

# เอราวัณ กรุ๊ป- ERW


**ถือ**

ราคาเป้าหมาย	3.40 บาท
Upside/Downside	-9%
Median Consensus	3.90 บาท
1M price direction:	



## Stock information

ราคาปิด	3.72 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.86/2.60 บาท
มูลค่าตลาด	16,857 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,531 ล้านหุ้น
Free Float	61.32%
Foreign Limit/Available	49%/41.52%
NVDR in hand (% of share)	2.42%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	18,333.02
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 มหาธงกุล**  
เลขหมายมือถือประจำตัว: 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

## ขาย Ibis 3 แห่ง ขยาย Hop Inn เพิ่ม กลุ่ม Luxury ฟิ้นตัวเร็วขึ้น

- คาด ERW รายงานขาดทุนสุทธิ 1Q65 ที่ 329 ล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 246 ล้านบาท ใน 4Q64 และฟื้นตัวจากที่ขาดทุนสุทธิ 492 ล้านบาทใน 1Q64
- กลุ่ม Hop Inn กลับมามีผลประกอบการใกล้เคียงระดับ Pre-COVID โดยที่มีอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 70%
- กลุ่ม Luxury ยังมี RevPar ต่ำกว่าระดับ Pre-COVID ราว 70% แต่เริ่มเห็นสัญญาณที่ฟื้นตัวจากการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ
- เพิ่ม Model ธุรกิจเปิดรับ Franchise สำหรับแบรนด์ Hop Inn ตั้งเป้า 100 แห่ง ในปี 2568
- คาดขาดทุนสุทธิปี 2565 ลดลงมาอยู่ที่ 811 ล้านบาท
- ปรับคำแนะนำจาก "ซื้อเก็งกำไร" เป็น "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท

## 1Q65 Earnings Preview

- คาด ERW รายงานขาดทุนสุทธิ 1Q65 ที่ 329 ล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 246 ล้านบาท (ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 371 ล้านบาท) ใน 4Q64 และฟื้นตัวจากที่ขาดทุนสุทธิ 492 ล้านบาทใน 1Q64
- คาดรายได้รวมที่ 591 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 5% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 57% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ มาจากช่วงระงับมาตรการ Test&Go กู้หนกลับมาใช้อีกครั้งในเดือนก.พ. 2565 และใน 4Q64 มีกำไรพิเศษจากการขายโรงแรม ทั้งนี้ การฟื้นตัว YoY มาจากการเดินทางที่เพิ่มขึ้นในประเทศ และการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติหลังจากมีการผ่อนคลายมาตรการเดินทาง
- คาดอัตราการเข้าพักใน 1Q65 (ไม่รวม Hop Inn) อยู่ที่ 30% เท่ากับ 4Q64 แต่มี ADR สูงขึ้นราว 10% QoQ โดยกลุ่ม Luxury มีอัตราเข้าพักที่ 60% จากการฟื้นตัวของลูกค้ากลุ่มท่องเที่ยวและ Business
- คาดอัตราการเข้าพักของกลุ่ม Hop Inn อยู่ที่ 67% สูงขึ้นจาก 4Q64 ที่ 59%

## รายได้หลักใน 1H65 ยังคงเน้นลูกค้า Domestic

ในช่วง 1H65 คาดรายได้หลักยังมาจากลูกค้า Domestic โดยผลประกอบการของกลุ่ม Hop Inn เริ่มใกล้เคียงช่วง Pre-COVID โดยที่มีอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 70% และ ERW อยู่ระหว่างการขยายโรงแรมอีก 3 แห่ง (IBIS Style Krabi, IBIS Kata และ IBIS Hua Hin) ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นใน 2Q65 โดยการขยายโรงแรมครั้งนี้จะส่งผลให้ ERW สามารถขยายโรงแรมกลุ่ม Hop Inn ได้มากขึ้น โดยในปี 2565 ERW จะมีการเปิดให้บริการ Hop Inn อีก 8 แห่ง (ในประเทศ 6 แห่ง และที่ฟิลิปปินส์ 2 แห่ง) อย่างไรก็ตาม RevPar ของกลุ่มโรงแรม Luxury ยังคงต่ำกว่าระดับ Pre-COVID ถึง 70% แต่เริ่มเห็นการฟื้นตัวของ ADR หลังจากมาตรการ Test&GO และเริ่มเปิดประเทศ โดยการท่องเที่ยวในประเทศยังเป็นกำลังหลักของรายได้ และในช่วงปี 2564 แสดงให้เห็นว่าอัตราการเข้าพักของกลุ่ม Hop Inn สามารถอยู่ในระดับ Pre COVID-19 แล้ว และมีการฟื้นตัวที่รวดเร็วกว่าโรงแรมกลุ่มอื่น

## ปรับคำแนะนำจาก "ซื้อเก็งกำไร" เป็น "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท

ปรับคำแนะนำจาก "ซื้อเก็งกำไร" เป็น "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท จากการอิง P/BV ที่ 2.6X หลังจากที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมา 24% YTD จากการ Priced In การฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวจากมาตรการ Test&Go ในช่วงที่ผ่านมา และการเปิดรับนักท่องเที่ยวเต็มรูปแบบในวันที่ 1 พ.ค. 2565 โดยเราคาดว่าผลประกอบการของ ERW ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 3Q64 มองการฟื้นตัวในปี 2565 จากกลุ่ม Hop Inn ทั้งในประเทศและจากฟิลิปปินส์เป็นหลัก คาดขาดทุนสุทธิในปี 2565 จะลดลงสู่ระดับ 811 ล้านบาท และจะสามารถพลิกเป็นกำไรได้ในปี 2566

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales (Bt mn)	6,379	2,306	1,485	3,535	5,220
EBITDA Bt mn)	1,828	(164)	(713)	618	1,898
Net Profit (Bt mn)	446	(1,715)	(1,945)	(811)	193
EPS (Bt)	0.16	(0.62)	(0.40)	(0.17)	0.04
EV/EBITDA (x)	9.59	-79.57	-38.58	41.55	15.28
PER(x)	37.55	N/A	N/A	N/A	86.31
DPS(Bt)	0.07	0.00	0.00	0.00	0.02
Div Yield (%)	1.2%	0%	0%	0%	1%
ROE (%)	7.9%	-35.8%	-41.7%	-12.8%	2.9%
P/BV	2.90	2.93	2.55	2.50	2.47

Source: ERW, Trinity Research

**ปัจจัยเสี่ยง**

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

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

(Unit: Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>378</b>	<b>262</b>	<b>226</b>	<b>619</b>	<b>591</b>	<b>-5%</b>	<b>57%</b>
COGs	315	285	287	398	370	-7%	17%
<b>Gross profits</b>	<b>63</b>	<b>(22)</b>	<b>(60)</b>	<b>221</b>	<b>221</b>	<b>0%</b>	<b>253%</b>
Other income	12	7	27	109	13	-88%	2%
SG&A	208	213	211	283	241	-15%	16%
<b>EBITDA</b>	<b>(133)</b>	<b>(228)</b>	<b>(244)</b>	<b>47</b>	<b>(8)</b>	<b>N/A</b>	<b>94%</b>
Depreciation&Amortisation	243	244	229	220	209	-5%	-14%
Interest expense	138	136	126	121	128	6%	-7%
Other expense	(0)	131	(0)	(130)	(0)	-100%	0%
<b>Net profit before tax</b>	<b>(514)</b>	<b>(739)</b>	<b>(598)</b>	<b>(267)</b>	<b>(344)</b>	<b>-29%</b>	<b>33%</b>
Income tax	2	(25)	73	(4)	(5)	-29%	N/A
Equity from subsidiary	3	(3)	3	5	(5)	N/A	N/A
Minority interest	(21)	(27)	(45)	(12)	(15)	-21%	28%
<b>Net profit before extra item</b>	<b>(492)</b>	<b>(690)</b>	<b>(623)</b>	<b>(246)</b>	<b>(329)</b>	<b>-34%</b>	<b>33%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>(492)</b>	<b>(690)</b>	<b>(623)</b>	<b>(246)</b>	<b>(329)</b>	<b>-34%</b>	<b>33%</b>
EPS (Bt) before extra item	(0.19)	(0.27)	(0.14)	(0.05)	(0.07)	-34%	62%
EPS (Bt)	(0.19)	(0.27)	(0.14)	(0.05)	(0.07)	-34%	62%

Source: Trinity Research

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	6,379	2,306	1,485	3,535	5,220
Cost of good sold	(2,900)	(1,465)	(1,284)	(1,573)	(2,070)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,479</b>	<b>841</b>	<b>201</b>	<b>1,962</b>	<b>3,151</b>
SG&A	(1,651)	(1,005)	(915)	(1,343)	(1,253)
<b>EBITDA</b>	<b>1,828</b>	<b>(164)</b>	<b>(713)</b>	<b>618</b>	<b>1,898</b>
Depreciation & Amortization	(830)	(1,012)	(936)	(1,111)	(1,227)
<b>EBIT</b>	<b>999</b>	<b>(1,176)</b>	<b>(1,649)</b>	<b>(493)</b>	<b>670</b>
Equity Shares	0	(18)	9	10	11
Financial Costs	(402)	(536)	(521)	(402)	(480)
Other Income	60	42	156	52	58
<b>Pretax Profit</b>	<b>657</b>	<b>(1,688)</b>	<b>(2,005)</b>	<b>(832)</b>	<b>259</b>
Tax	(155)	39	(46)	67	(20)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>503</b>	<b>(1,648)</b>	<b>(2,051)</b>	<b>(765)</b>	<b>239</b>
Less Minority Interest	(57)	63	105	(46)	(46)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>446</b>	<b>(1,585)</b>	<b>(1,945)</b>	<b>(811)</b>	<b>193</b>
Extraordinary items	0	(130)	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>446</b>	<b>(1,715)</b>	<b>(1,945)</b>	<b>(811)</b>	<b>193</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.16</b>	<b>(0.62)</b>	<b>(0.40)</b>	<b>(0.17)</b>	<b>0.04</b>

  

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	969	1,623	1,242	1,739	1,826
Accounts receivable -net	185	77	100	321	473
Inventories	52	46	39	26	34
Other current assets	250	217	1,274	1,657	1,971
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,456</b>	<b>1,962</b>	<b>2,655</b>	<b>3,742</b>	<b>4,305</b>
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	14,442	18,721	19,409	21,605	23,685
Others	1,936	531	386	338	338
<b>Total Assets</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>22,450</b>	<b>25,686</b>	<b>28,329</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	234	145	143	198	261
Current portion 1 yr L/T loans	1,178	799	178	205	224
Other current liabilities	1,948	1,868	1,168	1,399	1,722
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3,360</b>	<b>2,812</b>	<b>1,489</b>	<b>1,802</b>	<b>2,207</b>
Long-term liabilities	8,125	10,551	10,356	12,961	14,898
Other	407	3,923	4,583	4,224	4,390
<b>Total Liabilities</b>	<b>11,893</b>	<b>17,286</b>	<b>16,427</b>	<b>18,987</b>	<b>21,495</b>
Paid-up share capital	2,789	2,789	4,891	4,891	4,891
Premium on share capital	910	910	910	910	910
Legal reserve	271	271	271	271	271
Unappropriated	2,228	247	(1,759)	(2,570)	(2,482)
Others	(436)	(405)	1,698	3,139	3,139
<b>Total Equity before MI</b>	<b>5,762</b>	<b>3,813</b>	<b>6,012</b>	<b>6,641</b>	<b>6,730</b>
Minority Interest	179	116	11	57	103
<b>Total Equity</b>	<b>5,941</b>	<b>3,929</b>	<b>6,023</b>	<b>6,698</b>	<b>6,833</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>17,834</b>	<b>21,215</b>	<b>22,450</b>	<b>25,686</b>	<b>28,328</b>

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pretax Profit	657	(1,688)	(2,005)	(832)	259
Depreciation	830	1,012	936	1,111	1,227
Change in Working Capital	76	1,054	2,017	773	158
Others	652	2,362	1,793	1,687	1,096
<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	(104)
others	78	(483)	(1,536)	(662)	(971)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(73)</b>	<b>396</b>	<b>(640)</b>	<b>234</b>	<b>(179)</b>
<b>Net change in Cash</b>	<b>282</b>	<b>654</b>	<b>(380)</b>	<b>497</b>	<b>87</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>1,051</b>	<b>969</b>	<b>1,623</b>	<b>1,242</b>	<b>1,739</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>969</b>	<b>1,623</b>	<b>1,242</b>	<b>1,739</b>	<b>1,826</b>

  

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.16	-0.62	-0.40	-0.17	0.04
DPS	0.07	0.00	0.00	0.00	0.02
BV	2.07	1.37	1.23	1.36	1.38
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	0.43	0.70	1.78	2.08	1.95
Quick Ratio	0.42	0.68	1.76	2.06	1.93
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	41.5%	-7.4%	-49.4%	24.1%	36.8%
EBITDA Margin	28.7%	-7.1%	-48.0%	17.5%	36.3%
EBIT Margin	15.7%	-51.0%	-111.0%	-13.9%	12.8%
Net Margin	7.0%	-74.4%	-131.0%	-22.9%	3.7%
ROE	7.5%	N/A	N/A	N/A	2.8%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	2.5%	N/A	N/A	N/A	0.7%
ROFA	3.1%	N/A	N/A	N/A	0.8%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.76	4.32	1.85	2.10	2.38
Net Debt to Equity	1.60	2.90	1.65	1.84	2.11
Interest Coverage Ratio	2.49	-2.19	-3.16	-1.23	1.40
<b>Growth</b>					
Sales Growth	1.9%	-63.9%	-35.6%	138.0%	47.7%
EBITDA Growth	-1.2%	-108.9%	336.2%	-186.7%	206.9%
Net Profit Growth	-16.9%	-485.0%	13.4%	-58.3%	-123.8%
EPS Growth	-24.4%	-485.0%	-35.3%	-58.3%	-123.8%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	37.55	N/A	N/A	N/A	86.31
P/BV (x)	2.90	2.93	2.55	2.50	2.47
EV/EBITDA (x)	9.59	N/A	N/A	41.55	15.28
Dividend Yield (%)	1.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.63%
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