

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย 6.10 บาท
Upside/Downside +9%
Median Consensus 6.00 บาท
1M price direction:



Stock information

ราคาปิด 5.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 5.70/3.50 บาท
มูลค่าตลาด 25,376 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) 4,531.5 ล้านหุ้น
Free Float 58.18%
Foreign Limit/Available 49%/41.85%
NVDR in hand (% of share) 3.35%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 15,230.92
Anti-corruption: ได้รับการรับรอง
CG Score:

XD - Date

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



วฤณ มหาตองคกุล
เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาด 3Q66 ยังสามารถเติบโตได้ YoY แต่อาจลดลงเล็กน้อย QoQ

- ประกาศลงทุนโรงแรม Hop Inn ภูเก็ต เพิ่ม 4 แห่ง คาดพร้อมให้บริการปี 2567
- คาดกำไร 3Q66 อ่อนตัวลง QoQ เล็กน้อย เนื่องจากยังคงเป็นช่วง Low Season ของการท่องเที่ยวและเป็นช่วงฤดูฝนในประเทศ และมีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในภูเก็ต
- ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 เป็น 697 ล้านบาท และ 769 ล้านบาท จากผลประกอบการที่แข็งแกร่งในช่วง 1H66
- ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 6.10 บาท

ลงทุน Hop Inn เพิ่ม และคาด 2H66 เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง

- ERW ประกาศลงทุน Hop Inn ที่ประเทศญี่ปุ่น 4 แห่ง (373 ห้อง) มูลค่า 1.7 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะเริ่มให้บริการช่วง 1Q67 และคาดปี 2567 จะมีกำไรระดับ EBITDA เป็นบวก และปี 2569 จะมีผลการดำเนินงานเป็นกำไร และตั้งเป้า EBITDA Margin ที่ 40% ในปี 2569
- มีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนใน Hop Inn ในญี่ปุ่น เนื่องจากจะเป็นการหนุนการเติบโตระยะยาว โดยญี่ปุ่นเป็นประเทศที่นักท่องเที่ยวให้ความนิยมสูง โดยกลุ่มลูกค้าจะเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลัก และเป็นการกระจายฐานรายได้ของ ERW ที่ในปัจจุบันมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมในประเทศไทยที่ 90%
- เดือนก.ค. 2566 มีอัตราเข้าพักของกลุ่ม (Exc. Hop Inn) ที่ 86% สูงกว่า 2Q66 ที่ 80% ส่งผลให้ RevPar ปรับตัวสูงขึ้น 50% YoY โดยการเติบโตของอัตราเข้าพักและ ADR ยังเป็นไปตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ปรับตัวสูงขึ้นจากช่วง 2Q66
- คาดกำไร 3Q66 อ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากจะมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโรงแรม Hop Inn ญี่ปุ่น แต่ยังสามารถเติบโต YoY จากที่ขาดทุน 12 ล้านบาทใน 3Q65

ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

แม้จะเข้าสู่ Low Season ต่อในช่วงไตรมาส 3 แต่เป็น Low Season ที่แข็งแกร่งกว่า Low Season ช่วง Pre-COVID จากทั้งอัตราเข้าพักและ ADR ที่สูงขึ้นหนุน RevPar ให้แข็งแกร่ง เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ขึ้น 43% และ 25% เป็น 697 ล้านบาท และ 769 ล้านบาท ตามลำดับ จากการเพิ่มรายได้เป็น 6.97 พันล้านบาท และ 8.05 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะในช่วง 2H66 จะมีผลการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่อง YoY โดยเราปรับคาดการณ์อัตราเข้าพักจาก 70% เป็น 78% และคาดว่า ADR จะสามารถเติบโตราว 18% YoY ในขณะที่ปี 2567 คาดรายได้มีการเติบโตมาจากโรงแรมที่ญี่ปุ่นแต่กำไรอาจจะถูกกดดันเนื่องจากเป็นช่วง Ramp Up ของโรงแรมใหม่ แต่คาดว่า ADR ของโรงแรมในปีปัจจุบันจะสามารถเติบโตต่อเนื่อง

แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.10 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 6.10 บาท (จาก 5.20 บาท) หลังจากที่มีการปรับคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ขึ้น และอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ที่ 16X โดยคาดว่าจะการฟื้นตัวโดดเด่นต่อเนื่องเมื่อเทียบกับ YoY และสามารถรักษาระดับ RevPar ที่สูงกว่าปี 2562 ได้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	2,306	1,485	4,629	6,970	8,053
EBITDA Bt mn)	(164)	(713)	969	2,425	2,679
Net Profit (Bt mn)	(1,715)	(1,945)	(229)	697	769
EPS (Bt)	(0.62)	(0.40)	(0.05)	0.14	0.16
EV/EBITDA (x)	-79.57	-38.58	23.12	10.72	10.35
PER(x)	N/A	N/A	N/A	40.72	36.91
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.08	0.08
Div Yield (%)	0%	0%	0%	1%	1%
ROE (%)	-35.8%	-41.7%	-3.8%	11.9%	12.4%
P/BV	2.93	2.55	3.61	4.71	4.45

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

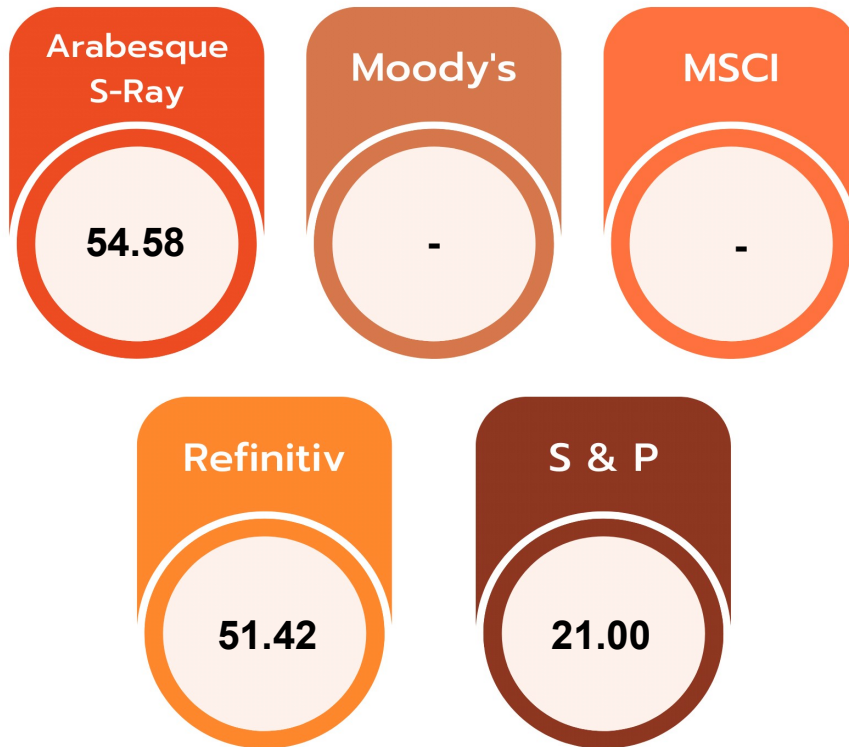
Source: Trinity Research

Assumption

	Previous		Current	
	2023	2024	2023	2024
Revenue	6,592	7,550	6,970	8,053
EBITDA	2,197	2,514	2,425	2,679
Net Profit	486	613	697	769

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	6,970	8,053
Cost of good sold	(2,477)	(2,220)	(3,154)	(4,081)	(4,634)
Gross Profit	(171)	(734)	1,475	2,889	3,419
SG&A	(1,005)	(915)	(1,377)	(1,708)	(2,094)
EBITDA	(164)	(713)	969	2,425	2,679
Depreciation & Amortization	(1,012)	(936)	(872)	(1,243)	(1,353)
EBIT	(1,176)	(1,649)	97	1,181	1,325
Equity Shares	(18)	9	29	31	33
Financial Costs	(536)	(521)	(458)	(465)	(534)
Other Income	42	156	89	58	59
Pretax Profit	(1,688)	(2,005)	(243)	805	883
Tax	39	(46)	26	(62)	(68)
Net Profit before minority	(1,648)	(2,051)	(218)	743	815
Less Minority Interest	63	105	(11)	(46)	(46)
Net Profit before Extra.	(1,585)	(1,945)	(229)	697	769
Extraordinary items	(130)	0	0	0	0
Reported Net Profit	(1,715)	(1,945)	(229)	697	769
EPS (Bt)	(0.62)	(0.40)	(0.05)	0.14	0.16

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	632	730
Inventories	46	39	43	47	54
Other current assets	217	1,274	291	439	507
Total Current Assets	1,962	2,655	2,026	2,726	2,738
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	24,475	26,607
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	145	143	235	358	413
Current portion 1 yr L/T loans	799	178	553	651	722
Other current liabilities	1,868	1,168	975	1,198	1,375
Total Current Liabilities	2,812	1,489	1,762	2,206	2,510
Long-term liabilities	10,551	10,356	9,665	11,628	13,058
Other	3,923	4,583	4,564	4,552	4,551
Total Liabilities	17,286	16,427	15,990	18,387	20,119
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)	(1,476)	(1,123)
Others	(405)	1,698	1,423	1,423	1,423
Total Equity before MI	3,813	6,012	5,698	6,019	6,373
Minority Interest	116	11	23	69	116
Total Equity	3,929	6,023	5,722	6,088	6,488
Total Liabilities & Equity	21,215	22,450	21,712	24,475	26,607

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)	805	883
Depreciation	1,012	936	872	1,243	1,353
Change in Working Capital	1,054	2,017	(902)	255	(291)
Others	2,362	1,793	3,013	437	796
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	(376)	(415)
others	(483)	(1,536)	(869)	(710)	(915)
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	0.14	0.16
DPS	0.00	0.00	0.00	0.08	0.08
BV	1.37	1.23	1.17	1.23	1.30
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.70	1.78	1.15	1.24	1.09
Quick Ratio	0.68	1.76	1.13	1.21	1.07
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	-51.3%	-112.4%	13.0%	23.6%	25.6%
EBITDA Margin	-7.1%	-48.0%	20.9%	34.8%	33.3%
EBIT Margin	-51.0%	-111.0%	2.1%	16.9%	16.5%
Net Margin	-74.4%	-131.0%	-4.9%	10.0%	9.5%
ROE	N/A	N/A	N/A	11.4%	11.8%
Efficiency Ratio					
ROA	N/A	N/A	N/A	2.8%	2.9%
ROFA	N/A	N/A	N/A	3.3%	3.3%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	4.32	1.85	1.83	2.09	2.22
Net Debt to Equity	2.90	1.65	1.56	1.82	1.99
Interest Coverage Ratio	-2.19	-3.16	0.21	2.54	2.48
Growth					
Sales Growth	-63.9%	-35.6%	211.6%	50.6%	15.5%
EBITDA Growth	-108.9%	336.2%	-235.8%	150.3%	10.5%
Net Profit Growth	-485.0%	13.4%	-88.2%	-404.2%	10.3%
EPS Growth	-485.0%	-35.3%	-88.2%	-404.2%	10.3%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	N/A	40.72	36.91
P/BV (x)	2.93	2.55	3.61	4.71	4.45
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	23.12	10.72	10.35
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	1.33%	1.46%
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