หลังจากที่มีการคลาย Lockdown ในบางพื้นที่ ส่งผลให้มีการเดินทางระหว่างเมืองเพิ่มมากขึ้น โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็น Seafarers

### ยังคงคาดการณ์ขาดทุนปี 2564

ยังคงคาดขาดทุนปี 2564 ที่ 1.7 พันล้านบาท จากคาดการณ์รายได้ที่ 2.7 พันล้านบาท เนื่องจากรายได้ของกลุ่มโรงแรมในประเทศช่วง 1H64 ต่ำกว่าที่เคยคาดการณ์ หลังจากกที่สถานการณ์ COVID-19 ในประเทศรุนแรงขึ้นใน 2Q64 และ 3Q64 แม้ว่าผลประกอบการในฟิลิปปินส์คาดว่า จะฟื้นตัวได้ดีจากการปลด Lockdown ในบางพื้นที่ และอัตราการเข้าพักสูงขึ้นมาอยู่ที่ 60% ในช่วงเดือนก.ค.-ส.ค. 2564 ด้านโรงแรมในประเทศ ได้โครงการ Phuket Sandbox มาช่วยเพิ่มอัตราการเข้าพักให้อยู่ในระดับสูงกว่า 10% และ ADR จากกลุ่มลูกค้าต่างชาติที่สูงกว่ากลุ่มลูกค้าคนไทยราว 20-30% ทั้งนี้ หลังจากกการเพิ่มทุน คาดว่าระดับ IBD/E ได้ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 1.7X จาก 3.2X ในปี 2563 และมีเงินสดในมือที่ 1.5 พันล้านบาท และมี Cash Burn อยู่ที่ 100 ล้านบาท/เดือน

### ยังคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.80 บาท

ยังคงแนะนำ "ถือ" หลังจากกที่การระบาค COVID-19 ใน 3Q64 รุนแรงกว่า 2Q64 จึงคาดว่าจะมีผลขาดทุนที่สูงขึ้น ก่อนที่จะฟื้นตัวได้ใน 4Q64 เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 2.80 บาท จากการอิง P/BV ที่ 2.6X เพื่อรอการฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยว

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Bt mn)	6,260	6,379	2,306	2,699	5,443
EBITDA Bt mn)	1,850	1,828	(164)	(139)	1,123
Net Profit (Bt mn)	536	446	(1,715)	(1,674)	334
EPS (Bt)	0.21	0.16	(0.62)	(0.37)	0.07
EV/EBITDA (x)	8.79	9.59	-79.57	-319.29	25.08
PER(x)	23.66	37.55	N/A	N/A	37.94
DPS(Bt)	0.09	0.07	0.00	0.00	-0.07
Div Yield (%)	1.8%	1.2%	0%	0%	-3%
ROE (%)	10.0%	7.9%	-35.8%	-37.2%	-12.1%
P/BV	2.29	2.90	2.93	2.44	2.59

Source: ERW, Trinity Research

**ปัจจัยเสี่ยง**

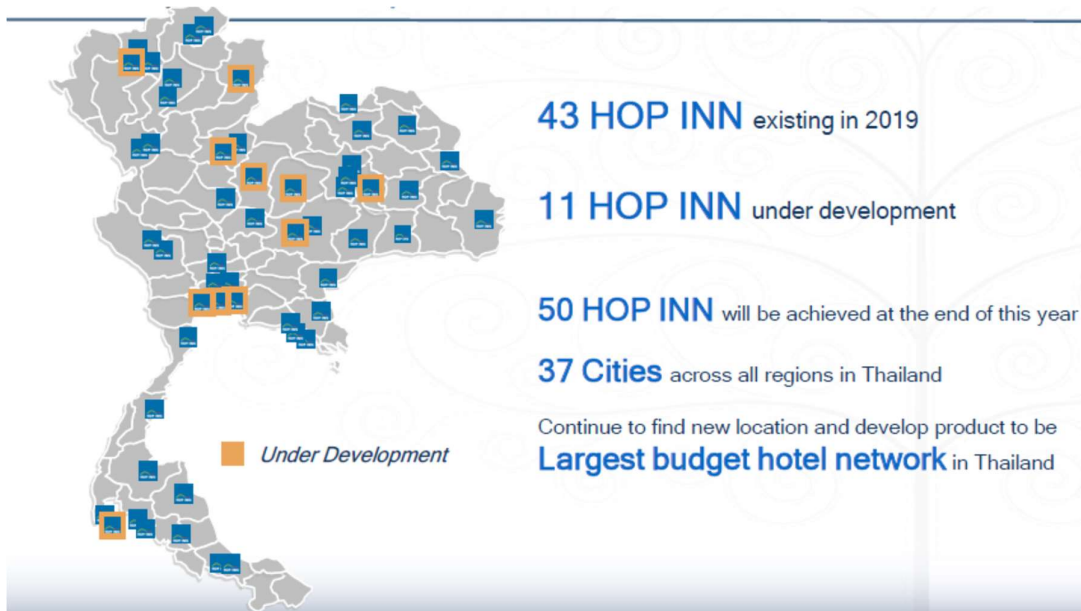
- ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว
- ความยืดหยุ่นของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก และความล่าช้าของการพัฒนา Vaccine
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาเข้าสู่ Recession
- การใช้เงินอย่างระมัดระวังของผู้บริโภค

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

(Unit: Bt mn)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>79</b>	<b>427</b>	<b>589</b>	<b>378</b>	<b>262</b>	<b>-31%</b>	<b>230%</b>
COGs	143	342	390	315	285	-10%	99%
<b>Gross profits</b>	<b>(64)</b>	<b>85</b>	<b>199</b>	<b>63</b>	<b>(22)</b>	<b>-136%</b>	<b>-65%</b>
Other income	5	10	15	12	7	-43%	42%
SG&A	190	267	206	208	213	2%	12%
<b>EBITDA</b>	<b>(249)</b>	<b>(171)</b>	<b>8</b>	<b>(133)</b>	<b>(228)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Depreciation&Amortisation	263	258	228	243	244	1%	-7%
Interest expense	135	120	143	138	136	-2%	1%
Other expense	-	-	130	(0)	131	N/A	N/A
<b>Net profit before tax</b>	<b>(646)</b>	<b>(549)</b>	<b>(492)</b>	<b>(514)</b>	<b>(739)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Income tax	(8)	(11)	(20)	2	(25)	N/A	N/A
Equity from subsidiary	(11)	3	(14)	3	(3)	N/A	N/A
Minority interest	(24)	(21)	(13)	(21)	(27)	N/A	N/A
<b>Net profit before extra item</b>	<b>(625)</b>	<b>(514)</b>	<b>(474)</b>	<b>(492)</b>	<b>(690)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>(625)</b>	<b>(514)</b>	<b>(474)</b>	<b>(492)</b>	<b>(690)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
EPS (Bt) before extra item	(0.24)	(0.20)	(0.18)	(0.19)	(0.27)	N/A	N/A
EPS (Bt)	(0.24)	(0.20)	(0.18)	(0.19)	(0.27)	N/A	N/A

Source: Trinity Research

Figure 1 : Hop Inn footprint



Source: ERW

Figure 2 : Historical RevPar

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

Source: ERW , Trinity Research

<b>THE ERWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Sales	6,260	6,379	2,306	2,699	5,443
Cost of good sold	(2,815)	(2,900)	(1,465)	(1,705)	(2,959)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,445</b>	<b>3,479</b>	<b>841</b>	<b>994</b>	<b>2,484</b>
SG&A	(1,595)	(1,651)	(1,005)	(1,134)	(1,361)
<b>EBITDA</b>	<b>1,850</b>	<b>1,828</b>	<b>(164)</b>	<b>(139)</b>	<b>1,123</b>
Depreciation & Amortization	(776)	(830)	(1,012)	(1,071)	(237)
<b>EBIT</b>	<b>1,074</b>	<b>999</b>	<b>(1,176)</b>	<b>(1,210)</b>	<b>886</b>
Equity Shares	(4)	0	(18)	(20)	(21)
Financial Costs	(360)	(402)	(536)	(589)	(673)
Other Income	48	60	42	51	52
<b>Pretax Profit</b>	<b>757</b>	<b>657</b>	<b>(1,688)</b>	<b>(1,767)</b>	<b>244</b>
Tax	(164)	(155)	39	140	136
<b>Net Profit before minority</b>	<b>593</b>	<b>503</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(1,627)</b>	<b>381</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>(1,674)</b>	<b>334</b>
Extraordinary items	0	0	(130)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>536</b>	<b>446</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(1,674)</b>	<b>334</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.16</b>	<b>(0.62)</b>	<b>(0.37)</b>	<b>0.07</b>

<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Cash in hand & at banks	1,051	969	1,623	1,752	1,752
Accounts receivable -net	205	185	77	245	493
Inventories	55	52	46	28	49
Other current assets	248	250	217	254	512
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,560</b>	<b>1,456</b>	<b>1,962</b>	<b>2,279</b>	<b>2,806</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>23,564</b>	<b>26,213</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	225	234	145	215	373
Current portion 1 yr L/T loans	1,525	1,178	799	949	1,032
Other current liabilities	1,789	1,948	1,868	2,190	2,756
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,540</b>	<b>3,360</b>	<b>2,812</b>	<b>3,354</b>	<b>4,161</b>
Long-term liabilities	7,329	8,125	10,551	12,729	13,925
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>18,211</b>	<b>21,097</b>
Paid-up share capital	2,538	2,789	2,789	4,532	4,532
Premium on share capital	872	910	910	910	910
Legal reserve	253	271	271	271	271
Unappropriated	2,035	2,228	247	(523)	(805)
Others	(154)	(436)	(405)	(0)	(0)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>5,543</b>	<b>5,762</b>	<b>3,813</b>	<b>5,190</b>	<b>4,908</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>5,352</b>	<b>5,117</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>16,949</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>23,564</b>	<b>26,213</b>

<b>THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Pretax Profit	757	657	(1,688)	(1,767)	244
Depreciation	776	830	1,012	1,071	237
Change in Working Capital	(335)	76	1,054	(225)	(280)
Others	545	652	2,362	3,661	2,538
<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	904	331
others	(437)	78	(483)	(1,930)	(1,490)
<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>

<b>Key Ratios</b>					
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.21	0.16	-0.62	-0.37	0.07
DPS	0.09	0.07	0.00	0.00	-0.07
BV	2.18	2.07	1.37	1.15	1.08
<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	0.66
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	42.6%	41.5%	-7.4%	-2.8%	41.3%
EBITDA Margin	29.5%	28.7%	-7.1%	-5.2%	20.6%
EBIT Margin	17.2%	15.7%	-51.0%	-44.8%	16.3%
Net Margin	8.6%	7.0%	-74.4%	-62.0%	6.1%
ROE	9.4%	7.5%	-43.7%	-31.3%	6.5%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	3.2%	2.5%	-8.1%	-7.1%	1.3%
ROFA	4.0%	3.1%	-9.2%	-8.0%	1.5%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.73	1.76	4.32	2.95	3.41
Net Debt to Equity	1.54	1.60	2.90	2.61	3.05
Interest Coverage Ratio	2.98	2.49	-2.19	-2.06	1.32
<b>Growth</b>					
Sales Growth	4.4%	1.9%	-63.9%	17.1%	101.7%
EBITDA Growth	3.4%	-1.2%	-108.9%	-14.8%	-906.3%
Net Profit Growth	6.1%	-16.9%	-485.0%	-2.4%	-120.0%
EPS Growth	6.1%	-24.4%	-485.0%	-40.0%	-120.0%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	23.66	37.55	N/A	N/A	37.94
P/BV (x)	2.29	2.90	2.93	2.44	2.59
EV/EBITDA (x)	8.79	9.59	N/A	-319.29	25.08
Dividend Yield (%)	1.78%	1.17%	0.00%	0.00%	-2.61%
Dividend Payout Ratio (%)	54.0%	54.0%	N/A	N/A	54.0%

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด