

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	6.40 บาท
Upside/Downside	+80%
Median Consensus	6.00 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	3.54 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.85/3.50 บาท
มูลค่าตลาด	17,299 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,886.9 ล้านหุ้น
Free Float	63.15%
Foreign Limit/Available	49%/42.95%
NVDR in hand (% of share)	2.00%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,389.64
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	07/03/24	0.07
-	-	-
01/01/19-31/12/19	06/03/20	0.0449



วุดน มหาดำรงกุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

กำไรอ่อนตัวลงตามฤดูกาล แต่ยังเติบโตได้ YoY

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 358 ล้านบาท โดยมีกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 128 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 56% QoQ แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 5%
- RevPar ของทุกกลุ่มโรงแรมยังสามารถเติบโตได้ YoY จากการปรับเพิ่ม ADR เป็นหลัก
- คาด 3Q67 ไก้เคียง 2Q67 แต่ยังคงเติบโต YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 836 ล้านบาท เติบโต 12.5% YoY
- ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.40 บาท

2Q67 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 358 ล้านบาท โดยมีกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 128 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ 18% และปรับตัวลดลง 56% QoQ แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 5% YoY
- รายงานรายได้จากโรงแรมที่ 1.8 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 7% QoQ แต่ยังคงปรับตัวสูงขึ้น 12% YoY โดย RevPar ของโรงแรมในประเทศเติบโต 5% YoY จากการปรับตัวสูงขึ้นของ ADR เป็นหลัก
- โรงแรมกลุ่ม Economy Hotel ยังคงเป็นกลุ่มที่มีผลประกอบการเติบโตสูงสุดในกลุ่ม โดยมี RevPar ปรับตัวสูงขึ้น 13% YoY และกลุ่ม Luxury มี RevPar ปรับตัวสูงขึ้น 12% YoY
- โรงแรมในฟิลิปปินส์ มี RevPar เติบโต 7% YoY
- อัตราการเข้าพักของ Hop Inn ญี่ปุ่น ที่ 77% สูงกว่าช่วง 1Q67 ที่ 48% โดยในช่วง 2Q67 เป็นช่วง High Season ของการท่องเที่ยวในญี่ปุ่น
- EBITDA Margin ใน 2Q67 อยู่ที่ 29.6% อ่อนตัวลงจาก 35.5% ใน 1Q67 เนื่องอัตราเข้าพัก และ ADR อ่อนตัวลง QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ยังคงสูงกว่า 2Q66 ที่ระดับ 29.2% จากการปรับตัวสูงขึ้นของ ADR เป็นหลัก

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 836 ล้านบาท

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 836 ล้านบาท เติบโต 12.5% YoY โดยกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1H67 คิดเป็น 50% ของที่เราคาดการณ์ โดยคาด 3Q67 มีกำไรอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากยังคงเป็นช่วง Low Season ของการท่องเที่ยวในประเทศ แต่คาดยังสามารถเติบโตได้ YoY โดยราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงมา คาดว่าตลาดมีความกังวลจากการต่ออายุของโรงแรม Grand Hyatt Erawan ที่ปัจจุบันยังเป็นการต่อสัญญาแบบปีต่อปี และในอนาคตหากมีการต่อสัญญา อาจส่งผลให้มีต้นทุนค่าเช่าที่สูงขึ้น แต่อย่างไรก็ดี เราคาดว่า ERW จะสามารถปรับเพิ่ม ADR เพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นได้

แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.40 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 6.40 บาท จากการอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ย้อนหลัง 5 ปี ที่ 14X โดยคาดว่าจะการฟื้นตัวต่อเนื่องเมื่อเทียบกับ YoY และสามารถรักษาระดับ RevPar ที่สูงกว่าปี 2562 ได้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales (Bt mn)	1,485	4,629	6,986	8,208	8,479
EBITDA Bt mn)	(713)	969	2,114	2,527	2,756
Net Profit (Bt mn)	(1,945)	(224)	743	836	920
EPS (Bt)	(0.40)	(0.05)	0.15	0.17	0.19
EV/EBITDA (x)	-38.58	23.12	11.50	10.76	10.51
PER(x)	N/A	N/A	31.61	28.08	25.52
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.07	0.09	0.10
Div Yield (%)	0%	0%	1%	2%	2%
ROE (%)	-41.7%	-3.8%	12.3%	12.8%	13.3%
P/BV	2.55	3.61	3.71	3.50	3.29

Source: ERW, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- ความไม่สงบทางการเมืองอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาเข้าสู่ Recession
- เงินเฟ้อที่ระดับสูง ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง

ERW: Financial Statement

ERW's quarterly income statement (Bt mn)

ERAWAN GROUP

Financial Statement (Consolidated)

(Unit: Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	-7%	13%
COGs	727	757	776	794	810	2%	11%
Gross profits	897	979	1,099	1,181	1,024	-13%	14%
Other income	18	7	13	16	9	-41%	-51%
SG&A	441	454	509	492	488	-1%	11%
EBITDA	474	532	602	704	545	-23%	15%
Depreciation&Amortisation	222	233	229	236	242	3%	9%
Interest expense	143	150	161	171	182	6%	27%
Other expense	-	-	0	1	-	N/A	N/A
Net profit before tax	118	149	212	296	122	-59%	4%
Income tax	(5)	(3)	(2)	0	(9)	N/A	N/A
Equity from subsidiary	21	3	9	3	5	68%	-76%
Minority interest	2	7	10	11	8	-30%	319%
Net profit before extra item	142	148	214	288	128	-56%	-10%
Extra ordinary gain (loss)				129	230	77%	N/A
Net profit (loss)	142	148	214	417	358	-14%	152%
EPS (Bt) before extra item	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	-56%	-10%
EPS (Bt)	0.03	0.03	0.05	0.09	0.08	-14%	152%

Source: Trinity Research

Assumption

	Previous		Current	
	2024F	2025F	2024F	2025F
Sales	8,053	8,309	8,208	8,479
Gross Profit	3,526	4,778	3,615	4,875
EBITDA	2,465	2,700	2,527	2,756
Net Profit	778	868	836	920

Source: Trinity Research

ERW: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
A
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีนโยบายในการจัดการสิ่งแวดล้อมที่จะมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเท่ากับศูนย์ ในปี พ.ศ. 2593
- ขยายการใช้พลังงานทดแทนและมีเป้าหมายในการลดการใช้พลังงานต่อหน่วย (Energy Intensity) ลงร้อยละ 4 ต่อปี และเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาดร้อยละ 10 ภายในปี 2573
- ส่งเสริมให้ลูกค้าและพนักงานช่วยกันประหยัดน้ำ โดยมีเป้าหมายลดการใช้น้ำลงร้อยละ 5 ต่อปี นอกจากนี้ทุกโรงแรมมีการบำบัดน้ำเสียระบบ Septic Tank ก่อนปล่อยสู่ลำรางสาธารณะ และตรวจคุณภาพให้อยู่ในค่ามาตรฐานปีละ 1-2 ครั้ง
- ตั้งเป้าหมายในการลดปริมาณขยะฝังกลบลง 50% ภายในปี พ.ศ 2570 โดยใช้หลัก 4R: Reduce Reuse Recycle Resourcing

S – Social
(ด้านสังคม)

- ยึดมั่นในความโปร่งใส ปลูกฝังสร้างจิตสำนึกที่ดีควบคู่ไปกับการพัฒนาทักษะความสามารถให้กับบุคลากรเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพที่จะก่อให้เกิดประสิทธิผลในทุกกระบวนการทำงาน
- พนักงาน : ได้จัดให้มีสวัสดิการต่างๆ สำหรับพนักงานตามกฎหมายกำหนด และมีสวัสดิการเพิ่มเติมให้กับพนักงาน เช่น ประกันสุขภาพ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ด้านการสรรหาบุคลากร ยึดถือการปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน ในเรื่องของความเสมอภาค ศักดิ์และสิทธิในการได้รับการปฏิบัติต่อมนุษย์อย่างเท่าเทียมกัน โดยไม่แบ่งแยกเชื้อชาติ สีผิว เพศ อายุ ศาสนา และความเชื่อ เปิดโอกาสให้ทุกเชื้อชาติสามารถเข้ามาเป็นพนักงาน โดยคำนึงถึงคุณสมบัติที่เหมาะสมกับตำแหน่งงาน
- ชุมชน : ร่วมพัฒนาชุมชนและสังคมไปพร้อมกับการดำเนินธุรกิจ ภายใต้แนวคิดที่มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมพัฒนาและส่งเสริมการท่องเที่ยว ด้วยการใช้ทักษะความรู้และความเชี่ยวชาญด้านการบริหารจัดการโรงแรม นำไปพัฒนาและสนับสนุนให้ชุมชนเกิดการเรียนรู้ มีศักยภาพในการพัฒนาตนเอง สร้างงานให้กับแรงงานท้องถิ่นและส่งเสริมการรักษาวัฒนธรรมและอัตลักษณ์ท้องถิ่น โดยสนับสนุนให้พนักงานอาสาสมัครทำงานในโครงการเพื่อสังคมของบริษัทฯ

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มีการกำหนดนโยบายเพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างจริงจังและเป็นรูปธรรม ประกอบด้วย การลงนามทบทวนนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน และจัดทำขั้นตอนปฏิบัติตามนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ทั้งนี้ กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนเข้าใจและรับทราบนโยบายการกำกับดูแลกิจการ จริยธรรมธุรกิจ และนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชัน โดยในปี 2566 ได้จัดอบรมหลักสูตร We Prompt Anti-Corruption เพื่อสร้างความตระหนักรู้เท่าทันไม่ติดอยู่ในวงจรการทุจริตคอร์รัปชัน และกำหนดให้เป็นหลักสูตรเพื่อการปฐมนิเทศพนักงานใหม่

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	1,485	4,629	6,986	8,208	8,479
Cost of good sold	(2,220)	(3,154)	(3,936)	(4,593)	(3,603)
Gross Profit	(734)	1,475	3,051	3,615	4,875
SG&A	(915)	(1,377)	(1,838)	(2,216)	(2,120)
EBITDA	(713)	969	2,114	2,527	2,756
Depreciation & Amortization	(936)	(872)	(901)	(1,128)	(1,247)
EBIT	(1,649)	97	1,213	1,399	1,509
Equity Shares	9	29	36	39	42
Financial Costs	(521)	(458)	(589)	(541)	(564)
Other Income	156	89	60	59	60
Pretax Profit	(2,005)	(243)	720	956	1,047
Tax	(46)	26	17	(73)	(80)
Net Profit before minority	(2,051)	(218)	736	882	966
Less Minority Interest	105	(11)	(17)	(46)	(46)
Net Profit before Extra.	(1,945)	(229)	719	836	920
Extraordinary items	0	5	23	0	0
Reported Net Profit	(1,945)	(224)	743	836	920
EPS (Bt)	(0.40)	(0.05)	0.15	0.17	0.19

Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	1,242	1,532	1,217	1,095	986
Accounts receivable -net	100	160	170	744	769
Inventories	39	43	49	57	59
Other current assets	1,274	291	450	529	546
Total Current Assets	2,655	2,026	1,885	2,425	2,360
Investments	0	63	83	83	83
Property, Plant & Equipment	19,409	19,285	21,396	23,740	26,140
Others	386	338	310	311	310
Total Assets	22,450	21,712	23,675	26,559	28,893
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	143	235	227	437	454
Current portion 1 yr L/T loans	178	553	1,176	1,387	1,529
Other current liabilities	1,168	975	1,655	1,963	2,143
Total Current Liabilities	1,489	1,762	3,058	3,787	4,126
Long-term liabilities	10,356	9,665	9,067	11,125	12,502
Other	4,583	4,564	5,180	4,846	4,995
Total Liabilities	16,427	15,990	17,305	19,758	21,623
Paid-up share capital	4,891	4,891	4,891	4,891	4,891
Premium on share capital	910	910	910	910	910
Legal reserve	271	271	295	295	295
Unappropriated	(1,759)	(1,797)	(1,125)	(740)	(317)
Others	1,698	1,423	1,358	1,358	1,358
Total Equity before MI	6,012	5,698	6,330	6,714	7,137
Minority Interest	11	23	40	87	133
Total Equity	6,023	5,722	6,370	6,801	7,270
Total Liabilities & Equity	22,450	21,712	23,675	26,559	28,893

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pretax Profit	(2,005)	(243)	720	956	1,047
Depreciation	936	872	901	1,128	1,247
Change in Working Capital	2,017	(902)	(1,437)	(190)	(404)
Others	1,793	3,013	2,556	846	852
CF from Operating Activities	2,740	2,740	2,740	2,741	2,741
Capital Expenditure	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
Others	20	23	26	30	35
CF from Investing Activities	(2,480)	(2,477)	(2,474)	(2,470)	(2,465)
Capital Raising	0	0	0	1	1
Net Proceeds from debt	896	896	896	897	897
Cash Dividend	0	0	0	(451)	(497)
others	(1,536)	(869)	(1,477)	(840)	(787)
CF from Financing Activities	(640)	27	(581)	(393)	(385)
Net change in Cash	(380)	290	(315)	(122)	(110)
Beginning Cash	1,623	1,242	1,532	1,217	1,095
Ending Cash	1,242	1,532	1,217	1,095	986

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.40	-0.05	0.15	0.17	0.19
DPS	0.00	0.00	0.07	0.09	0.10
BV	1.23	1.17	1.29	1.37	1.46
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.78	1.15	0.62	0.64	0.57
Quick Ratio	1.76	1.13	0.60	0.63	0.56
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	-112.4%	13.0%	30.8%	30.3%	42.8%
EBITDA Margin	-48.0%	20.9%	30.3%	30.8%	32.5%
EBIT Margin	-111.0%	2.1%	17.4%	17.0%	17.8%
Net Margin	-131.0%	-4.8%	10.6%	10.2%	10.8%
ROE	N/A	N/A	11.7%	12.3%	12.7%
Efficiency Ratio					
ROA	N/A	N/A	3.1%	3.1%	3.2%
ROFA	N/A	N/A	3.5%	3.5%	3.5%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.85	1.83	1.71	1.98	2.09
Net Debt to Equity	1.65	1.56	1.52	1.81	1.95
Interest Coverage Ratio	-3.16	0.21	2.06	2.59	2.68
Growth					
Sales Grow th	-35.6%	211.6%	50.9%	17.5%	3.3%
EBITDA Grow th	336.2%	-235.8%	118.1%	19.6%	9.0%
Net Profit Grow th	13.4%	-88.5%	-431.3%	12.6%	10.0%
EPS Grow th	-35.3%	-88.5%	-431.3%	12.6%	10.0%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	31.61	28.08	25.52
P/BV (x)	2.55	3.61	3.71	3.50	3.29
EV/EBITDA (x)	N/A	23.12	11.50	10.76	10.51
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	1.46%	1.92%	2.12%
Dividend Payout Ratio (%)	N/A	N/A	54.0%	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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด