

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ถือ

ราคาเป้าหมาย	3.40 บาท
Upside/Downside	-8%
Median Consensus	3.90 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	3.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.86/2.60 บาท
มูลค่าตลาด	16,766 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,531 ล้านหุ้น
Free Float	58.79%
Foreign Limit/Available	49%/41.42%
NVDR in hand (% of share)	2.58%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	17,418.52
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



ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q64 คาดฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป

- รายงานขาดทุนสุทธิ 1Q65 ที่ 313 ล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 246 ล้านบาท ใน 4Q64 และฟื้นตัวจากที่ขาดทุนสุทธิ 492 ล้านบาทใน 1Q64
- กลุ่ม Hop Inn มี RevPar ที่สูงกว่าระดับ Pre-COVID
- กลุ่ม Luxury ยังมี RevPar ต่ำกว่าระดับ Pre-COVID ราว 77% แต่เริ่มเห็นสัญญาณที่ฟื้นตัวจากการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ
- เพิ่ม Model ธุรกิจเปิดรับ Franchise สำหรับแบรนด์ Hop Inn ตั้งเป้า 100 แห่ง ในปี 2568
- คาดขาดทุนสุทธิปี 2565 ลดลงมาอยู่ที่ 811 ล้านบาท
- แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท

1Q65 Earnings Review

- ERW รายงานขาดทุนสุทธิ 1Q65 ที่ 313 ล้านบาท ขาดทุนต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เล็กน้อยที่ 329 ล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 246 ล้านบาท (ฟื้นตัวจากขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 371 ล้านบาท) ใน 4Q64 และฟื้นตัวจากที่ขาดทุนสุทธิ 492 ล้านบาทใน 1Q64
- รายงานรายได้รวมที่ 638 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 3% QoQ และ 69% YoY โดยมีผลประกอบการโดดเด่นในช่วงเดือนก.พ. -มี.ค. 2565 หลังจากกลับมาใช้มาตรการ Test&Go และผลกระทบจากการระบาดของ Omicron ลดลงจากช่วงเดือนม.ค. 2565
- อัตราการเข้าพักใน 1Q65 (ไม่รวม Hop Inn) อยู่ที่ 31% ใกล้เคียงกับ 4Q64 แต่มี RevPar ปรับตัวสูงขึ้น 160% YoY แต่ยังคงต่ำกว่า Pre-COVID 77%
- อัตราการเข้าพักของกลุ่ม Hop Inn อยู่ที่ 67% และ RevPar ปรับตัวสูงขึ้น 39% YoY โดยกลุ่ม Hop Inn เป็นกลุ่มที่มีการฟื้นตัวเร็วกว่า Segment อื่นๆ
- อัตราการเข้าพักของกลุ่ม Hop Inn Philippines อยู่ที่ 51% และมี RevPar ปรับตัวสูงขึ้น 51% YoY โดยที่ลูกค้า 95% ยังเป็นลูกค้ากลุ่ม Domestic
- สัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างชาติอยู่ที่ 43% เพิ่มขึ้นจาก 30% ใน 4Q64 แต่ยังคงอยู่ที่ระดับต่ำกว่า Pre-COVID ที่ 80%

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวต่อเนื่อง

ใน 2Q65 มีการฟื้นตัวที่โดดเด่น YoY โดยเฉพาะช่วงเดือนพ.ค. 2565 ที่เปิดรับนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น และมีการฟื้นตัวของกลุ่ม F&B ที่มีสัดส่วนรายได้อยู่ที่ 30% หลังจากที่สามารถกลับมาจัดงาน Event ได้ ทั้งนี้ คาดทั้งปี 2565 จะมีอัตราการเข้าพัก (ไม่นับรวม Hop Inn) สูงกว่า 50% และ Hop Inn ที่ 73% โดยที่ JW Marriot เริ่มกลับมาเปิดรับเข้าพักที่ 70% แต่ RevPar ยังอยู่ในระดับต่ำกว่า Pre-COVID อย่างไรก็ดี ERW จะมีการเปิดให้บริการ Hop Inn อีก 8 แห่ง (ในประเทศไทย 6 แห่ง และฟิลิปปินส์ 2 แห่ง) และปัจจุบันกลุ่ม Hop Inn ในประเทศไทยมี RevPar ที่สูงกว่าระดับ Pre-COVID

ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 3.40 บาท จากการอิง P/BV ที่ 2.6X หลังจากที่เราคาดหวังได้ Priced In การฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวจากมาตรการ Test&Go ในช่วงที่ผ่านมา และการเปิดรับนักท่องเที่ยวเต็มรูปแบบในวันที่ 1 พ.ค. 2565 โดยเราคาดว่าผลประกอบการของ ERW ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 3Q64 และมองการฟื้นตัวในปี 2565 จากกลุ่ม Hop Inn ทั้งในประเทศและจากฟิลิปปินส์เป็นหลัก และคาดขาดทุนสุทธิในปี 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
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาเข้าสู่ Recession
- การใช้จ่ายเงินอย่างระมัดระวังของผู้บริโภค

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

(Unit: Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	378	262	226	619	638	3%	69%
COGs	315	285	287	398	405	2%	29%
Gross profits	63	(22)	(60)	221	233	5%	273%
Other income	12	7	27	109	8	-93%	-37%
SG&A	208	213	211	283	255	-10%	23%
EBITDA	(133)	(228)	(244)	47	(14)	N/A	90%
Depreciation&Amortisation	243	244	229	220	213	-3%	-12%
Interest expense	138	136	126	121	112	-8%	-19%
Other expense	(0)	131	(0)	(130)	(2)	-98%	1225%
Net profit before tax	(514)	(739)	(598)	(267)	(337)	-26%	35%
Income tax	2	(25)	73	(4)	(8)	-117%	N/A
Equity from subsidiary	3	(3)	3	5	3	N/A	N/A
Minority interest	(21)	(27)	(45)	(12)	(12)	5%	44%
Net profit before extra item	(492)	(690)	(623)	(246)	(313)	-27%	36%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(492)	(690)	(623)	(246)	(313)	-27%	36%
EPS (Bt) before extra item	(0.19)	(0.27)	(0.14)	(0.05)	(0.07)	-27%	64%
EPS (Bt)	(0.19)	(0.27)	(0.14)	(0.05)	(0.07)	-27%	64%

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)
Gross Profit	3,479	841	201	1,962	3,151
SG&A	(1,651)	(1,005)	(915)	(1,343)	(1,253)
EBITDA	1,828	(164)	(713)	618	1,898
Depreciation & Amortization	(830)	(1,012)	(936)	(1,111)	(1,227)
EBIT	999	(1,176)	(1,649)	(493)	670
Equity Shares	0	(18)	9	10	11
Financial Costs	(402)	(536)	(521)	(402)	(480)
Other Income	60	42	156	52	58
Pretax Profit	657	(1,688)	(2,005)	(832)	259
Tax	(155)	39	(46)	67	(20)
Net Profit before minority	503	(1,648)	(2,051)	(765)	239
Less Minority Interest	(57)	63	105	(46)	(46)
Net Profit before Extra.	446	(1,585)	(1,945)	(811)	193
Extraordinary items	0	(130)	0	0	0
Reported Net Profit	446	(1,715)	(1,945)	(811)	193
EPS (Bt)	0.16	(0.62)	(0.40)	(0.17)	0.04

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
Total Current Assets	1,456	1,962	2,655	3,742	4,305
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
Total Assets	17,834	21,215	22,450	25,686	28,329
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
Total Current Liabilities	3,360	2,812	1,489	1,802	2,207
Long-term liabilities	8,125	10,551	10,356	12,961	14,898
Other	407	3,923	4,583	4,224	4,390
Total Liabilities	11,893	17,286	16,427	18,987	21,495
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
Total Equity before MI	5,762	3,813	6,012	6,641	6,730
Minority Interest	179	116	11	57	103
Total Equity	5,941	3,929	6,023	6,698	6,833
Total Liabilities & Equity	17,834	21,215	22,450	25,686	28,328

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THE ERWAN 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
CF from Operating Activities	1,780	2,740	2,740	2,740	2,740
Capital Expenditure	(1,798)	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
Others	15	17	20	23	26
CF from Investing Activities	(1,778)	(2,483)	(2,480)	(2,477)	(2,474)
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)
CF from Financing Activities	(73)	396	(640)	234	(179)
Net change in Cash	282	654	(380)	497	87
Beginning Cash	1,051	969	1,623	1,242	1,739
Ending Cash	969	1,623	1,242	1,739	1,826
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
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
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.43	0.70	1.78	2.08	1.95
Quick Ratio	0.42	0.68	1.76	2.06	1.93
Profitability Ratio (%)					
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%
Efficiency Ratio					
ROA	2.5%	N/A	N/A	N/A	0.7%
ROFA	3.1%	N/A	N/A	N/A	0.8%
Leverage Ratio (x)					
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
Growth					
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%
Valuation					
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%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน