

# เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



## ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	3.40 บาท
Upside/Downside	+4%
Median Consensus	3.50 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาเปิด	3.26 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.64/1.91 บาท
มูลค่าตลาด	14,772 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,531 ล้านหุ้น
Free Float	61.32%
Foreign Limit/Available	49%/41.52%
NVDR in hand (% of share)	2.05%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	27,308.14
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 มหาดำรงศักดิ์  
เลขหมายมือถือประจำตัว: 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

## คาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q64

- รายงานขาดทุนจากการดำเนินงานปกติใน 3Q64 ที่ 623 ล้านบาท ขาดทุนสูงขึ้นจาก 556 ล้านบาทใน 2Q64 และ 514 ล้านบาทใน 3Q63
- รายงานรายได้ที่ 226 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 14%QoQ และ 47% YoY
- ปรับคาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2564-2565 สู่ระดับ 2.12 พันล้านบาท และ 943 ล้านบาท ตามลำดับ
- คาดผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q64 มี Hop Inn เป็นกำลังหลักในการฟื้นตัวใน 4Q64 และการเพิ่มจำนวนสาขาในปี 2565
- ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “เก็งกำไร” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 3.40 บาท

## 3Q64 Earnings Review

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงานปกติใน 3Q64 ที่ 623 ล้านบาท ขาดทุนสูงขึ้นจาก 556 ล้านบาทใน 2Q64 และ 514 ล้านบาทใน 3Q63
- รายงานรายได้ที่ 226 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 14%QoQ และ 47% YoY เนื่องจากผลกระทบของการ Lockdown และห้ามเดินทางข้ามจังหวัด ส่งผลให้มียอดการเข้าพักที่ลดลง
- อัตราการเข้าพักใน 3Q64 (Ex Hop Inn) อยู่ที่ 10% ปรับตัวลดลงจาก 2Q64 ที่ 13% และจาก 3Q63 ที่ 14% ในขณะที่อัตราการเข้าพักของกลุ่ม Hop Inn อยู่ที่ 27% ปรับตัวลดลงจาก 2Q64 ที่ 31% และจาก 3Q63 ที่ 67%
- RevPar (Ex Hop Inn) ปรับตัวลดลง 30% QoQ และ 40% YoY และ RevPar ของ Hop Inn ปรับตัวลดลง 15% QoQ และ 60% YoY จากอัตราการเข้าพักที่อ่อนแอ
- Hop Inn ฟลิปปินส์ มีผลประกอบการฟื้นตัวได้ดีกว่าประเทศไทย และฟื้นตัวได้ดีในไตรมาส โดยที่ RevPar ใน 3Q64 เติบโต 31% QoQ และ 187% YoY จากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นสู่ระดับ 60% จาก 2Q64 ที่ 46% และ 3Q63 ที่ 20% หลังจากที่มีการคลาย Lockdown ในบางพื้นที่ ส่งผลให้มีการเดินทางระหว่างเมืองเพิ่มมากขึ้น โดยมีกลุ่มลูกค้าหลักเป็น Seafarers

## ปรับคาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2564-2565

ปรับคาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2564 จาก 1.67 พันล้านบาท เป็น 2.12 พันล้านบาท เนื่องจาก 3Q64 ได้รับผลกระทบที่รุนแรงของ COVID-19 และปรับคาดการณ์ปี 2565 จากกำไรสุทธิ 334 ล้านบาท เป็นขาดทุนสุทธิ 943 ล้านบาท แม้ว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวใน 4Q64 แต่เราคาดว่า 1H65 จะยังต้องพึ่งพานักท่องเที่ยวในประเทศเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า ERW ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q64 และการฟื้นตัวของกลุ่ม Hop Inn ในประเทศช่วงเดือนต.ค. 2564 แสดงให้เห็นถึงกลุ่มลูกค้าที่มีความผันผวนต่ำและสามารถฟื้นตัวได้เร็ว ทั้งนี้ ใน 4Q64 คาดว่าจะมีกำไรพิเศษจากการขายโรงแรม Renaissance Samui และโรงแรม Ibis Samui Bophut เพื่อเป็นการเพิ่ม Liquidity

## ปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ข้อเก็งกำไร” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 3.40 บาท

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ข้อเก็งกำไร” ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 3.40 บาท (จาก 2.80 บาท) จากการอิง P/BV ที่ 2.6X หลังจากที่เราคาดว่าผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 3Q64 และมองการฟื้นตัวในปี 2565 จากกลุ่ม Hop Inn ทั้งในประเทศและจากฟิลิปปินส์เป็นหลัก

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales (Bt mn)	6,379	2,306	1,378	3,535	5,220
EBITDA (Bt mn)	1,828	(164)	(695)	618	1,898
Net Profit (Bt mn)	446	(1,715)	(2,120)	(943)	62
EPS (Bt)	0.16	(0.62)	(0.47)	(0.21)	0.01
EV/EBITDA (x)	9.59	N/A	N/A	42.86	15.97
PER(x)	37.55	N/A	N/A	N/A	204.14
DPS(Bt)	0.07	0.00	0.00	0.00	0.01
Div Yield (%)	1.2%	0%	0%	0%	0%
ROE (%)	7.9%	N/A	N/A	N/A	1.1%
P/BV	2.90	2.93	1.86	2.15	2.14

Source: ERW, Trinity Research

**ปัจจัยเสี่ยง**

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

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

(Unit: Bt mn)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>427</b>	<b>589</b>	<b>378</b>	<b>262</b>	<b>226</b>	<b>-14%</b>	<b>-47%</b>
COGs	342	390	315	285	287	1%	-16%
<b>Gross profits</b>	<b>85</b>	<b>199</b>	<b>63</b>	<b>(22)</b>	<b>(60)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Other income	10	15	12	7	27	286%	166%
SG&A	267	206	208	213	211	-1%	-21%
<b>EBITDA</b>	<b>(171)</b>	<b>8</b>	<b>(133)</b>	<b>(228)</b>	<b>(244)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Depreciation&Amortisation	258	228	243	244	229	-6%	-11%
Interest expense	120	143	138	136	126	-7%	6%
Other expense	-	130	(0)	131	(0)	N/A	N/A
<b>Net profit before tax</b>	<b>(549)</b>	<b>(492)</b>	<b>(514)</b>	<b>(739)</b>	<b>(598)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Income tax	(11)	(20)	2	(25)	73	N/A	N/A
Equity from subsidiary	3	(14)	3	(3)	3	N/A	1%
Minority interest	(21)	(13)	(21)	(27)	(45)	N/A	N/A
<b>Net profit before extra item</b>	<b>(514)</b>	<b>(474)</b>	<b>(492)</b>	<b>(690)</b>	<b>(623)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>(514)</b>	<b>(474)</b>	<b>(492)</b>	<b>(690)</b>	<b>(623)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
EPS (Bt) before extra item	(0.20)	(0.18)	(0.19)	(0.27)	(0.24)	N/A	N/A
EPS (Bt)	(0.20)	(0.18)	(0.19)	(0.27)	(0.24)	N/A	N/A

Source: Trinity Research

<b>THE ERWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Sales	6,379	2,306	1,378	3,535	5,220
Cost of good sold	(2,900)	(1,465)	(1,246)	(1,573)	(2,070)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,479</b>	<b>841</b>	<b>132</b>	<b>1,962</b>	<b>3,151</b>
SG&A	(1,651)	(1,005)	(827)	(1,343)	(1,253)
<b>EBITDA</b>	<b>1,828</b>	<b>(164)</b>	<b>(695)</b>	<b>618</b>	<b>1,898</b>
Depreciation & Amortization	(830)	(1,012)	(1,071)	(1,185)	(1,297)
<b>EBIT</b>	<b>999</b>	<b>(1,176)</b>	<b>(1,766)</b>	<b>(567)</b>	<b>601</b>
Equity Shares	0	(18)	12	13	14
Financial Costs	(402)	(536)	(553)	(475)	(555)
Other Income	60	42	51	52	58
<b>Pretax Profit</b>	<b>657</b>	<b>(1,688)</b>	<b>(2,255)</b>	<b>(976)</b>	<b>117</b>
Tax	(155)	39	181	79	(8)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>503</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(2,074)</b>	<b>(897)</b>	<b>109</b>
Less Minority Interest	(57)	63	(46)	(46)	(46)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>446</b>	<b>(1,585)</b>	<b>(2,120)</b>	<b>(943)</b>	<b>62</b>
Extraordinary items	0	(130)	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>446</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(2,120)</b>	<b>(943)</b>	<b>62</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.16</b>	<b>(0.62)</b>	<b>(0.47)</b>	<b>(0.21)</b>	<b>0.01</b>

  

<b>Statements of Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Cash in hand & at banks	969	1,623	1,752	1,822	1,914
Accounts receivable -net	185	77	125	321	473
Inventories	52	46	20	26	34
Other current assets	250	217	130	332	491
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,456</b>	<b>1,962</b>	<b>2,027</b>	<b>2,501</b>	<b>2,912</b>
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	14,442	18,721	20,800	22,923	24,934
Others	1,936	531	483	483	483
<b>Total Assets</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>23,312</b>	<b>25,908</b>	<b>28,330</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	234	145	157	198	261
Current portion 1 yr L/T loans	1,178	799	852	993	1,140
Other current liabilities	1,948	1,868	1,852	2,231	2,679
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,360</b>	<b>2,812</b>	<b>2,861</b>	<b>3,423</b>	<b>4,080</b>
Long-term liabilities	8,125	10,551	11,320	13,370	15,500
Other	407	3,923	2,129	3,011	2,570
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,893</b>	<b>17,286</b>	<b>16,310</b>	<b>19,804</b>	<b>22,150</b>
Paid-up share capital	2,789	2,789	4,532	4,532	4,532
Premium on share capital	910	910	910	910	910
Legal reserve	271	271	271	271	271
Unappropriated	2,228	247	(1,873)	(2,816)	(2,788)
Others	(436)	(405)	3,000	3,000	3,000
<b>Total Equity before MI</b>	<b>5,762</b>	<b>3,813</b>	<b>6,840</b>	<b>5,896</b>	<b>5,925</b>
Minority Interest	179	116	162	209	255
<b>Total Equity</b>	<b>5,941</b>	<b>3,929</b>	<b>7,002</b>	<b>6,105</b>	<b>6,180</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>23,312</b>	<b>25,908</b>	<b>28,330</b>

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Pretax Profit	657	(1,688)	(2,255)	(976)	117
Depreciation	830	1,012	1,071	1,185	1,297
Change in Working Capital	76	1,054	16	(88)	(247)
Others	652	2,362	3,908	2,619	1,573
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>1,780</b>	<b>2,740</b>	<b>2,740</b>	<b>2,740</b>	<b>2,740</b>
Capital Expenditure	(1,798)	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
Others	15	17	20	23	26
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(2,483)</b>	<b>(2,480)</b>	<b>(2,477)</b>	<b>(2,474)</b>
Capital Raising	37	0	0	0	0
Net Proceeds from debt	581	879	896	896	896
Cash Dividend	(226)	0	0	0	(34)
others	78	(483)	(1,026)	(1,089)	(1,038)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(73)</b>	<b>396</b>	<b>(130)</b>	<b>(193)</b>	<b>(175)</b>
<b>Net change in Cash</b>	<b>282</b>	<b>654</b>	<b>130</b>	<b>70</b>	<b>91</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>1,051</b>	<b>969</b>	<b>1,623</b>	<b>1,752</b>	<b>1,822</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>969</b>	<b>1,623</b>	<b>1,752</b>	<b>1,822</b>	<b>1,914</b>
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.16	-0.62	-0.47	-0.21	0.01
DPS	0.07	0.00	0.00	0.00	0.01
BV	2.07	1.37	1.51	1.30	1.31
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.43	0.70	0.71	0.73	0.71
Quick Ratio	0.42	0.68	0.70	0.72	0.71
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	41.5%	-7.4%	-68.2%	22.0%	35.5%
EBITDA Margin	28.7%	-7.1%	-50.4%	17.5%	36.3%
EBIT Margin	15.7%	-51.0%	-128.2%	-16.0%	11.5%
Net Margin	7.0%	-74.4%	-153.9%	-26.7%	1.2%
ROE	7.5%	N/A	N/A	N/A	1.0%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	2.5%	N/A	N/A	N/A	0.2%
ROFA	3.1%	N/A	N/A	N/A	0.2%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.76	4.32	1.99	2.73	3.15
Net Debt to Equity	1.60	2.90	1.73	2.42	2.82
Interest Coverage Ratio	2.49	-2.19	-3.19	-1.19	1.08
<b>Growth</b>					
Sales Growth	1.9%	-63.9%	-40.3%	156.6%	47.7%
EBITDA Growth	-1.2%	-108.9%	324.9%	-189.0%	206.9%
Net Profit Growth	-16.9%	-485.0%	23.6%	-55.5%	-106.6%
EPS Growth	-24.4%	-485.0%	-23.9%	-55.5%	-106.6%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	37.55	N/A	N/A	N/A	204.14
P/BV (x)	2.90	2.93	1.86	2.15	2.14
EV/EBITDA (x)	9.59	N/A	N/A	42.86	15.97
Dividend Yield (%)	1.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.26%
Dividend Payout Ratio (%)	54.0%	N/A	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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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