

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	5.20 บาท
Upside/Downside	+8%
Median Consensus	5.70 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	4.82 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.30/3.50 บาท
มูลค่าตลาด	21,842 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,531.5 ล้านหุ้น
Free Float	58.18%
Foreign Limit/Available	49%/41.98%
NVDR in hand (% of share)	3.35%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	14,501.61
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

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



วุดน มหาดำรงคกุล
เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

เป็นไตรมาส 2 ที่ดีที่สุดของ ERW

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 142 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 40% QoQ แต่พลิกจากที่ขาดทุน 139 ล้านบาทใน 2Q65
- รายได้กลุ่มโรงแรมใน 2Q66 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.5% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 67% YoY จากการฟื้นตัวของทุกกลุ่มโรงแรม แต่การปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลจากการเข้าสู่ช่วง Low Season
- คาดกำไร 3Q66 อ่อนตัวลง QoQ เล็กน้อย เนื่องจากยังคงเป็นช่วง Low Season ของการท่องเที่ยวและเป็นช่วงฤดูฝนในประเทศ
- ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 486 ล้านบาท และ 613 ล้านบาท สูงกว่ากำไรในปี 2562 ที่ 446 ล้านบาท
- ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท

2Q66 Earnings Review

- ERW รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 142 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 125 ล้านบาท เป็นการปรับตัวลดลง 40% QoQ แต่พลิกจากที่ขาดทุน 139 ล้านบาทใน 2Q65 โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 1.62 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 67% YoY
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 7.5% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 67% YoY จากการฟื้นตัวของทุกกลุ่มโรงแรม ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด หลังจากที่มีการเปิดประเทศเต็มตัว และเริ่มเห็นนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าประเทศเพิ่มมากขึ้น แต่การปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลจากการเข้าสู่ช่วง Low Season ของการท่องเที่ยว แต่หากเทียบกับช่วง PRE-COVID ใน 2Q62 สามารถมีการเติบโตได้ทั้งรายได้และกำไร
- RevPar (Exc. Hop Inn) ปรับตัวลดลง 8.9% QoQ แต่เติบโต 103% YoY จากอัตราเข้าพักที่ 81% ลดลงจาก 1Q66 ที่ 84% แต่สูงขึ้นจาก 2Q65 ที่ 55%
- RevPar Hop Inn ไทย Flat QoQ แต่เติบโต 19% YoY จากอัตราเข้าพักที่ 81% ใกล้เคียง 1Q66 และ RevPar Hop Inn ฟิลิปปินส์ Flat QoQ และเติบโต 44% YoY จากอัตราเข้าพักที่ 74%
- RevPar ของทุกกลุ่มมีการปรับตัวสูงกว่า 2Q62 โดย 2Q66 เป็น Low Season ที่มีผลประกอบการดีที่สุดเป็นประวัติการณ์

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

แม้จะเข้าสู่ Low Season ในช่วงไตรมาส 2 และไตรมาส 3 แต่เป็น Low Season ที่แข็งแกร่งกว่า Low Season ช่วง Pre-COVID จากทั้งอัตราเข้าพักและ ADR ที่สูงขึ้น หนุน RevPar ให้แข็งแกร่ง เราจึงยังคงคาดการณ์กำไรของเรามี Upside จากผลการดำเนินงานที่โดดเด่นในช่วง 1H66 และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 613 ล้านบาทในปี 2567 ทั้งนี้ ERW มีแผนเปิดตัว Hop Inn เพิ่ม 15 แห่ง โดยคาดว่าจะเริ่มให้บริการ 7 แห่งในปี 2567

แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท จากการอิงผลประกอบการปี 2566 และค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ที่ 17X โดยคาดว่าจะการฟื้นตัวต่อเนื่องเมื่อเทียบกับ YoY และสามารถรักษาระดับ RevPar ที่สูงกว่าปี 2562 ได้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	2,306	1,485	4,629	6,592	7,550
EBITDA Bt mn)	(164)	(713)	969	2,197	2,514
Net Profit (Bt mn)	(1,715)	(1,945)	(229)	486	613
EPS (Bt)	(0.62)	(0.40)	(0.05)	0.10	0.13
EV/EBITDA (x)	-79.57	-38.58	23.12	11.84	11.06
PER(x)	N/A	N/A	N/A	48.32	38.27
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.05	0.07
Div Yield (%)	0%	0%	0%	1%	1%
ROE (%)	-35.8%	-41.7%	-3.8%	8.4%	10.1%
P/BV	2.93	2.55	3.61	3.96	3.78

Source: ERW, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว
- ความยืดเยื้อของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาเข้าสู่ Recession
- เงินเฟ้อที่ระดับสูง ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง

ERW: Financial Statement

ERW's quarterly income statement (Bt mn)

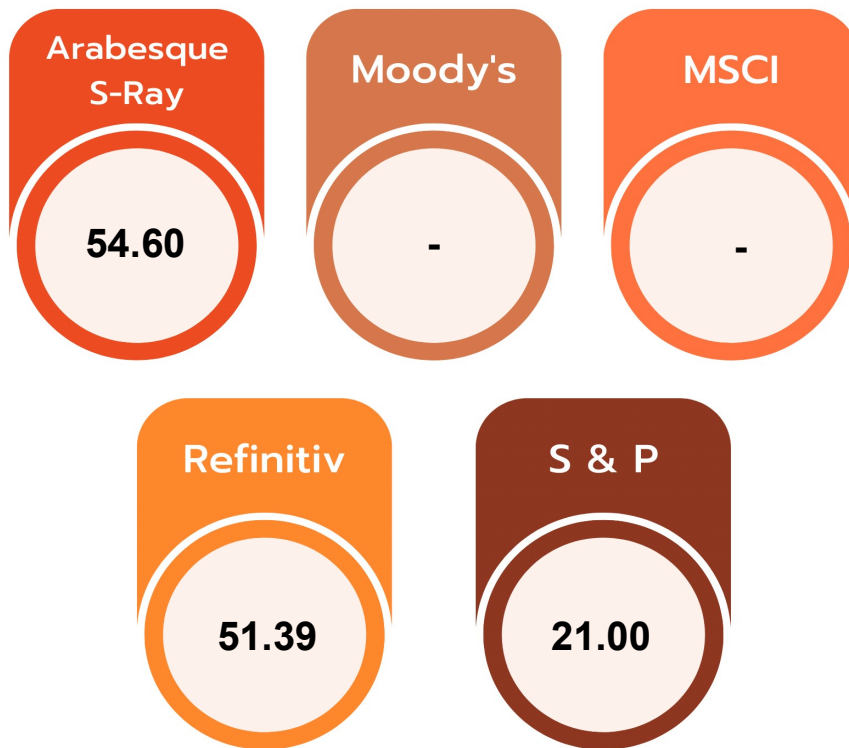
ERAWAN GROUP

Financial Statement (Consolidated)

(Unit: Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	974	1,283	1,733	1,753	1,623	-7%	67%
COGs	520	607	750	775	727	-6%	40%
Gross profits	454	676	982	978	897	-8%	97%
Other income	32	6	43	21	18	-14%	-42%
SG&A	311	362	450	434	441	2%	42%
EBITDA	175	320	576	566	474	-16%	170%
Depreciation&Amortisation	215	220	223	218	222	2%	3%
Interest expense	111	114	122	135	143	6%	30%
Other expense	8	0	(6)	(15)	-	-100%	-100%
Net profit before tax	(158)	(14)	237	228	118	-48%	-174%
Income tax	(7)	(5)	(6)	(6)	(5)	-13%	-17%
Equity from subsidiary	9	3	13	3	21	520%	139%
Minority interest	(4)	6	21	(1)	2	-263%	-149%
Net profit before extra item	(139)	(12)	235	239	142	-40%	N/A
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(139)	(12)	235	239	142	-40%	N/A
EPS (Bt) before extra item	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	-40%	N/A
EPS (Bt)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	-40%	N/A

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	2,306	1,485	4,629	6,592	7,550
Cost of good sold	(1,465)	(1,284)	(2,282)	(2,747)	(3,148)
Gross Profit	841	201	2,346	3,845	4,402
SG&A	(1,005)	(915)	(1,377)	(1,648)	(1,887)
EBITDA	(164)	(713)	969	2,197	2,514
Depreciation & Amortization	(1,012)	(936)	(872)	(1,243)	(1,353)
EBIT	(1,176)	(1,649)	97	954	1,161
Equity Shares	(18)	9	29	31	33
Financial Costs	(536)	(521)	(458)	(466)	(538)
Other Income	42	156	89	58	59
Pretax Profit	(1,688)	(2,005)	(243)	576	714
Tax	39	(46)	26	(44)	(55)
Net Profit before minority	(1,648)	(2,051)	(218)	532	660
Less Minority Interest	63	105	(11)	(46)	(46)
Net Profit before Extra.	(1,585)	(1,945)	(229)	486	613
Extraordinary items	(130)	0	0	0	0
Reported Net Profit	(1,715)	(1,945)	(229)	486	613
EPS (Bt)	(0.62)	(0.40)	(0.05)	0.10	0.13

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	1,623	1,242	1,532	1,608	1,448
Accounts receivable -net	77	100	160	598	684
Inventories	46	39	43	45	52
Other current assets	217	1,274	291	415	475
Total Current Assets	1,962	2,655	2,026	2,666	2,659
Investments	0	0	63	63	63
Property, Plant & Equipment	18,721	19,409	19,285	21,349	23,468
Others	531	386	338	338	338
Total Assets	21,215	22,450	21,712	24,416	26,528
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	145	143	235	346	397
Current portion 1 yr L/T loans	799	178	553	654	729
Other current liabilities	1,868	1,168	975	1,173	1,339
Total Current Liabilities	2,812	1,489	1,762	2,173	2,464
Long-term liabilities	10,551	10,356	9,665	11,699	13,193
Other	3,923	4,583	4,564	4,552	4,551
Total Liabilities	17,286	16,427	15,990	18,424	20,208
Paid-up share capital	2,789	4,891	4,891	4,891	4,891
Premium on share capital	910	910	910	910	910
Legal reserve	271	271	271	271	271
Unappropriated	247	(1,759)	(1,797)	(1,573)	(1,291)
Others	(405)	1,698	1,423	1,423	1,423
Total Equity before MI	3,813	6,012	5,698	5,922	6,204
Minority Interest	116	11	23	69	116
Total Equity	3,929	6,023	5,722	5,991	6,320
Total Liabilities & Equity	21,215	22,450	21,712	24,416	26,528

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pretax Profit	(1,688)	(2,005)	(243)	576	714
Depreciation	1,012	936	872	1,243	1,353
Change in Working Capital	1,054	2,017	(902)	228	(298)
Others	2,362	1,793	3,013	692	972
CF from Operating Activities	2,740	2,740	2,740	2,740	2,741
Capital Expenditure	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
Others	17	20	23	26	30
CF from Investing Activities	(2,483)	(2,480)	(2,477)	(2,474)	(2,470)
Capital Raising	0	0	0	0	1
Net Proceeds from debt	879	896	896	896	897
Cash Dividend	0	0	0	(262)	(331)
others	(483)	(1,536)	(869)	(823)	(999)
CF from Financing Activities	396	(640)	27	(190)	(432)
Net change in Cash	654	(380)	290	77	(161)
Beginning Cash	969	1,623	1,242	1,532	1,608
Ending Cash	1,623	1,242	1,532	1,608	1,448

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.62	-0.40	-0.05	0.10	0.13
DPS	0.00	0.00	0.00	0.05	0.07
BV	1.37	1.23	1.17	1.21	1.27
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.70	1.78	1.15	1.23	1.08
Quick Ratio	0.68	1.76	1.13	1.21	1.06
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	-7.4%	-49.4%	31.9%	39.5%	40.4%
EBITDA Margin	-7.1%	-48.0%	20.9%	33.3%	33.3%
EBIT Margin	-51.0%	-111.0%	2.1%	14.5%	15.4%
Net Margin	-74.4%	-131.0%	-4.9%	7.4%	8.1%
ROE	N/A	N/A	N/A	8.1%	9.7%
Efficiency Ratio					
ROA	N/A	N/A	N/A	2.0%	2.3%
ROFA	N/A	N/A	N/A	2.3%	2.6%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	4.32	1.85	1.83	2.14	2.30
Net Debt to Equity	2.90	1.65	1.56	1.86	2.07
Interest Coverage Ratio	-2.19	-3.16	0.21	2.05	2.16
Growth					
Sales Growth	-63.9%	-35.6%	211.6%	42.4%	14.5%
EBITDA Growth	-108.9%	336.2%	-235.8%	126.8%	14.4%
Net Profit Growth	-485.0%	13.4%	-88.2%	-312.2%	26.3%
EPS Growth	-485.0%	-35.3%	-88.2%	-312.2%	26.3%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	N/A	48.32	38.27
P/BV (x)	2.93	2.55	3.61	3.96	3.78
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	23.12	11.84	11.06
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	1.12%	1.41%
Dividend Payout Ratio (%)	N/A	N/A	N/A	54.0%	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